

Mensile AcomeA Gennaio

13/01/2025

Desideriamo aprire questo mensile con un **sincero ringraziamento** a chi ha continuato a credere nel nostro operato, anche nei momenti più difficili **dei fondi AcomeA Breve Termine e AcomeA Performance**.

Come sapete, grazie a due anni consecutivi molto positivi, il draw down accusato nel 2022, è **stato recuperato**.

Inutile dire che senza la fiducia di tanti professionisti che hanno continuato a rappresentare ai propri clienti in termini corretti la situazione dei due fondi, il recupero non sarebbe stato possibile.

Vi diamo appuntamento il prossimo 22 Gennaio, sui canali social di AcomeA, per un live webinar coi gestori **Alberto Foà e Daniele Bivona**, che analizzeranno l'attuale contesto dell'obbligazionario globale, approfondendo strategie e temi di investimento per il 2025.

Passiamo ora al commento sui mercati.

Tra qualche giorno gli Stati Uniti avranno un nuovo Presidente.

Non è una notizia come non lo è il **rinnovato vigore dei rendimenti del decennale Usa**, passato dal 3,7% dei primi di settembre, a oltre il 4,7% nella seconda settimana di gennaio 2025.

Il rialzo dei rendimenti, **cominciato ben prima del responso delle urne statunitensi**, è stato causa della correzione dei mercati azionari nord americani a dicembre e **che prosegue nelle prime settimane di gennaio 2025, diffondendo segni moderatamente negativi** su tutte le borse mondiali.

Inneggabili le incertezze che riguardano la nuova amministrazione americana, che ha già iniziato nella persona del Presidente Trump a diffondere proclami roboanti. Al di là della propaganda politica, **il programma dell'amministrazione può ovviamente avere implicazioni per i mercati finanziari**.

Sulle condizioni tecniche dei mercati azionari e obbligazionari globali, ci siamo già soffermati nel mensile dello scorso dicembre 2024, **a cui rimandiamo non essendoci state variazioni significative** ([clicca qua per leggere](#)).

Vale la pena invece, fare il punto su quali sono i temi aperti, legati al **nuovo corso politico negli Stati Uniti, da cui si dipano scenari non univoci**.

Temi Principali e Punti Chiave

1. **Aumento dei Rendimenti dei Treasury e Rafforzamento del Dollaro:**

- Come già accennato, i rendimenti dei Treasury (titoli del tesoro USA) sono aumentati significativamente, in particolare il decennale salito di 80 punti base al 4,5%, anche prima dell'elezione di Trump

- Questo aumento è stato accompagnato da un rafforzamento del dollaro, anche a causa dell'allargamento dello spread tra i rendimenti dei Treasury e i Bund tedeschi (da 135 a 220 punti base).
2. **Politiche di Trump e Impatto sull'Inflazione e sul Debito:**
 - Le politiche di Trump, incluse quelle che riguardano l'immigrazione illegale, i tagli alle tasse e il mantenimento dei sussidi alle imprese, **sono associati a uno scenario che contempla un aumento del deficit e dell'inflazione.**
 - Il mercato si è adeguato rapidamente a queste aspettative, con conseguente aumento dei rendimenti dei Treasury.
 3. **Possibile reazione negativa del mercato obbligazionario governativo USA**
 - un aumento eccessivo dei rendimenti dei Treasury potrebbe costringere Trump a **moderare le sue politiche fiscali espansive.**
 4. **Incertezza sui Dazi**
 - La minaccia di dazi potrebbe portare a effetti indesiderati come il **rallentamento della produzione** e un conseguente scenario di moderazione inflattiva
 - Una politica migratoria rigida potrebbe causare problemi di **carenza di personale** e ridurre la produzione in alcuni settori.
 5. **Debito in crescita e rallentamento economico:**
 - Le politiche della nuova amministrazione, se attuate puntualmente, potrebbero portare a un aumento dell'inflazione e del debito pubblico, **mentre l'economia potrebbe rallentare a causa delle strozzature della produzione.**
 6. **Allineamento dei poteri e volatilità:**
 - Trump gode di un allineamento di poteri (presidenza, controllo delle due camere e Corte Suprema) **che si è verificato raramente.** Questa situazione potrebbe portare a una maggiore volatilità nei mercati, poiché almeno ex ante, l'attuazione di politiche in forte discontinuità col passato potranno vedere l'effettiva partenza in tempi più rapidi, portandosi dietro scenari che il mercato **dovrà pesare in tempi più rarefatti**, prestando il fianco **a repentine variazioni nel consenso.**

