

## Mensile AcomeA Gennaio

10/01/2022

Apriamo il primo mensile del 2022 **con una sintesi generale della view di oltre 50 case tra banche d'affari internazionali e asset manager**. Si riscontra uniformità di giudizio riguardo a una generale buona impostazione del ciclo economico mondiale, anche se con tassi di crescita minori rispetto al 2021. Sono attesi ritorni negativi sul mercato obbligazionario "core" dei paesi sviluppati mentre sono visti favoriti gli EM, soprattutto quelli che hanno visto nel 2021 politiche monetarie particolarmente restrittive. Rendimenti a singola cifra sui mercati azionari globali, con le dovute eccezioni riguardo ai differenziali di valutazioni tra USA, Europa, Asia e Paesi Emergenti.

### Inflazione

Il tema principale sotto i riflettori è ovviamente l'andamento dell'inflazione. **Il consenso vede il paniere di beni e servizi in aumento a livello globale per tutto il 2022**. Il carattere "transitorio" o meno è ancora dibattuto, rimangono tuttavia forti i timori sulla strozzatura alla base delle catene di approvvigionamento che rappresenta evidentemente un fattore che può contribuire a riscaldare maggiormente gli indici dei prezzi.

### Politiche Monetarie

Altro argomento "caldo" è il possibile rischio di errori nella politica monetaria da parte delle principali banche centrali, Fed in primis. Un atteggiamento troppo restrittivo da parte di quest'ultima per contenere l'inflazione potrebbe porre un freno eccessivo alla ripresa economica in atto, mentre un approccio più benevolo con condizioni monetarie ancora espansive lascerebbe il nervo scoperto sul fronte inflazione, che comincia a essere un importante tema (geo)politico e non solo prettamente economico/finanziario. **Il recente rilascio delle *minute* della Fed ha sorpreso il mercato, che ora sconta un rialzo dei tassi a marzo, e introdotto la nozione di "Quantitative Tightening", ovvero non solo lo stop agli acquisiti di bond governativi da parte della Banca centrale ma anche di una politica di restringimento del bilancio, con conseguente aumento dell'offerta di titoli governativi USA sul mercato secondario.**

### Valutazioni mercato obbligazionario e azionario

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario "core", i rendimenti sono visti in aumento per tutto il 2022, soprattutto sulla parte media e lunga delle curve.

Anche le valutazioni del mercato azionario in generale sono considerate "elevate", con un consenso quasi unanime su rendimenti positivi per il 2022 anche se a singola cifra. Il mercato azionario USA rimane quello con P/E più elevato, seguito da Europa e in maniera minore dai Paesi Emergenti e Giappone.

### Cina

Il possibile rallentamento della seconda economia mondiale è uno dei principali fattori di rischio identificati dalle 50 case prese in rassegna. La poca trasparenza circa le politiche economiche che potrebbero essere varate da Pechino per contrastare il rallentamento dell'economia spiega in parte il notevole premio al rischio, e quindi la possibilità di ottenere sopra performance, che presentano sia il mercato azionario sia quello obbligazionario corporate del paese.

## Commento ai fondi AcomeA

### Fondi obbligazionari e flessibili

Nel mese di dicembre tutti i fondi obbligazionari di AcomeA, ad eccezione di AcomeA 12 Mesi, hanno marcato una performance positiva e in controtendenza con i rispettivi indici di mercato.

Il comparto real estate cinese ha avuto un andamento altalenante nel mese. Lo sviluppo della crisi di liquidità del settore real estate in Cina vedrà nel mese di gennaio un periodo impegnativo, con un totale di circa 200 miliardi di dollari di scadenze tra cedole e rimborsi di prestiti/bond.

