

Mensile AcomeA Marzo

11/03/2022

Dopo un sostanziale nulla di fatto dei negoziati di giovedì 10 Marzo in Turchia, il conflitto Russia-Ucraina è, nel momento in cui redigiamo questo mensile, in una fase di stallo.

Pare ovvio che un'eventuale svolta positiva sia legata all'effettivo coinvolgimento nelle trattative di un leader politico affidabile agli occhi di Mosca e Kiev, che sappia trovare un compromesso accettabile dalle parti.

Ed è altrettanto chiaro che in assenza di un accordo in pochi giorni, l'assalto a Kiev è sempre più vicino e comporterebbe, secondo commentatori autorevoli, una pericolosa escalation del conflitto con maggiori probabilità di un coinvolgimento di forze che per ora sono rimaste semi-passive.

Unica nota positiva di questi ultimissimi giorni è che la Federazione ha comunque esplicitato i propri desiderata (riconoscimento della Crimea in seno alla Federazione, autonomia delle repubbliche autoproclamate del Donetsk/ Luhansk e neutralità della parte restante del paese), trovando una parziale apertura da parte dell'Ucraina.

A questo si aggiunga che il fattore "tempo" gioca inesorabilmente a sfavore di entrambe le parti e pare uno dei pochi vincoli a un prolungamento del conflitto, sulla carta già vinto dalla Russia.

Sintesi scenario

Dal 24 Febbraio i mercati sono stati colti di sorpresa dall'invasione con una ovvia impennata di volatilità su tutte le asset class. A farne le spese è stato tutto ciò che presenta un premio al rischio. Bond governativi di aree sviluppate e soprattutto le materie prime hanno invece registrato performance positive e, in alcuni casi, sensazionali.

Lo scenario macro, alle prese prima del conflitto con il dilemma di transitorietà dell'inflazione e con tutti gli aspetti legati al "post covid", è ora peggiorato sensibilmente. Il balzo di petrolio e gas pone seri problemi alle prospettive di crescita ma anche a quelle di inflazione, e mette all'angolo le principali banche centrali, costrette forzatamente a valutare una postura più restrittiva in un momento dove invece gioverebbe ai mercati una narrativa più accomodante.

Riteniamo che la chiave per interpretare questo nuovo contesto sia essere investiti in titoli sui quali il peggioramento delle variabili economiche a cui assisteremo (per esempio, l'aumento dei rendimenti per le obbligazioni dei paesi sviluppati e minore crescita globale per le azioni) abbiano minore impatto perché difesi da valutazioni particolarmente contenute e che a nostro avviso già scontano uno scenario molto complicato.

Fondi Obbligazionari. Panic selling sui mercati emergenti.

Nel mese, tutti i fondi obbligazionari AcomeA hanno visto drawdown sensibili. Gli indici obbligazionari dei Paesi Emergenti e corporate hanno accusato forti cali a partire dal 24 Febbraio. Su questi mercati il panico tra i venditori è stato evidente, con il lato dei compratori che ha approfittato delle vendite al meglio, per fare il mercato.

Il contributo negativo alla performance degli EM e dei nostri fondi è stata l'esposizione ai titoli governativi russi in rubli (con rischio cambio coperto nel nostro caso), dove il rischio

finanziario di default è basso (come qualsiasi obbligazione emessa in divisa locale), ma che sono state fatalmente colpite dalle sanzioni alla Federazione. **Attualmente i titoli russi pesano l'1,5% su 12 Mesi, il 3% su BT, il 2% su Euro Obbligazionario, il 2,2% su Performance e l'1,9% su Prudente e non pregiudicano la normale operatività dei fondi.**

La strategia per i prossimi giorni è di mantenere le posizioni in essere, sulle quali rimaniamo convinti e utilizzare la liquidità presente nei fondi per cominciare a posizionarsi su eventuali storie in marcata fase di debolezza non attribuibile però a politiche monetarie più restrittive.

Il posizionamento dei nostri fondi obbligazionari (Tabella 1) si basa su titoli che presentano:

- valutazioni particolarmente basse
- tassi reali positivi
- un contesto di politiche monetarie che hanno già rialzato considerevolmente i tassi (EM) o che al contrario si trovano già su un percorso di *easing* conclamato (la Cina).

