

Mensile AcomeA Maggio

06/05/2022

Mentre la guerra in Ucraina si protrae senza evidenti segnali di possibili tregue o negoziati, lo scenario macroeconomico appare leggermente più chiaro rispetto a qualche mese fa. I dubbi su un aggressivo aumento dei tassi da parte della Fed sono stati apparentemente calmierati dall'ultimo rialzo dei tassi di 0,5% e con dichiarazioni che tendono a escludere escalation sopra le stime. L'inflazione continua la sua corsa soprattutto in occidente, con il *momentum* del ciclo economico che comincia a mostrare alcuni segnali di contenimento, in particolare in Europa (situazione gas/petrolio Russo) e in Cina (lockdown).

A cappello, la situazione dell'offerta aggregata globale presenta evidenti problematiche: gli effetti di natura "acuta" sulla catena dell'offerta globale data dai lockdown in Cina (che per questo e per la crisi del *real estate* ha varato una politica monetaria decisamente espansiva e in netta controtendenza rispetto alla Fed), potrebbero diventare cronici, alla luce del crescente bipolarismo geopolitico in cui si stanno incanalando le relazioni internazionali.

Per quanto riguarda le due principali banche Centrali, Fed e BCE, sono due i quesiti su cui si interroga il mercato:

- 1) Le misure poste in essere dalla Fed e che prima o poi dovrà prendere anche la BCE, saranno sufficienti a controllare l'inflazione?
- 2) Il rialzo dei tassi pregiudicherà la crescita economica?

Lo scenario più temuto dagli investitori è evidentemente la stagflazione, che connota una congiuntura in cui l'inflazione continua a salire in concomitanza di una crescita economica che si indebolisce progressivamente.

Finora, con stime degli utili globali ancora in crescita, i mercati azionari hanno subito una sensibile contrazione in termini di P/E, che in generale rimangono molto alti negli USA, più contenuti in Europa, e medi o molto bassi nei Paesi Emergenti.

A livello globale le asset class azionarie più colpite sono quelle con valutazioni ancora molto elevate e influenzate in passato da aspettative di crescita degli utili a doppia cifra (in particolare il Tech e i titoli growth).

Si tratta dell'inizio di un bear market?

Lasciando l'anatomia delle tre tipologie di mercati ribassisti (ciclici, legati a uno shock specifico e strutturali) ad altri approfondimenti, si può dire comunque che storicamente tutti e tre trovano origine da un cambio strutturale di politiche monetarie che passano da rilassate a restrittive, in un contesto di valutazioni degli asset finanziari molto elevate. Le probabilità di vedere trasformato un cattivo andamento da inizio anno in un fenomeno che si prolunga nel tempo, al momento, sono a nostro avviso in crescita sia in USA sia in Europa.

Anche le asset class obbligazionarie hanno subito forti perdite, soprattutto quelle connotate da duration lunghe e spread di credito che, seppur in rialzo, si attestano ancora su range storici molto bassi.

Cosa può funzionare sul mercato obbligazionario: sintesi strategia fondi obbligazionari e flessibili.

La dislocazione profonda che ha colpito il settore del *real estate* in Cina, alla fonte del deludente andamento di tutti i fondi obbligazionari di AcomeA negli ultimi 8 mesi, ha trovato sensibile beneficio dalle dichiarazioni e dalle misure attuate dal Governo e dalla Banca Centrale Cinese a partire dal 16 marzo, come già scritto nello scorso mensile. Non è un caso che da quella data i nostri fondi obbligazionari abbiano sovraperformato i benchmark e i principali aggregati obbligazionari (vedi tabella), pur rimanendo ancora fortemente penalizzati da inizio anno.