Proprio per questo motivo, come già scritto nelle precedenti note, **nelle ultime settimane la Banca Centrale Cinese ha continuato a rilassare la stretta creditizia sul settore iniziata due anni fa e varato una serie di misure volte ad aumentare l'offerta di liquidità al sistema:**

- Il 7 gennaio la PBOC ha fortemente raccomandato al sistema bancario **di facilitare i prestiti a favore di operazioni di M&A nel settore;** effetti benefici di un radicale cambio di politica monetaria non hanno avuto ancora un impatto sulle quotazioni delle obbligazioni del settore;
- Il 10 gennaio, inoltre, il governo ha avviato una serie di provvedimenti atti a permettere **ad aziende possedute dallo stato di rilevare gli attivi immobiliari delle aziende private** più in difficoltà; quest'ultima **notizia rappresenta un cambio rilevante nella politica attuata dal governo, che si era sempre detto contrario a interventi statali.**

Le tempistiche di risoluzione politica della crisi in atto sono incerte, **con un mercato finanziario che tuttavia sarà lesto ad approfittare di una serie di segnali tangibili di miglioramento delle condizioni di liquidità del settore,** favorito come detto poc'anzi da una serie di misure poste in essere dalla PBOC e dal governo centrale.

Ricordiamo inoltre che il segmento del real estate cinese ha visto pochi volumi nelle ultime sedute dell'anno; con l'inizio del 2022, e la conseguente ripresa di allocazione attiva dei portafogli in un mondo con rendimenti principalmente a zero o negativi, è probabile che i volumi possano intensificarsi in tempi rapidi.

Su tutti i fondi stiamo gestendo le singole posizioni sul settore in modo da trarre beneficio da una generalizzata inversione della curva dei rendimenti sulla stragrande maggioranza degli emittenti, dove è possibile effettuare arbitraggi a parità di esposizione e che presentano un notevole upside, anche tra scadenze sul medesimo emittente separate tra loro di solo due o tre mesi.

Per il restante 90% del portafoglio dei singoli fondi, manteniamo duration generalmente molto corte, **privilegiando singole storie** (p.e. Monte dei Paschi) **e aree di selezionati paesi emergenti governativi e corporate "quasi sovereign", che presentano rendimenti a scadenza nominali e reali ampiamente positivi.**

**Continuiamo quindi a ritenere che il rischio duration sia la principale minaccia per un portafoglio obbligazionario. Il titolo governativo austriaco con scadenza centennale (con rating ampiamente sopra la doppia A) e considerato un "safe asset", segna un drawdown dai massimi di oltre il 40%.**

**Le posizioni in essere su tutti i fondi obbligazionari AcomeA hanno il potenziale per permettere di recuperare il terreno perduto e ottenere rendimenti competitivi.**

## **Principali caratteristiche dei fondi obbligazionari**

Fondo	Caratteristiche del portafoglio				Esposizioni più rilevanti				
	Orizzonte temporale (mesi)	Durati on	YTM (al netto della copertura di 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
<b>AcomeA 12 Mesi</b>	12+	0,62	9,82%	89,6	29,38%	5,11%	8,01%	60,11%	0,00%
<b>AcomeA Breve Termine</b>	24+	1,43	8,51%	84,8	21,81%	13,44%	5,07%	55,45%	0,00%
<b>AcomeA Euroobbligazionario</b>	36+	3,35	10,72%	74,0	17,07%	12,70%	0,48%	72,03%	0,00%
<b>AcomeA Performance</b>	48+	3,76	12,88%	75,9	5,85%	11,90%	1,46%	39,86%	39,08%

## **Fondi azionari e flessibili**

**Nel mese di dicembre, la maggioranza dei fondi azionari di AcomeA presenta un rendimento positivo e maggiore dei rispettivi benchmark.**

La pressione sul rendimento decennale USA, tornato ai massimi di quasi un anno fa, ha agevolato a livello globale la **ripresa della rotazione tra titoli connotati da elevate valutazione, a quelli con valutazioni più contenute e connotati da una "equity duration" più bassa. A titolo esemplificativo si tenga presente che l'ETF Ark Innovation segna un drawdown del 45% rispetto ai massimi del 2021. Inoltre, oramai almeno il 40% dei costituenti del Nasdaq è sceso di almeno il 50% dai massimi del 2021.**

Il rischio di rendimenti deludenti sui temi che hanno trainato gli indici e i flussi negli ultimi 3 anni è, a nostro avviso, elevato.