Tabella 1

Fondo	Caratteristiche del portafoglio				Esposizioni più rilevanti						
	Orizzonte temporale (mesi)	Durata	YTM (al netto della copertura divisa)	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+	0,30	15,58%	79,3	38,13%	5,85%	7,90%	14,05%	37,41%	0,00%	0,00%
AcomeA Breve Termine	24+	1,02	13,25%	68,4	33,84%	10,44%	4,54%	22,97%	26,61%	0,00%	0,00%
AcomeA Euroobbligazionario	36+	2,46	17,75%	59,7	9,51%	11,95%	0,00%	46,20%	35,42%	0,00%	0,00%
AcomeA Performance	48+	3,07	19,00%	73,9	7,84%	9,90%	0,00%	15,70%	23,99%	36,26%	1,62%

Fondi Azionari. Continua la rotazione a favore del "value".

Tutti i fondi azionari AcomeA (a eccezione di Paesi Emergenti) hanno mostrato una performance positiva rispetto ai benchmark. **Questo è da attribuirsi al posizionamento strategico sui titoli ritenuti più *value*.**

Questi ultimi stanno godendo di una sovra performance notevole a livello globale, nei confronti dei titoli generalmente legati alla tecnologia e all'innovazione, che invece presentano valutazioni molto tirate e, in parecchi casi, non più sostenibili.

Questo effetto è più che evidente per esempio sul fondo azionario AcomeA America che da inizio anno segna una sovraperformance di + 8% rispetto all'indice S&P500.

Riteniamo che i motivi per vedere il prolungamento della rotazione in corso siano ancora validi. Le aziende caratterizzate sino a oggi da crescita degli utili a doppia cifra, presentano tutte P/E elevati e quindi **possono essere più penalizzate da sensibili revisioni del premio al rischio, dall'aumento dell'inflazione e dalla diminuzione dei flussi di cassa futuri. Anche il ciclo al rialzo delle materie prime favorisce i titoli *value* rispetto ai *growth*.**

Tutti elementi che presentano, in questo nuovo contesto, probabilità di verifica piuttosto elevate.

È chiaro che un eventuale protrarsi del conflitto ponga le basi per una "economia globale di guerra".

Da segnalare tuttavia che la storia dei conflitti da Pearl Harbour in poi, ha visto nella maggioranza dei casi i mercati azionari presentarsi dopo 12 mesi con segno positivo.

Nome comparto	Liquidità/Breve Termine		Obbligazionari Globali	
	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 45%, Obbligazioni 53%, Liquidità 2%	Tit. Stato 54%, Obbl. 44%, Liq. 3%	Tit. Stato 50%, Obbl. 44%, Liq. 1%	Azioni 6%, Tit. Stato 50%, Obbl. soc. 35%, Liq. 5%
Principali paesi di Investimento %	Italia 44%, Cina 21% (di cui Real Estate 13%), Messico 7%, Sovranaz. 7%	Italia 43%, Messico 11%, Cina 10% (di cui Real Estate 7%), Russia 3%, Argentina 6%	Italia 22%, Argentina 19%, Cina 15% (di cui Real Estate 10%), Sudafrica 10%, Messico 8%	Italia 17%, Brasile 12%, Argentina 12%, Sudafrica 11%, Cina 11% (di cui Real Estate 8%)
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 100%	Euro 100%	Euro 100%	Euro 26%, Real Brasiliano 12%, USD 11%, Peso Colombia 4%
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	0,3	1,02	2,46	3,07
Yield to Maturity annua	15,58%	13,25%	17,75%	19,00%
Volatilità a un anno	5,73%	5,65%	7,72%	9,87%
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	-6,24%	-7,95%	-9,34%	-8,49%
benchmark	-0,06%	-0,19%	-1,94%	-1,40%
a un anno :				
comparto	-14,55%	-15,53%	-17,81%	-18,77%
benchmark	-0,56%	4,79%	2,35%	4,75%
da inizio anno :				
comparto	-7,49%	-9,65%	-11,74%	-9,76%
benchmark	-0,20%	-0,37%	-3,04%	-3,04%