Insomma, un 2025 che dovrà essere interpretato con grande flessibilità e **che si innesta in condizioni di mercato, sia azionario sia obbligazionario, molto particolari.**

Fondi Obbligazionari

Il 2024 è stato il secondo anno consecutivo **pienamente soddisfacente per i fondi obbligazionari** AcomeA.

Sia TR Breve Termine, sia Performance, hanno recuperato il profondo draw down accusato nel 2022 a causa della grave crisi immobiliare in Cina e delle sanzioni delle obbligazioni governative

emesse dalla Federazione Russa, tutt'ora presenti nei fondi, valorizzate a zero ma con prezzi e scambi regolari tra i paesi che non applicano le sanzioni.

La gestione attiva e l'uso mirato di coperture hanno garantito portafogli resilienti, capaci di affrontare le fluttuazioni del mercato e di ottimizzare il rendimento totale.

Mercati emergenti:

- Bond sovrani in valuta forte: *EGYPT* 31€ (+49,6%), *ECUA* 30 (+61,7%), *ARGENT* 35€ (+60%)
- Corporate bonds: *PEMEX* 29€ (+17,2%), *PETROPE* 47 (+24,3%)
- Eccezionale performance della lira turca e tassi sudafricani, che hanno compensato l'impatto negativo dei bond brasiliani.

Paesi sviluppati:

- Subordinati finanziari: *PBBGR* (+45%), *LBBW* (+40%), *DB* (+21,5%)
- Corporate bonds nel settore Real estate europeo: *ARNDTN*, *HEIBOS*, *SBB*.

Strategie di macro hedge sulla volatilità: un'importante protezione per il portafoglio.

Nonostante gli spread corporate sui minimi e il recente rally dei rendimenti delle curve governative a scadenza più lunga, **il mercato offre ancora opportunità che tuttavia richiedono una attenta selezione sulle singole storie.**

Il potenziale sui due fondi è ancora molto interessante, come evidenziato dalla tabella qui sotto

Fondo	Caratteristiche del portafoglio			Esposizioni più rilevanti							
	Orizzonte temporale (mesi)	Duration	YTM (al netto della copertura divise)	Liquidità e attività assimilabili	Senior e subordinati bancari	Corporate Paesi sviluppati (ex finanziari)	Governativi Paesi Sviluppati a cambio coperto	Governativi Paesi emergenti a cambio coperto	Corporate Paesi emergenti a cambio coperto	Governativi Paesi emergenti a cambio aperto	Corporate Paesi emergenti a cambio aperto
AcomeA Risparmio	12+	0,39	3,09%	28,5%	30,6%	2,9%	34,3%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AcomeA Breve Termine	36+	2,22	4,67%	9,8%	24,3%	13,0%	23,5%	23,6%	3,6%	0,0%	0,0%
AcomeA Performance	48+	3,00	7,07%	15,0%	18,0%	10,7%	0,0%	16,5%	7,3%	15,7%	0,0%

Fondi Azionari, Flessibile e Certificato

Il contesto generale dei mercati azionari già analizzato nello scorso mensile da una parte, **e la volontà di mantenere portafogli realmente diversificati**, spiega un anno tutto sommato modesto per i nostri fondi azionari e flessibili. Discorso a parte per AcomeA Asia Pacifico, che ha mostrato rendimenti persistenti a doppia cifra.

