

Mensile AcomeA Novembre

5/11/2021

Data la volatilità dell'ultimo periodo abbiamo deciso di focalizzare il commento sulla tematica che più sta impattando i portafogli obbligazionari.

Durante il mese di ottobre, il settore del Real Estate cinese ha segnato in borsa **il peggior andamento degli ultimi anni**. Il drawdown che ha caratterizzato i titoli dell'intero settore è **di gran lunga maggiore di quello avvenuto a marzo 2020**. Ricordiamo che solo in rari casi i recenti e severi cali delle quotazioni del mercato obbligazionario hanno trovato una giustificazione con un altrettanto profondo deterioramento dei fondamentali.

A confermare un sentimento di ostinata negatività, basti pensare che a partire dalla primavera di quest'anno sino a oggi il calo del prezzo delle abitazioni e dei progetti immobiliari in corso d'opera nel paese, desunto per identità contabile dall'andamento in forte ribasso dei titoli obbligazionari e azionari del settore, è di **oltre il 40%**.

Val la pena sottolineare che un simile ridimensionamento del mercato delle abitazioni, è addirittura **maggiore di quanto effettivamente registrato dagli indici immobiliari USA, durante la Grande Crisi Finanziaria del 2007-2008**.

Il risultato di questo contesto è stato purtroppo un aumento inaspettato e anomalo della volatilità negativa per tutti i fondi obbligazionari AcomeA, in particolare AcomeA 12 Mesi (peso del settore pari al 14% del fondo) e AcomeA Breve Termine (peso del settore del fondo 8,4%).

Per capire meglio la situazione che vive il mercato, è necessario sottolineare **come il flusso di notizie positive** - *in primis* la rottura del lungo silenzio a metà ottobre da parte del governo cinese, le notizie incoraggianti circa il mancato e attesissimo default di Evergrande (che, ricordiamo, nelle passate settimane ha pagato *in extremis* le cedole su due emissioni) - **non abbiano arrestato il bear market sui titoli azionari e obbligazionari del settore**.

Attualmente il problema è proprio questo: nessuno scenario è troppo negativo per non essere credibile agli occhi del mercato e, al contrario, qualsiasi notizia positiva non trova trazione nei prezzi di borsa.

- "Il Governo cinese afferma che le aziende del Real Estate stanno operando stabilmente e che, nel suo complesso, il settore è sano"
- "Le autorità richiamano gli azionisti del settore Real Estate alle proprie responsabilità e intimano loro **di onorare i debiti**"
- "Il governo richiede al sistema bancario di **favorire l'afflusso di credito al settore**"
- "Evergrande paga le cedole ed evita un default già prezzato"

Sono solo alcuni degli avvenimenti con implicazioni positive per il ritorno a un normale funzionamento dei fondamentali del settore **che il mercato pare attualmente trascurare.**

Come affrontare questa fase

Riteniamo che in questa fase di mercato, i prezzi oramai si siano allontanati in modo significativo dalla realtà del sottostante. Pertanto, una **buona dose di scetticismo** riguardo l'andamento dei prezzi delle ultime settimane ha più probabilità di portare a ottimi rendimenti futuri rispetto a un atteggiamento di passiva compiacenza.

Per quanto riguarda gli avvenimenti futuri, infatti, occorre distinguere tra **1) ciò che può succedere e 2) la probabilità che succeda.**

Durante una qualsiasi crisi, gli avvenimenti che potenzialmente possono accadere sono molteplici ma ciò non implica che poi si palesino nei fatti. **È questo aspetto, a nostro avviso, che il consenso oggi non sta minimamente considerando.**

Nel fisiologico alternarsi di fasi dominate dal ciclo "paura/euforia" che caratterizza l'andamento dei mercati finanziari nel breve periodo, è utile ricordare che soccombere passivamente a questa dinamica porta immancabilmente gli investitori a risultati deludenti con il conseguente "compra a prezzi alti e vendi a prezzi bassi".