BOND		Rendimento dal 16/03/2022 al 06/05/2022						
		1-3 ANNI	3-5 ANNI	10+ ANNI	AcA 12 mesi	AcA Breve Termine	AcA Euroobbligazionario	AcA Performance
USA	CORPORATE IG	-0,76%	-2,32%	-9,42%	+5,72%	+3,51%	+4,06%	+6,87%
	COPORATE HY	-3,06%						
	GOVIES	-1,08%	-4,46%	-10,96%				
EUROPA	CORPORATE IG	-0,96%	-2,50%	-7,38%				
	COPORATE HY	-2,59%						
	GOVIES	-1,21%	-2,83%	-10,19%				
EMERGENTI	IG	-4,24%						
	HY	-2,30%						
	AGGREGATE	+0,32%	-0,92%	-6,00%				

Di seguito alcuni fatti che vanno in direzione di una maggior stabilità e potenziale ripresa dei bond legati al *real estate* cinese:

- Le quotazioni dei bond dei developer sono rimbaltate dai minimi in un contesto in cui generalmente i bond hanno fatto molto male al livello globale
- Le società più indebitate cominciano a beneficiare di un contesto di politiche di credito meno penalizzanti
- Il grado di trasparenza dei bilanci sta migliorando a seguito di standard più stringenti da parte degli auditor

Inoltre, le quotazioni dei developer più in difficoltà appaiono ancora molto basse rispetto a un prezzo teorico di ristrutturazione avvenuto in casi simili, pur considerando ipotesi dove il *recovery rate* sia di entità molto severa e punitiva, conferendo alla posizione un profilo di rendimento atteso in cui il downside appare più limitato delle prospettive di guadagno.

Per quanto riguarda gli altri settori dei portafogli, rimaniamo con:

- Duration molto corte
- Quota importante di liquidità
- Esposizione al rischio credito su emittenti con spread elevati

Sostanzialmente l'impostazione di portafoglio non ha visto grandi cambiamenti rispetto allo scorso mese.

L'allocazione, le duration e il rendimento a scadenza per ciascun fondo, sono riportati nella tabella sottostante:

Fondo	Caratteristiche del portafoglio				Esposizioni più rilevanti						
	Orizzonte temporale (mesi)	Duration	YTM (al netto della copertura divise)	Prezzo attuale dei titoli in portafoglio (esclusa liquidità)	Liquidità e attività assimilabili	Senior e subordinati bancari	Corporate Paesi sviluppati (ex finanziari)	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 12 Mesi	12+	0,41	15,35%	83	44,93%	9,70%	3,48%	5,96%	37,50%	0,00%	0,00%
AcomeA Breve Termine	24+	1,64	13,92%	72	28,72%	11,82%	5,17%	25,72%	30,15%	0,00%	0,00%
AcomeA Euroobbligazionario	36+	3,61	13,82%	63	13,65%	12,11%	0,00%	41,28%	35,95%	0,00%	0,00%
AcomeA Performance	48+	4,23	14,14%	64	17,70%	11,02%	0,00%	17,80%	25,46%	24,93%	1,64%

Difendersi dagli eccessi di valutazione e da un possibile bear market nel mercato azionario: fondi azionari e flessibili

La rotazione a favore dei titoli value continua a livello globale, spinta da uno scenario inflattivo e con rendimenti/spread più elevati. Da inizio anno, la quasi totalità dei fondi azionari AcomeA è sopra il benchmark, mostrando contenimenti del ribasso in corso notevoli, come il caso di **AcomeA America (-5,13% vs -13,81%)** e **AcomeA Globale (-4,06% vs -8,87%)**.

I portafogli rimangono concentrati su titoli fortemente a sconto (il P/E medio del fondo AcomeA Globale è pari a 10) con discrete prospettive di crescita degli utili.

Sul Fondo PMIItalia ESG, il posizionamento e l'azione sui CDA delle società in portafoglio per accelerare un percorso di maggior efficientamento aziendale dato dall'adozione di strategie sostenibili rappresenta nel continuo una protezione da scenari negativi sulle forniture di gas e petrolio. Inoltre, il reshoring delle catene produttive vede le PMI tricolori in primo piano per continuare a rafforzarsi ([Leggi l'intervista al gestore: clicca qui](#)).