Ci fa piacere citare tra le righe di questo mensile, **l'osservazione di Marco Gavioli, Responsabile delle Gestioni di Cassa Ravenna** "Gli ultimi due anni hanno visto una forte crescita degli utili di alcuni settori, tuttavia i multipli, come spesso accade, sono cresciuti maggiormente rispetto agli

*utili incorporando una maggiore stabilità e una minore volatilità degli utili di queste società grazie al fatto di essere in regime di quasi monopolio. **Ma dietro a questi movimenti si nasconde un rischio latente crescente: la disattesa.***

Uno sguardo ai settori...

il posizionamento molto concentrato su pochi titoli di larga **capitalizzazione ci porta a favorire titoli mid-small che sono esposti a tematiche strutturali**, come ad esempio quelle dell'intelligenza artificiale, ma solo ad un prezzo ragionevole in termini valutativi, o delle tecnologie in ambito medicale.

Altro settore interessante ma con caratteristiche più difensive **è quello dei beni di consumo ed in particolare quello degli 'spirits'**, con molti player fortemente penalizzati dalla mancata ripartenza dei consumi cinesi.

Infine, nonostante rimanga un settore caldo, **anche grazie al potenziale del M&A**, riteniamo che le banche possano rimanere in portfolio ma solo con una profonda analisi che escluda gli istituti più sensibili ai tassi.

...e alle aree geografiche

Per quanto riguarda gli Stati Uniti, essendo il mercato molto concentrato sulla tecnologia, riteniamo che questa sia l'area migliore dove **cercare opportunità poco apprezzate in ambito di espansione degli utili** e aumento di produttività a fronte di cambiamenti strutturali in atto, soprattutto nel contesto della tecnologia. L'unione politica del Paese e il potenziale di deregolamentazione ci portano a favorire positivamente le società a minore capitalizzazione.

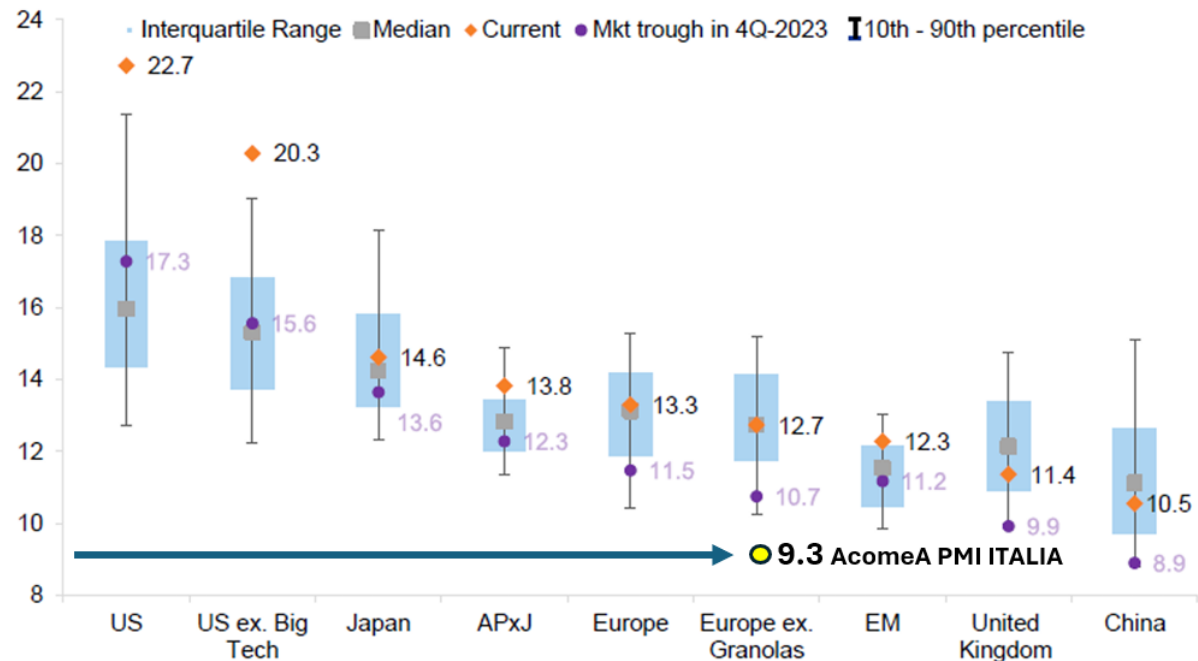
L'Europa sembrerebbe una alternativa più cheap in termini di multipli e rimaniamo positivi su una esposizione tattica nel mercato cinese, dove riteniamo che nonostante il rallentamento in corso con una probabile revisione dei tassi di crescita attese, **le quotazioni si siano spinte a livelli particolarmente attraenti.**