Invece, **un atteggiamento critico nei confronti di "quello che dicono tutti", è la chiave per ottenere risultati soddisfacenti negli investimenti** che ovviamente, è l'obiettivo di AcomeA.

Durante una crisi, la parte negativa della narrativa di mercato è naturalmente più in linea con ciò che è la dinamica dei prezzi in borsa.

Tuttavia, **è proprio scegliendo un atteggiamento opposto al consenso che nelle grandi crisi passate si è avuta l'opportunità di poter volgere a proprio vantaggio e con un beneficio duraturo, il disagio provocato dalla volatilità.**

Le considerazioni negative e, passateci il termine, catastrofiche sul settore Real Estate cinese sono oramai tutte sul piatto.

A nostro avviso il vero rischio di lungo periodo è non sfruttare questa opportunità e invece privilegiare le aree sviluppate del mercato obbligazionario, che presentano oggi duration molto lunghe e rendimenti in aumento.

"Questa volta è diverso" è in fin dei conti la campana che suona ad ogni grande ribasso di mercato e che affligge il sentiment degli operatori durante queste fasi, per poi essere smentita da improvvise **riprese di valore che portano a opportunità storiche.**

Riepiloghiamo in seguito il posizionamento attuale dei portafogli:

Tabella 1.

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)	Paesi emergenti a cambio coperto	Paesi emergenti a cambio aperto
AcomeA 12 Mesi	12+	0,64	7,01%	93,4	19,85%	6,44%	8,14%	66,41%	0,00%
AcomeA Breve Termine	24+	1,73	8,21%	86,9	17,65%	13,18%	6,29%	59,36%	0,00%
AcomeA Euroobbligazionario	36+	3,26	9,38%	76,6	20,03%	11,25%	0,46%	65,80%	0,00%
AcomeA Performance	48+	4,26	13,80%	75,7	5,18%	11,69%	1,26%	38,16%	41,71%

Nome comparto	Liquidità/Breve Termine		Obbligazionari Globali	
	AcomeA 12 Mesi	AcomeA Breve Termine	AcomeA Euroobbligazionario	AcomeA Performance
profilo di rischio (KIID)	2	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 42%, Obbligazioni 54%, Liquidità 5%	Tit. Stato 47%, Obbl. 46%, Liq. 6%	Tit. Stato 38%, Obbl. 36%, Liq. 21%	Azioni 3%, Tit. Stato 50%, Obbl. soc. 32%, Liq. 8%
Principali paesi di Investimento %	Italia 21%, Cina 20%, Turchia 13%, Messico 6%	Italia 34%, Cina 11%, Messico 9%, Sudafrica 7%, Russia 7%	Italia 15%, Cina 13%, Argentina 13%, Sudafrica 10%, Turchia 5%	Sudafrica 12%, Cina 12%, Italia 11%, Brasile 9%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 100%	Euro 100%	Euro 100%	Euro 22%, Real Brasiliano 10%, USD 9%, Rublo Russia 6%, Lira Turca 5%
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	0,64	1,73	3,26	4,26
Yield to Maturity	7,01%	8,21%	9,38%	13,80%
Volatilità a un anno	3,12%	3,67%	5,05%	8,45%
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	-3,56%	-3,19%	-3,36%	-3,85%
benchmark	-0,05%	-0,30%	-0,60%	-0,15%
a un anno :				
comparto	-4,00%	0,70%	2,05%	2,83%
benchmark	-0,46%	-0,84%	-3,34%	-1,35%
da inizio anno :				
comparto	-6,01%	-5,19%	-6,42%	-9,05%
benchmark	-0,39%	-0,74%	-3,51%	-1,94%