Infine, diamo il benvenuto a Finlabo Sicav e al team di gestione guidato da **Alessandro Guzzini**. Dal 2 maggio AcomeA è diventata *management company* della lussemburghese Finlabo Sicav ([clicca qui per leggere l'annuncio completo](#)), compresi i tre comparti azionari *value market neutral* su Europa, Paesi Emergenti e USA. I tre comparti segnano da inizio anno rendimenti positivi rispettivamente pari a +3,08%, +2,45% e + 14,64%.

Nelle prossime settimane approfondiremo più in dettaglio le strategie dei fondi e le loro potenzialità in un contesto di mercato azionario particolarmente sfidante.

	Liquidità/Breve Termine		Obbligazionari Globali	
Nome comparto	AcomeA 12 Mesi	AcomeA Breve Termine	AcomeA Euroobbligazionario	AcomeA Performance
profilo di rischio (KIID)	3	3	4	5
ISIN	IT0001029823	IT0000390002	IT0000390028	IT0000384583 (A1 acc), IT0005369969 (C1 distr)
orizzonte temporale	breve	breve/medio	medio	medio
Classi di Attività %	Titoli di Stato 41%, Obbligazioni 51%, Liquidità 9%	Tit. Stato 52%, Obbl. 45%, Liq. 0%	Tit. Stato 47%, Obbl. 46%, Liq. 2%	Azioni 5%, Tit. Stato 49%, Obbl. soc. 36%, Liq. 5%
Principali paesi di Investimento %	Italia 45%, Cina 26% (di cui Real Estate 17%), Argentina 6%, Messico 4%	Italia 43%, Cina 13% (di cui Real Estate 9%), Messico 11%, Argentina 9%	Italia 23%, Cina 20% (di cui Real Estate 13%), Argentina 16%, Messico 9%	Italia 21%, Cina 14% (di cui Real Estate 10%), Argentina 12%, Brasile 9%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 100%	Euro 100%	Euro 100%	Euro 31%, USD 11%, Real Brasiliano 6%, Dollaro Hong Kong 3%
Descrizione Benchmark	100% BofA Merrill Lynch Euro Treasury Bill Index	100% BofA Merrill Lynch 1-3 Year Euro Government Index	100% BofA Merrill Lynch Euro Government Index	100% BofA Merrill Lynch Global Broad Market Index
Duration	0,41	1,64	3,61	3,79
Yield to Maturity annua	15,35%	13,92%	13,82%	15,90%
Volatilità a un anno	7,45%	6,67%	9,59%	9,89%
Link al Portafoglio completo	AcomeA 12 Mesi	AcomeA Breve Termine	AcomeA Euroobbligazionario	AcomeA Performance
Performance :	AcomeA 12 Mesi	AcomeA Breve Termine	AcomeA Euroobbligazionario	AcomeA Performance
a un mese :				
comparto	0,06%	-1,23%	-3,13%	-1,22%
benchmark	-0,11%	-0,65%	-3,79%	-3,04%
a un anno :				
comparto	-17,05%	-18,19%	-22,91%	-17,77%
benchmark	-0,71%	-2,05%	-8,96%	-7,55%
da inizio anno :				
comparto	-9,44%	-12,26%	-17,23%	-10,44%
benchmark	-0,41%	-1,67%	-8,92%	-8,14%