Forte convinzione sul Giappone per ragioni valutative e di continuo miglioramento della corporate governance che potrebbe dare continuità al miglioramento già in corso della marginalità delle aziende e mantenere un forte interesse dei fondi attivisti alla ricerca di valore inespresso nei prezzi.

Infine, l'Italia. Abbiamo scritto lungamente circa l'opportunità latente del segmento mid/small cap tricolore. Dicembre ha già archiviato un timido segnale di contro tendenza (gli indici small/mid hanno mostrato discreti rendimenti positivi in un mese caratterizzato da una certa debolezza), cui ci aspettiamo una continuazione per il 2025, **grazie all'intervento delle recenti iniziative governative attraverso il braccio operativo CDP. La valutazione in termine di P/E del fondo AcomeA PMI Italia parla da sola e si conferma con il P/E più basso rispetto a tutte le asset class azionarie globali (fig. 1)**

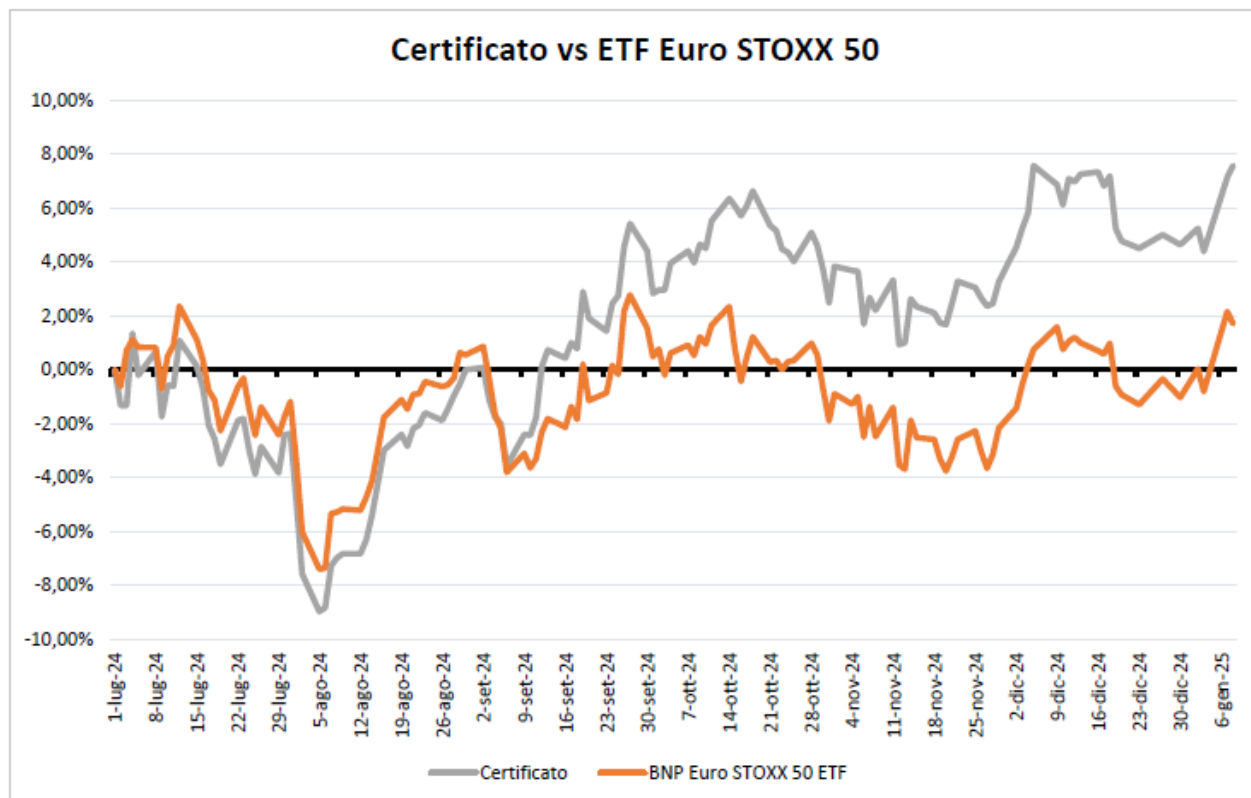
Fig.1

Exhibit 3: All regions have experienced a rise in valuations through 2024
12m fwd P/E, MSCI regions; data since 2003



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Chiudiamo con un flash sul certificato su azionario europeo large cap, AcomeA Top 10 AI driven, listato alla Borsa Italiana lo scorso luglio e emesso da Unicredit e di cui AcomeA è advisor, **impiegando tecniche avanzate di Machine Learning**. Pur con 6 mesi di track record, i primi risultati **sono estremamente positivi e candidano lo strumento come soluzione efficiente da valutare con attenzione sia rispetto a fondi attivi sia rispetto a ETF sul mercato azionario europeo**.