Condizioni marginalmente più restrittive circa le politiche monetarie **possono infatti influire negativamente sull'andamento dei segmenti del mercato azionario sopracitati con particolare attenzione ai seguenti fattori:**

- ridimensionamento dei buy back societari,
- normalizzazione dei tassi di crescita degli utili non scontati nei prezzi di borsa
- contrazione generale dei multipli di mercato ancora su livelli storicamente elevati o addirittura di massimo storico.

**Tutti i nostri fondi azionari, coerentemente con una strategia Value che connota la nostra offerta, sono concentrati globalmente su titoli con valutazioni contenute e che offrono quindi ex ante, un rendimento atteso superiore.**

	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 49%, Obbligazioni 49%, Liquidità 2%	Tit. Stato 52%, Obbl. 45%, Liq. 3%	Tit. Stato 50%, Obbl. 41%, Liq. 4%	Azioni 3%, Tit. Stato 50%, Obbl. soc. 36%, Liq. 4%
Principali paesi di Investimento %	Italia 34%, Cina 22% (di cui Real Estate 15%), Messico 6%, Sovranaz. 5%	Italia 40%, Cina 11% (di cui Real Estate 8%), Messico 10%, Sudafrica 7%, Russia 7%	Italia 25%, Cina 15% (di cui Real Estate 10%), Argentina 15%, Sudafrica 8%, Messico 6%	Cina 12% (di cui Real Estate 7,5%), Italia 12%, Brasile 11%, Argentina 10%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 100%	Euro 100%	Euro 100%	Euro 25%, Real Brasiliano 12%, USD 8%, Rublo Russia 6%
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	0,62	1,43	3,35	3,76
Yield to Maturity	9,82%	8,51%	10,72%	12,88%
Volatilità a un anno	3,93%	3,57%	4,75%	8,08%
Link al Portafoglio completo	<a href="#">AcomeA 12 Mesi</a>	<a href="#">AcomeA Breve Termine</a>	<a href="#">AcomeA Euroobbligazionario</a>	<a href="#">AcomeA Performance</a>
<b>Performance :</b>	<b>AcomeA 12 Mesi</b>	<b>AcomeA Breve Termine</b>	<b>AcomeA Euroobbligazionario</b>	<b>AcomeA Performance</b>
<b>a un mese :</b>				
comparto	-1,25%	0,58%	1,28%	1,16%
benchmark	-0,06%	-0,30%	-1,57%	-0,66%
<b>a un anno :</b>				
comparto	-7,44%	-5,99%	-7,35%	-11,30%
benchmark	-0,45%	-0,71%	-3,40%	-1,87%
<b>da inizio anno :</b>				
comparto	-7,44%	-5,99%	-7,35%	-11,30%
benchmark	-0,45%	-0,71%	-3,40%	-1,21%

