

Mensile AcomeA Luglio

08/07/2021

L'attuale contesto finanziario in cui si muovono gli investitori da almeno 15 mesi ha sancito il declino dell'importanza dell'asset allocation (il beta del portafoglio) nella formazione del rendimento di un portafoglio a favore della selezione del singolo titolo.

Ne è una prova l'altissima dispersione di rendimenti in ogni singolo settore delle asset class tradizionali.

Questa dinamica è stata favorita non solo dall'impatto della pandemia, ma anche dalle differenti misure straordinarie messe in atto dai paesi sviluppati e da quelli emergenti.

In aggiunta a questi elementi, si consideri fra gli altri l'impatto dei fattori ESG, le crescenti tensioni geopolitiche tra blocchi economici e politici (*in primis* USA vs Cina) che ci riportano ai dualismi degli anni 80 prima del crollo del Muro e la rinnovata partecipazione del "retail" alla formazione dei prezzi di borsa.

Sono tutti elementi che aumentano sensibilmente la differenza di rendimento tra titoli che appartengono alla stessa "famiglia" e che possono decretare notevoli differenze tra due fondi che investono nella stessa asset class, quindi nello stesso "beta".

L'enfasi sulla selezione del singolo titolo può quindi segnare il rendimento superiore di un portafoglio rispetto a un altro ed è esattamente l'approccio opportunistico su cui si basa la strategia di investimento di AcomeA sui mercati finanziari.

Fondi Azionari e Flessibili

Nell'ultimo mese, la rotazione tra value e growth ha visto una pausa di arresto dopo sette mesi di over-performance ininterrotta. **Riteniamo che gli elementi che hanno dato via alla rotazione siano ancora presenti e che ci si possa ragionevolmente attendere un upside elevato nel mantenere i fondi investiti in titoli con basse valutazioni e aspettative di crescita degli utili "normali".** Solo a titolo di cronaca, oramai le 10 maggiori capitalizzazioni dello S&P 500 hanno un P/E di 30, confrontato alla media storica di lungo periodo di 19,6. Si tratta di valutazioni molto elevate e che lasciano intendere un minor rendimento atteso rispetto al resto dei titoli con valutazioni sensibilmente più contenute.

Nell'ultimo mese, il processo di selezione attiva dei titoli ha premiato in particolar modo i fondi **AcomeA PMI Italia ESG** e **AcomeA Asia Pacifico**.

Fondi Obbligazionari e Flessibili

L'elemento che ha contraddistinto il mese è la volatilità dei fondi obbligazionari, per esempio **AcomeA Breve Termine**, unito a un sensibile aumento del potenziale del fondo in termini di rendimento medio annuo a scadenza che in questi giorni ha toccato il 5,33%, con duration poco superiore ai 2 anni.

Per quanto detto prima, è chiaro che le singole storie in cui sono investiti i nostri fondi ne determinano direttamente i risultati.

La cornice che abbiamo identificato per massimizzare le opportunità nei mercati obbligazionari è nota da tempo:

- Consenso di mercato negativo in presenza di fondamentali “decenti”;
- Rendimenti reali elevati;
- Una qualche forma di “garanzia” diretta o indiretta da parte di governi o situazioni sistemiche sul merito di credito dell'emittente.

Tra le posizioni dei nostri fondi, l'ultimo mese ha visto soprattutto il Tier 2 del Monte dei Paschi, emesso in seguito all'ingresso del Tesoro nell'azionariato della banca, subire una volatilità più accentuata degli scorsi mesi dovuta al rincorrersi di voci sull'esito della cessione della Banca.

La storia del Monte dei Paschi è un esempio calzante della nostra strategia di selezione (si veda anche l'articolo del 24 Ore a firma di Foà e Amendola [cliccando qui](#)):

- Consenso negativo e fondamentali decenti:** lungi dal prevedere l'esito della vicenda MPS, si consideri, al di là dei rumor di mercato, che oggi il Monte ha un rapporto di crediti in sofferenza sul totale di appena il 4,4% (tra i più bassi in Europa), un Cet1 al 12,2% e un piano di approvazione delle autorità europee che prevede un aumento di capitale di 2 miliardi di euro;
- Rendimenti reali elevati:** le obbligazioni subordinate di MPS esprimono un rendimento fra l'11% e il 22% annuo (di gran lunga più elevato di banche greche, spagnole e portoghesi, tanto per intenderci);
- Una qualche forma di garanzia:** MPS è posseduta al 65% dallo Stato italiano, in piena corsa di rilancio economico e reputazionale dopo l'ingresso di Draghi come Presidente del Consiglio e l'approvazione del PNRR. MPS è inoltre la terza banca del Paese, con 1.800 filiali, 20 mila dipendenti, 81 miliardi di depositi, 86 miliardi di prestiti erogati e 150 miliardi di euro di attività totali.

Appare quindi chiara l'elevata attrattività della posizione, che è solo uno dei temi di investimento globali in cui è investito il fondo. Come è successo negli scorsi anni, il prezzo da pagare per un rendimento molto superiore al -0,5% offerto attualmente dal mercato monetario, è tollerare un grado di volatilità superiore, che può essere assorbito tenendo sempre presente l'orizzonte temporale del fondo (almeno 18 mesi).

Di seguito riportiamo il potenziale di rendimento dei fondi obbligazionari e relative duration (Tabella 1).