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 4%, Tit. Stato 50%, Obbl. soc. 30%, Liq. 11%	Azioni 44%, Tit. Stato 16%, Obbl. soc. 23%, Liq. 14%	Azioni 73%, Obbl. no G7 22%, Liq. 3%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Cina 11%, Sudafrica 11%, Argentina 11%, Italia 10%, Brasile 9%	Bond: Italia 17%, Cina 7%, Sudafrica 7%, Argentina 3%	Equity: USA 20%, Giappone 12%, Italia 6%, Cina 3%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 25%, Real brasiliano 9%, USD 7%, Lira Turca 5%, Rublo Russia 5%	Euro 45%, USD 9%, Yen 6%, Rand Sudafricano 4%	Euro 30%, USD 13%, Yen 10%, Rand sudafricano 5%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a. (equity max 30%)	n.a.(equity max 50%)	n.a.(equity max 100%)
Duration	3,9	2,06	3,22
Yield to Maturity	13,63%	8,62%	14,79%
Volatilità a un anno	8,73%	6,62%	9,58%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Prudente	AcomeA Patrimonio Dinamico	AcomeA Patrimonio Aggressivo
Performance :	AcomeA Patr. Prudente	AcomeA Patr. Dinamico	AcomeA Patr. Aggressivo
a un mese :			
comparto	-4,15%	-1,04%	-0,36%
benchmark	-	-	-
a un anno :			
comparto	3,01%	17,70%	30,79%
benchmark	-	-	-
da inizio anno :			
comparto	-9,70%	3,09%	9,22%
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. 5%	Azioni 92%, Obbl. 5%, Liquidità 4%	Azioni 85%, Obbl. 7%, Liq. 8%	Azioni 95%, Obbl. 0,5%, Liq. 6%	Azioni 96%, Obbl. 3%, Liq. 2%	Azioni 97%, Obbl. 4%, Liq. 0%
Principali paesi di Investimento %	America 30%, Europa 30%, Asia 23%	Italia 21%, Francia 17%, Germania 14%, UK 13%	Italia 85%	USA 90%	Giappone 63%, Cina 15%, Australia 6%, Taiwan 5%	Cina 28%, Australia 11%, Sudafrica 9%, Taiwan 8%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 29%, USD 15%, Yen 11%	Euro 77%, Sterlina inglese 5%, Franco Svizzero 4%	Euro 100%	USD 26%	Yen 40%, Dollaro Hong Kong 8%, Dollaro Australiano 4%	Dollaro Hong Kong 15%, USD 14%, Rand Sudafricano 9%, Dollaro Taiwan 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	10,88%	15,38%	14,78%	14,81%	13,41%	14,10%
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	0,58%	1,92%	2,19%	3,56%	-1,76%	1,95%
benchmark	4,60%	3,43%	4,91%	6,48%	0,12%	1,30%
a un anno :						
comparto	40,26%	55,14%	81,50%	42,40%	32,15%	51,14%
benchmark	37,63%	40,72%	56,72%	41,66%	23,36%	16,85%
da inizio anno :						
comparto	16,74%	21,72%	40,02%	20,51%	16,73%	20,86%
benchmark	19,73%	19,12%	25,22%	23,02%	9,93%	8,87%

PIR		
Nome comparto	AcomeA Patr. Esente PIR	AcomeA PMItalia ESG PIR Compliant
profilo di rischio (KIID)	5	6
ISIN	IT0005247694	IT0005251332
orizzonte temporale	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 37%, Tit. Stato 3%, Obbl. soc. 38%, Obbl. Convert. 5%, OICR Obbl. 2%, Liq. 16%	Azioni 85%, Obbl. 7%, Liq. 8%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 32%, Cina 6%, Argentina 6%, Turchia 1%	Italia 85%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 87%	Euro 100%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 40%)	100% Thomson Reuters ITALY Total Return LCY IDX
Duration	1,14	-
Yield to Maturity	6,73%	-
Volatilità a un anno	6,88%	14,78%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA PMItalia ESG
<u>Performance :</u>	AcomeA Patr. Esente	AcomeA PMItalia ESG
a un mese :		
comparto	-0,60%	2,19%
benchmark	-	4,91%
a un anno :		
comparto	37,30%	81,50%
benchmark	-	56,72%
da inizio anno :		
comparto	17,34%	40,02%
benchmark	-	25,22%