Flessibili			
Nome comparto	AcomeA Patr. Prudente	AcomeA Patr. Dinamico	AcomeA Patr. Aggressivo
profilo di rischio (KIID)	5	5	5
ISIN	IT0003073167 (A1 acc), IT0005427361 (C1 distr)	IT0003073183 (A1 acc), IT0005426710 (C1 distr)	IT0003073209
orizzonte temporale	medio	medio/lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 5%, Tit. Stato 48%, Obbl. soc. 39%, Liq. 3%	Azioni 47%, Tit. Stato 13%, Obbl. soc. 17%, Liq. 21%	Azioni 78%, Obbl. no G7 16%, Liq. 4%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 17%, Argentina 16%, Cina 15% (di cui Real Estate 11%), Brasile 9%	Bond: Italia 16%, Cina 5% (di cui Real Estate 3%), Sudafrica 4%, Argentina 2%	Equity: USA 23%, Giappone 13%, Italia 7%, Cina 5%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 25%, USD 9%, Real brasiliano 6%, Dollaro Hong Kong 4%	Euro 49%, USD 7%, Yen 7%, Dollaro Hong Kong 3%	Euro 30%, USD 12%, Yen 12%, Dollaro Hong Kong 4%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a. (equity max 30%)	n.a.(equity max 50%)	n.a.(equity max 100%)
Duration	4,24	2,39	2,73
Yield to Maturity	15,89%	22,65%	22,49%
Volatilità a un anno	10,23%	6,22%	8,69%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Prudente	AcomeA Patrimonio Dinamico	AcomeA Patrimonio Aggressivo
<u>Performance :</u>	AcomeA Patr. Prudente	AcomeA Patr. Dinamico	AcomeA Patr. Aggressivo
a un mese :			
comparto	-1,62%	-0,97%	-1,60%
benchmark	-	-	-
a un anno :			
comparto	-18,36%	-7,45%	-5,05%
benchmark	-	-	-
da inizio anno :			
comparto	-10,79%	-4,08%	-3,60%
benchmark	-	-	-

Azionari						
Nome comparto	AcomeA Globale	AcomeA Europa	AcomeA PMItalia ESG PIR Compliant	AcomeA America	AcomeA Asia Pacifico	AcomeA Paesi Emergenti
profilo di rischio (KIID)	6	6	7	6	6	6
ISIN	IT0000390069 (A1 acc), IT0005427304 (C1 distr)	IT0000388535	IT0000390044	IT0000382108	IT0001394300	IT0001394284
orizzonte temporale	lungo	lungo	lungo	lungo	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 91%, Obbl. 8%, Liq. 4%	Azioni 93%, Obbl. 5%, Liquidità 3%	Azioni 85%, Obbl. 7%, Liq. 8%	Azioni 94%, Obbl. 1%, Liq. 2%	Azioni 91%, Obbl. 1%, Liq. 7%	Azioni 99%, Obbl. 2%, Liq. 0%
Principali paesi di Investimento %	America 30%, Europa 27%, Asia 25%	Italia 21%, Francia 17%, UK 13%, Germania 13%	Italia 85%	USA 91%	Giappone 58%, Cina 17%, Australia 6%, Corea del Sud 5%	Cina 34%, Australia 11%, Corea del Sud 9%, Brasile 9%, Sudafrica 8%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 27%, Yen 13%, USD 9%	Euro 73%, Sterlina inglese 7%, Franco Svizzero 5%	Euro 100%	USD 4%	Yen 51%, Dollaro Hong Kong 8%, Euro 6%, Won Corea del Sud 5%	Dollaro Hong Kong 17%, Won Corea del Sud 9%, Rand Sudafricano 8%, USD 8%,
Descrizione Benchmark	100% Thomson Reuters GLOBAL Total Return LCY IDX	100% Thomson Reuters EUROPE Total Return LCY IDX	100% Thomson Reuters ITALY Total Return LCY IDX	100% Thomson Reuters AMERICAS Total Return LCY IDX	100% Thomson Reuters APAC Total Return LCY IDX	100% FTSE All World All Emerging TR
Volatilità a un anno	9,88%	15,53%	16,04%	14,22%	13,60%	15,42%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Globale	AcomeA Europa	AcomeA PMItalia ESG	AcomeA America	AcomeA Asia Pacifico	AcomeA Paesi Emergenti
Performance :	AcomeA Globale	AcomeA Europa	AcomeA PMItalia ESG	AcomeA America	AcomeA Asia Pacifico	AcomeA Paesi Emergenti
a un mese :						
comparto	-2,38%	-0,75%	-2,05%	-6,11%	-1,92%	-2,73%
benchmark	-6,29%	-0,90%	-1,42%	-8,93%	-2,35%	-0,05%
a un anno :						
comparto	-3,59%	2,14%	6,25%	-0,84%	-2,50%	-6,13%
benchmark	-2,65%	3,36%	4,31%	-3,51%	-4,87%	-3,34%
da inizio anno :						
comparto	-4,96%	-5,84%	-9,93%	-5,10%	-2,99%	-6,24%
benchmark	-10,67%	-6,58%	-9,40%	-13,51%	-4,33%	-2,70%