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. 33%, Liq. 5%	Azioni 46%, Tit. Stato 21%, Obbl. soc. 22%, Liq. 8%	Azioni 76%, Obbl. no G7 21%, Liq. 0%
Principali paesi di Investimento %	<b>Bond:</b> Italia 12%, Argentina 12%, Cina 11% (di cui Real Estate 7%), Sudafrica 11%, Brasile 10%	<b>Bond:</b> Italia 23%, Sudafrica 7%, Cina 6% (di cui Real Estate 4%), Argentina 3%	<b>Equity:</b> USA 21%, Giappone 13%, Italia 7%, Cina 4%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 23%, Real brasiliano 11%, USD 6%, Rublo Russia 4%	Euro 46%, USD 7%, Yen 6%, Rand Sudafricano 4%	Euro 29%, 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	3,73	2,19	3,76
Yield to Maturity	13,27%	14,36%	20,83%
Volatilità a un anno	8,33%	5,66%	8,58%
Link al Portafoglio completo	<a href="#">AcomeA Patrimonio Prudente</a>	<a href="#">AcomeA Patrimonio Dinamico</a>	<a href="#">AcomeA Patrimonio Aggressivo</a>
<b>Performance :</b>	<b>AcomeA Patr. Prudente</b>	<b>AcomeA Patr. Dinamico</b>	<b>AcomeA Patr. Aggressivo</b>
<b>a un mese :</b>			
comparto	1,48%	0,81%	2,43%
benchmark	-	-	-
<b>a un anno :</b>			
comparto	-11,75%	1,18%	7,94%
benchmark	-	-	-
<b>da inizio anno :</b>			
comparto	-11,75%	1,18%	7,94%
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 95%, Obbl. 8%, Liq. 0%	Azioni 93%, Obbl. 6%, Liquidità 3%	Azioni 83%, Obbl. 7%, Liq. 9%	Azioni 92%, Obbl. 0,5%, Liq. 5%	Azioni 98%, Obbl. 2%, Liq. 0%	Azioni 98%, Obbl. 3%, Liq. 0%
Principali paesi di Investimento %	America 31%, Europa 30%, Asia 25%	Italia 21%, Francia 17%, Germania 14%, UK 14%	Italia 83%	USA 87%	Giappone 64%, Cina 16%, Australia 6%, Taiwan 6%	Cina 29%, Australia 10%, Sudafrica 9%, Taiwan 9%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 30%, USD 11%, Yen 11%	Euro 76%, Sterlina inglese 6%, Franco Svizzero 4%	Euro 100%	USD 18%	Yen 41%, Dollaro Hong Kong 8%, Dollaro Australiano 4%	Dollaro Hong Kong 16%, USD 11%, Rand Sudafricano 9%, Dollaro Taiwan 9%
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	9,81%	13,42%	12,83%	13,64%	13,34%	13,83%
Link al Portafoglio completo	<a href="#">AcomeA Globale</a>	<a href="#">AcomeA Europa</a>	<a href="#">AcomeA PMItalia ESG</a>	<a href="#">AcomeA America</a>	<a href="#">AcomeA Asia Pacifico</a>	<a href="#">AcomeA Paesi Emergenti</a>
<b>Performance :</b>	<b>AcomeA Globale</b>	<b>AcomeA Europa</b>	<b>AcomeA PMItalia ESG</b>	<b>AcomeA America</b>	<b>AcomeA Asia Pacifico</b>	<b>AcomeA Paesi Emergenti</b>
<b>a un mese :</b>						
comparto	3,72%	6,21%	4,76%	5,58%	2,62%	1,84%
benchmark	3,75%	5,04%	5,81%	4,00%	1,94%	0,18%
<b>a un anno :</b>						
comparto	16,64%	23,03%	41,57%	22,00%	16,73%	19,88%
benchmark	21,74%	22,18%	27,41%	26,00%	8,46%	7,97%
<b>da inizio anno :</b>						
comparto	16,64%	23,03%	41,57%	22,00%	16,73%	19,88%
benchmark	21,74%	22,18%	27,41%	26,00%	8,46%	7,97%

<b>PIR</b>		
Nome comparto	AcomeA Patr. Esente PIR	AcomeA PMItalia ESG PIR Compliant
profilo di rischio (KIID)	<b>5</b>	<b>6</b>
ISIN	IT0005247694	IT0005251332
orizzonte temporale	<b>lungo</b>	<b>lungo</b>
Classi di Attività %	Azioni 38%, Tit. Stato 2%, Obbl. soc. 44%, Obbl. Convert. 5%, OICR Obbl. 2%, Liq. 8%	Azioni 83%, Obbl. 7%, Liq. 9%
Principali paesi di Investimento %	<b>Bond:</b> Italia 40%, Argentina 6%, Cina 5% (di cui Real Estate 2,7%)	Italia 83%
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	1,06	-
Yield to Maturity	7,23%	-
Volatilità a un anno	5,74%	12,83%
Link al Portafoglio completo	<a href="#">AcomeA Patrimonio Esente</a>	<a href="#">AcomeA PMItalia ESG</a>
<b><u>Performance :</u></b>	<b>AcomeA Patr. Esente</b>	<b>AcomeA PMItalia ESG</b>
<b>a un mese :</b>		
comparto	2,75%	4,76%
benchmark	-	5,81%
<b>a un anno :</b>		
comparto	17,89%	41,57%
benchmark	-	27,41%
<b>da inizio anno :</b>		
comparto	17,89%	41,57%
benchmark	-	27,41%