Un cordiale saluto,

Il team AcomeA SGR,

Matteo Serio (matteo.serio@acomea.it)

Jacopo Schlesinger (jacopo.schlesinger@acomea.it)

	Obbligazionari		
Nome comparto	AcomeA Risparmio	AcomeA Total Return Breve Termine	AcomeA Performance
Profilo di rischio (KID)	1	3	3
ISIN	IT0005506297	IT0000390002	IT0000384583 (A1 acc), IT0005369969 (C1 distr)
orizzonte temporale	breve	breve/medio	medio
Classi di Attività %	Titoli di Stato 35%, Obbligazioni 33%, Cash 30%	Tit. Stato 53%, Obbl. 41%, Cash 2%	Azioni 7%, Tit. Stato 40%, Obbl. soc. 28%, Cash 11%
Principali paesi di Investimento %	Italia 48%, Spagna 9%, Germania 3%, Stati Uniti 4%, Finlandia 4%	Italia 17%, Germania 15%, Sovrnational 12, Austria 4%	Italia 11%, Brasile 10%, Germania 14%, Sovranational 5%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	-	-	USD 13%, BRL 9%
Descrizione Benchmark	70% ICE BofA Euro Treasury Bill Index; 30% ICE BofA Euro Corporate 1-3 Year Index	100% ICE BofA 1-3 Year Euro Government Index	100% ICE BofA Global Broad Market Index
Duration	0,39	2,22	3
Yield to Maturity annua	3,09%	4,67%	7,07%
Volatilità a un anno	0,18%	2,09%	4,23%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Risparmio	AcomeA Total Return Breve Termine	AcomeA Performance
Performance :	AcomeA Risparmio	AcomeA Total Return Breve Termine	AcomeA Performance
a un mese:			
comparto	0,23%	-0,35%	-1,04%
benchmark	0,24%		
da inizio anno:			
comparto	3,38%	10,54%	8,88%
benchmark	3,92%		
a un anno:			
comparto	3,38%	10,54%	8,88%
benchmark	3,92%		
a tre anni:			
comparto	n.d.	-3,17%	-1,98%
benchmark	n.d.		