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 7%, Tit. Stato 52%, Obbl. soc. 34%, Liq. 3%	Azioni 48%, Tit. Stato 23%, Obbl. soc. 25%, Liq. 1%	Azioni 79%, Obbl. no G7 21%, Liq. 0%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 13%, Argentina 13%, Sudafrica 13%, Brasile 12%, Cina 12% (di cui Real Estate 8%)	Bond: Italia 28%, Sudafrica 7%, Cina 5% (di cui Real Estate 3%), Argentina 3%	Equity: USA 23%, Giappone 14%, Italia 6%, Cina 5%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 20%, Real brasiliano 12%, USD 7%, Peso Colombia 4%	Euro 44%, USD 6%, Yen 6%, Rand Sudafricano 4%	Euro 26%, USD 12%, Yen 11%, Rand sudafricano 5%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a. (equity max 30%)	n.a. (equity max 50%)	n.a. (equity max 100%)
Duration	3,5	2,40	4,22
Yield to Maturity	13,89%	14,69%	21,26%
Volatilità a un anno	9,87%	5,78%	8,16%
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	-8,41%	-3,58%	-2,46%
benchmark	-	-	-
a un anno :			
comparto	-19,07%	-5,37%	0,25%
benchmark	-	-	-
da inizio anno :			
comparto	-9,73%	-3,94%	-2,63%
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 93%, Obbl. 6%, Liq. 1%	Azioni 92%, Obbl. 5%, Liquidità 3%	Azioni 86%, Obbl. 7%, Liq. 6%	Azioni 95%, Obbl. 1%, Liq. 0%	Azioni 94%, Obbl. 1%, Liq. 5%	Azioni 98%, Obbl. 2%, Liq. 0%
Principali paesi di Investimento %	America 32%, Europa 26%, Asia 26%	Italia 21%, Francia 17%, UK 14%, Germania 12%	Italia 86%	USA 90%	Giappone 61%, Cina 17%, Australia 6%, Taiwan 4%	Cina 33%, Australia 11%, Brasile 9%, Sudafrica 9%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 26%, Yen 10%, USD 9%	Euro 74%, Sterlina inglese 7%, Franco Svizzero 5%	Euro 100%	USD 4%	Yen 38%, Dollaro Hong Kong 8%, Euro 7%, Dollaro Taiwan 4%	Dollaro Hong Kong 17%, Rand Sudafricano 9%, Dollaro Taiwan 8%, USD 7%
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	9,10%	13,76%	13,38%	12,97%	12,59%	13,54%
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	-2,68%	-4,36%	-4,74%	-0,04%	0,76%	-4,58%
benchmark	-2,27%	-3,27%	-4,88%	-2,37%	-0,91%	-3,11%
a un anno :						
comparto	5,63%	11,40%	20,82%	15,57%	4,46%	4,80%
benchmark	9,82%	12,57%	15,25%	12,46%	-0,64%	11,98%
da inizio anno :						
comparto	-3,04%	-4,45%	-7,98%	0,16%	-0,92%	-5,35%
benchmark	-6,99%	-6,70%	-6,51%	-5,82%	-4,05%	-1,64%

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 35%, Tit. Stato 2%, Obbl. soc. 50%, Obbl. Convert. 5%, OICR Obbl. 2%, Liq. 6%	Azioni 86%, Obbl. 7%, Liq. 6%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 38%, Argentina 7%, Cina 5% (di cui Real Estate 2%)	Italia 86%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 98%	Euro 100%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 40%)	100% Thomson Reuters ITALY Total Return LCY IDX
Duration	0,96	-
Yield to Maturity	9,44%	-
Volatilità a un anno	6,03%	13,38%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA PMItalia ESG
<u>Performance :</u>	AcomeA Patr. Esente	AcomeA PMItalia ESG
a un mese :		
comparto	-4,25%	-4,74%
benchmark	-	-4,88%
a un anno :		
comparto	7,02%	20,82%
benchmark	-	15,25%
da inizio anno :		
comparto	-5,36%	-7,98%
benchmark	-	-6,51%

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.