PIR

Nome comparto	AcomeA Patr. Esente PIR	AcomeA PMItalia ESG PIR Compliant
profilo di rischio (KIID)	5	6
ISIN	IT0005247652 (classe A1) IT0005247694 (classe P1)	IT0005251332
orizzonte temporale	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 39%, Tit. Stato 2%, Obbl. soc. 48%, OICR Obbl. 2%, Liq. 10%	Azioni 85%, Obbl. 7%, Liq. 8%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 35%, Cina 5% (di cui Real Estate 2%), Argentina 4%	Italia 85%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 91%	Euro 100%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 40%)	100% Thomson Reuters ITALY Total Return LCY IDX
Duration	0,79	-
Yield to Maturity	7,20%	-
Volatilità a un anno	6,88%	16,04%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA PMItalia ESG
<u>Performance :</u>	AcomeA Patr. Esente	AcomeA PMItalia ESG
a un mese :		
comparto	-0,78%	-2,05%
benchmark	-	-1,42%
a un anno :		
comparto	0,72%	6,25%
benchmark	-	4,31%
da inizio anno :		
comparto	-5,49%	-9,93%
benchmark	-	-9,40%

FINLABO SICAV				
Nome comparto	Dynamic Allocation - R	Dynamic Emerging Markets - R	Dynamic Equity - R	Dynamic US Equity - R
profilo di rischio (KIID)	4	4	4	5
ISIN	LU1396613462	LU0507281961	LU0507282696	LU0507282266
orizzonte temporale	lungo	lungo	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 30%, Obbligazioni 17%, Fondi e ETC 15%, Liquidità 16%	Azioni Long 93%, Azioni Short 59%	Azioni Long 90%, Azioni Short 78%	Azioni Long 85%, Azioni Short 74%
Principali paesi di Investimento % (esp. netta)	UK 10%, Francia 6%, Spagna 6%, Germania 5%	Sudafrica 20%, Cina 15%, Australia 13%, Singapore 6%	UK 16%, Spagna 5%, Portogallo 3%, Grecia 3%	USA 12%
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	5,80%	10,00%	8,30%	13,40%
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	0,65%	2,48%	0,79%	7,70%
benchmark	-2,13%	-2,01%	-1,72%	-1,60%
a un anno :				
comparto	1,17%	5,84%	1,75%	16,43%
benchmark	-2,02%	4,59%	3,13%	16,01%
da inizio anno :				
comparto	3,08%	2,45%	3,84%	14,64%
benchmark	-5,14%	-4,32%	-1,95%	-4,41%

**(Per confronto performance è stato utilizzato l'indice Nord America)*

Le informazioni contenute in questo documento non sono destinate ad alcun soggetto diverso da un Investitore istituzionale (ad esempio, un "investitore retail") secondo la definizione formulata dall'autorità di regolamentazione.

Esso non è indirizzato a, e non è concepito per la distribuzione a 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 effettuare qualsiasi investimento, è necessario leggere l'ultimo prospetto del fondo, le informazioni chiave per gli investitori (KIID), il bilancio annuale e la relazione semestrale. Le performance del passato non sono indicative e non costituiscono una garanzia dei rendimenti futuri.