Flessibili

Nome comparto	AcomeA Strategia Dinamica Globale
Profilo di rischio (KID)	4
ISIN	IT0003073209
orizzonte temporale	medio/lungo
Classi di Attività %	Azioni 56%, Tit. Stato 11%, OICR azionari 5%, OICR obbligazionari 3%, Cash 3%
Principali paesi di Investimento %	USA 9%, Giappone 8%, Cina 5%, UK 5%, Germania 5%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	USD 20%, JPY 8%, HKD 3%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 100%)
Duration	2,61
Yield to Maturity	4,91%
Volatilità a un anno	5,67%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Strategia Dinamica Globale
<u>Performance :</u>	AcomeA Strategia Dinamica Globale
a un mese:	
comparto	-0,18%
benchmark	
da inizio anno:	
comparto	2,92%
benchmark	
a un anno:	
comparto	2,92%
benchmark	
a tre anni:	
comparto	-1,57%
benchmark	

Azionari				
Nome comparto	AcomeA Globale	AcomeA PMItalia ESG PIR Compliant	AcomeA Asia Pacifico	AcomeA Paesi Emergenti
Profilo di rischio (KID)	4	4	4	4
ISIN	IT0000390069 (A1 acc), IT0005427304 (C1 distr)	IT0000390044	IT0001394300	IT0001394284
orizzonte temporale	lungo	lungo	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 79%, Obbl. 1%, OICR azionari 6%, Liq 12%	Azioni 95%, Obbl. 2%, Liq. 2%	Azioni 94%, OICR Obbl. 3%, Liq. 3%	Azioni 100%
Principali paesi di Investimento %	America 40%, Europa 19%, Asia 20%	Italia 94%, Svizzera 1%, Lussemburgo 1%	Giappone 58%, Cina 22%, Australia 4%, Taiwan 2%	Cina 44%, Brasile 13%, Australia 8%, Corea del Sud 11%, Repubblica Sudafricana 9%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	JPY 11%, HKD 4%, CHF 2%, BRL 3%, USD 45%	-	JPY 59%, HKD 19%, KRW 6%, TWD 2%, AUD 5%, USD 4%	BRL 10%, HKD 34%, USD 17%, KRW 10%, AUD 9%, ZAR 9%, TWD 5%
Descrizione Benchmark	100% Msci All Country World Net Total Return in Eur	100% MSCI Italy investable market 60 net total return in Eur	100% Msci Asia Pacific Net Total Return in Eur	100% Msci Emerging Markets Net Total Return in Eur
Volatilità a un anno	7,61%	12,33%	14,04%	10,49%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Globale	AcomeA PMItalia ESG	AcomeA Asia Pacifico	AcomeA Paesi Emergenti
Performance :	AcomeA Globale	AcomeA PMItalia ESG	AcomeA Asia Pacifico	AcomeA Paesi Emergenti
a un mese:				
comparto	-1,18%	1,23%	1,89%	0,38%
benchmark	0,04%	2,86%	1,25%	1,70%
da inizio anno:				
comparto	4,84%	-11,73%	14,82%	5,32%
benchmark	23,14%	13,80%	19,97%	16,06%
a un anno:				
comparto	4,84%	-11,73%	14,82%	5,32%
benchmark	23,14%	13,80%	19,97%	16,06%
a tre anni:				
comparto	0,84%	-21,73%	18,36%	-7,21%
benchmark	27,02%	38,59%	29,25%	8,81%

PIR		
Nome comparto	AcomeA Patr. Esente PIR	AcomeA PMItalia ESG PIR Compliant
Profilo di rischio (KID)	3	4
ISIN	IT0005247652 (classe A1) IT0005247694 (classe P1)	IT0005251332
orizzonte temporale	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 38%, Obbl. soc. 42%, OICR Obbl. 8%, Cash 6%	Azioni 95%, Obbl. 2%, Liq.2%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 43%, Paesi Bassi 2%	Italia 94%, Svizzera 1%, Lussemburgo 1%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)		-
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 40%)	100% Thomson Reuters ITALY Total Return LCY IDX
Duration	1,93	-
Yield to Maturity	5,44%	-
Volatilità a un anno	4,00%	12,33%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA PMItalia ESG
<u>Performance :</u>	AcomeA Patr. Esente	AcomeA PMItalia ESG
a un mese:		
comparto	0,56%	1,23%
benchmark		2,86%
da inizio anno:		
comparto	-3,11%	-11,73%
benchmark		13,80%
a un anno:		
comparto	-3,11%	-11,73%
benchmark		13,80%
a tre anni:		
comparto	-17,88%	-21,73%
benchmark		38,59%