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+	0,80	4,66%	99,1	21,13%	7,18%	7,43%	65,14%	0,00%
AcomeA Breve Termine	24+	2,25	5,33%	93,4	17,08%	18,24%	7,73%	53,57%	0,00%
AcomeA Euroobbligazionario	36+	3,96	7,25%	85,9	11,06%	21,65%	4,85%	60,30%	0,00%
AcomeA Performance	48+	4,93	10,60%	84,6	0,67%	14,79%	3,58%	34,62%	41,54%

	Liquidità/Breve Termine		Obbligazionari Globali	
Nome comparto	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 41%, Obbligazioni 49%, Liquidità 8%	Tit. Stato 44%, Obbl. 49%, Liq. 4%	Tit. Stato 38%, Obbl. 48%, Liq. 11%	Azioni 4%, Tit. Stato 52%, Obbl. soc. 38%, Liq. 1%
Principali paesi di Investimento %	Italia 19%, Turchia 14%, Cina 9%, Messico 6%	Italia 38%, Messico 8%, Sudafrica 7%, Turchia 6%, Cina 5%	Italia 28%, Argentina 11%, Sudafrica 9%, Cina 8%, Messico 7%	Italia 15%, Sudafrica 10%, Brasile 10%, Argentina 7%, Cina 7%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 100%	Euro 100%	Euro 100%	Euro 22%, USD 12%, Real Brasiliano 11%, Lira Turca 6%, Rublo Russia 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	0,8	2,25	3,96	4,93
Yield to Maturity	4,66%	5,33%	7,25%	10,60%
Volatilità a un anno	1,22%	3,17%	4,87%	8,35%
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	0,01%	-0,60%	-0,64%	1,50%
benchmark	-0,03%	-0,02%	0,46%	0,61%
a un anno :				
comparto	4,07%	6,97%	9,25%	7,76%
benchmark	-0,28%	-0,21%	-0,11%	-0,32%
da inizio anno :				
comparto	1,25%	0,85%	-0,23%	-1,04%
benchmark	-0,21%	-0,35%	-2,95%	-1,69%

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 53%, Obbl. soc. 36%, Liq. 1%	Azioni 43%, Tit. Stato 18%, Obbl. soc. 24%, Liq. 13%	Azioni 71%, Obbl. no G7 23%, Liq. 4%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 15%, Sudafrica 11%, Brasile 10%, Argentina 10%	Bond: Italia 12%, Sudafrica 7%, Cina 4%, Messico 3%	Equity: USA 19%, Giappone 12%, Italia 7%, Cina 3%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 21%, USD 11%, Real brasiliano 11%, Lira Turca 6%, Rublo Russia 4%	Euro 50%, USD 10%, Yen 5%, Rand Sudafricano 4%	Euro 29%, USD 14%, 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	4,83	2,60	3,67
Yield to Maturity	10,69%	6,30%	4,01%
Volatilità a un anno	8,75%	7,40%	10,62%
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	1,17%	0,14%	0,37%
benchmark	-	-	-
a un anno :			
comparto	8,46%	18,42%	29,77%
benchmark	-	-	-
da inizio anno :			
comparto	-1,42%	5,84%	11,13%
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 89%, Obbl. 9%, Liq. 2%	Azioni 88%, Obbl. 5%, Liquidità 7%	Azioni 83%, Obbl. 4%, Liq. 13%	Azioni 96%, Obbl. 1%, Liq. 6%	Azioni 94%, Obbl. 1%, Liq. 5%	Azioni 96%, Obbl. 3%, Liq. 1%
Principali paesi di Investimento %	America 30%, Europa 28%, Asia 23%	Italia 19%, Francia 18%, Germania 14%, UK 13%	Italia 83%	USA 90%	Giappone 62%, Cina 14%, Australia 6%, Taiwan 5%	Cina 25%, Australia 11%, Corea del Sud 9%, Taiwan 8%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 30%, USD 15%, Yen 10%	Euro 75%, Sterlina inglese 6%, Franco Svizzero 5%	Euro 100%	USD 28%	Yen 41%, Dollaro Hong Kong 7%, Dollaro Taiwan 5%	USD 15%, Dollaro Hong Kong 13%, Won Corea del sud 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	12,12%	17,74%	16,56%	16,29%	13,98%	14,33%
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	0,18%	-0,33%	0,88%	-0,53%	1,82%	2,40%
benchmark	2,09%	1,28%	0,10%	2,56%	1,29%	3,12%
a un anno :						
comparto	37,52%	34,36%	51,67%	43,31%	38,76%	59,35%
benchmark	38,72%	29,13%	33,64%	43,52%	33,29%	31,82%
da inizio anno :						
comparto	17,07%	16,70%	29,64%	18,64%	17,64%	23,56%
benchmark	14,51%	14,22%	16,75%	15,68%	10,97%	12,49%

PIR

Nome comparto	AcomeA Patr. Esente PIR	AcomeA PMItalia ESG PIR Compliant
profilo di rischio (KIID)	5	7
ISIN	IT0005247694	IT0005251332
orizzonte temporale	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 35%, Tit. Stato 3%, Obbl. soc. 48%, Obbl. Convert. 5%, OICR Obbl. 2%, Liq. 5%	Azioni 83%, Obbl. 4%, Liq. 13%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 38%, Argentina 7%, Cina 4%, Messico 2%	Italia 83%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 86%	Euro 100%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 40%)	100% Thomson Reuters ITALY Total Return LCY IDX
Duration	2,05	-
Yield to Maturity	6,80%	-
Volatilità a un anno	7,51%	16,56%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA PMItalia ESG
<u>Performance :</u>	AcomeA Patr. Esente	AcomeA PMItalia ESG
a un mese :		
comparto	1,17%	0,88%
benchmark	-	0,10%
a un anno :		
comparto	32,42%	51,67%
benchmark	-	33,64%
da inizio anno :		
comparto	14,83%	29,64%
benchmark	-	16,75%