	FINLABO SICAV			
Nome comparto	Dynamic Allocation - R	Dynamic Emerging Markets - R	Dynamic Equity - R	Dynamic US Equity - R
Profilo di rischio (KID)	3	3	3	4
ISIN	LU1396613462	LU0507281961	LU0507282696	LU0507282266
orizzonte temporale	lungo	lungo	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 45%, Obbligazioni 25%, Fondi e ETC 19%, Liquidità 9%	Azioni Long 94%, Azioni Short 42%	Azioni Long 94%, Azioni Short 40%	Azioni Long 95%, Azioni Short 45%
Principali paesi di Investimento % (esp. long)	UK 9%, Francia 7%, Spagna 6%, Germania 4%	Cina 35%, Hong Kong 21%, Sudafrica 13%, Singapore 7%, Australia 4%, Brasile 4%	UK 19%, Francia 17%, Italia 11%, Spagna 14%, Italia 10%, Germania 9%	
Descrizione Benchmark	25% Euro Stoxx 50, 25% Equity Hedge Index – EUR, 20% Iboxx Corp, 20% Iboxx Sov, 5% EONIA, 5% CRB Commodity	HFRX Emerging Markets Composite Index	HFRX Equity Hedge Index - EUR	HFRX North America Index
Volatilità a un anno	4,99%	11,13%	6,07%	10,88%
Link al Portafoglio completo	Dynamic Allocation	Dynamic Emerging Markets	Dynamic Equity	Dynamic US Equity
Performance :	Dynamic Allocation	Dynamic Emerging Markets	Dynamic Equity	Dynamic US Equity
a un mese:				
comparto	-0,89%	3,58%	-0,09%	-5,33%
benchmark	0,44%	na	na	na
da inizio anno:				
comparto	6,54%	9,20%	4,49%	4,65%
benchmark	4,44%	8,89%	6,68%	1,88%
a un anno:				
comparto	6,54%	9,20%	4,49%	4,65%
benchmark	4,44%	8,89%	6,68%	1,88%
a tre anni:				
comparto	6,24%	-3,84%	1,35%	-3,45%
benchmark	0,81%	9,62%	6,83%	-1,16%

“Questa è una comunicazione di marketing. Le informazioni contenute in questo documento non sono destinate ad alcun soggetto diverso da un Investitore Professionale secondo la definizione formulata dall'autorità di regolamentazione. Esso non è indirizzato e non è concepito per la distribuzione, o l'utilizzo, da parte di qualsiasi persona o entità avente cittadinanza, residenza o ubicazione in qualsiasi località, Stato, Paese o giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione, messa a disposizione o utilizzo sono in contrasto con norme di legge o regolamentari. Prima di adottare qualsiasi decisione di investimento si prega leggere attentamente il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (il “KID”), il Prospetto, il Regolamento di gestione e il modulo di sottoscrizione. Tali documenti che descrivono anche i diritti degli investitori, sono disponibili in lingua italiana e possono essere consultati in qualsiasi momento, gratuitamente, sul sito web della SGR www.acomea.it, alla sezione «Documenti e Moduli», e possono essere ottenuti gratuitamente, su richiesta, presso la sede della SGR e presso i collocatori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri”. I valori sono al lordo della ritenuta fiscale, la quale dipende dalla situazione personale di ciascun investitore e può cambiare in futuro. Acomea SGR S.p.A. può decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità a quanto previsto dall'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento, successivamente alla data di redazione del medesimo, potrà essere oggetto di modifica o aggiornamento senza alcun obbligo da parte di AcomeA SGR S.p.A. di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro i quali siano venuti a conoscenza dei contenuti di tale comunicazione.”