

Mensile AcomeA Maggio

07/05/2021

Il tema di un possibile surriscaldamento dell'economia USA è ancora la grande variabile da decifrare per i mercati. Nel mese di Aprile, nonostante dati macro molto forti, le aspettative su inflazione e tassi reali hanno trovato un momentaneo plateau. Tuttavia nei primi giorni di Maggio, proprio dall'ex Governatore della Fed, Janet Yellen, oggi Ministro del Tesoro, sono arrivati timori circa un surriscaldamento eccessivo del ciclo economico e una velata *moral suasion* nei confronti della Banca Centrale americana a moderare la veemenza di una espansione monetaria senza precedenti.

Ricordiamo che le aspettative di inflazione unite a quelle di una Fed meno accomodante possono fare davvero male all'equity più growth, ai relativi temi che hanno performato meglio negli ultimi 3 anni e sulla parte obbligazionaria a livello globale, tutto ciò che ha duration lunga (+10 anni). A titolo esemplificativo, il Bund tedesco a 30 anni da inizio anno segna -13%, a fronte di un modesto aumento del rendimento.

Fondi Azionari e Flessibili

Nota di rilievo è l'ottima performance del fondo PMITALIA ESG ([clicca qui per l'approfondimento di Morningstar](#)) che gode di una strategia di impatto sostenibile alla ricerca delle aziende value con più alto potenziale e non semplicemente quelle con i rating più elevati. Alleghiamo alla presente la nuova brochure del fondo.

A livello globale constatiamo che il consenso pro equity è storicamente a livelli estremamente elevati, supportato da aspettative di crescita degli utili molto forti (sopra il 30%), come noto ispirate dalle ingenti misure anti-pandemia varate dai governi delle economie più sviluppate. Per quanto riguarda l'indice principale di riferimento per tutte le borse mondiali, lo Standard & Poor's 500, l'attuale bull market entra nel suo 11esimo anno di vita (con unica pausa il mese di Marzo 2020), battendo ogni record sia per durata temporale sia per performance cumulata. Gli altri tre casi di bull market più longevi dal 1900 sono stati tra il '20 e il '30 (8 anni), tra il '50 e '60 (8 anni e mezzo) e tra il '90 e il 2000 (quasi 8 anni).

La dinamica del mercato azionario attuale è ancora caratterizzata da una lenta ma progressiva rotazione a favore di titoli con valutazioni più abbordabili e capitalizzazioni minori e trova spunto da un contesto favorevole di tendenza dei tassi reali, politiche fiscali, temi di antitrust.

Sul tema della rotazione e sull'elevato rischio di rimanere investiti su Mega Caps e fondi tematici (tutti caratterizzati da una "equity duration" particolarmente elevata) vi invitiamo a soffermarvi su queste brevi riflessioni:

- La sovraperformance delle Mega Caps è storicamente un'anomalia e ha visto un acuto solo negli ultimi 4-5 anni
- Gli ultimi fortissimi dati sugli utili di Mega Caps sono stati catalizzatori di ribassi al momento dell'annuncio per le stesse società (si veda il caso Apple)
- Un aumento di regolamentazione e un contesto fiscale meno di favore sui Big Tech è oramai nelle agende politiche di tutti i governi dei paesi sviluppati (si veda, oltre all'agenda Biden sulla tassazione delle Big Corp, anche il recente caso di Ant

- Financial in Cina, dove il governo pare indirizzato a imporre un frazionamento tra le varie attività)
- Almeno negli USA, i volumi mossi dai trader retail stanno eguagliando quelli degli istituzionali, creando un fattore di possibile instabilità e nervosismo sui titoli di consenso

In tutti i nostri fondi azionari e flessibili siamo investiti nei titoli più a sconto secondo le metriche classiche del “value Investing” e quindi ragionevolmente più performanti nel caso di un ridimensionamento di una parte del mercato azionario sui segmenti più di crescita e di consenso.

In seguito riportiamo una sintesi di alcune metriche di valutazione che evidenziano lo sconto del portafoglio azionario internazionale AcomeA Globale rispetto alla categoria Morningstar (Tabella 1):

Tabella 1.

INDICATORE	FONDO	CATEGORIA MORNINGSTAR	SCONTO DEL FONDO
Prezzo/utili	12,14	20,31	40%
Prezzo/Patrimonio netto	1,16	2,69	57%
Prezzo/vendite	0,76	2,08	63%

Fondi Obbligazionari e Flessibili

Tutti i nostri fondi, a seconda delle loro possibilità, sono caratterizzati da:

- duration contenute, per controllare il rischio tasso e inflazione
- alti spread, in modo da avere ex ante rendimenti reali positivi
- forte cuscinetto di liquidità, per poter cogliere rapidamente eventuali opportunità che si dovessero presentare

Stiamo cominciando ad accumulare Corporate Bond in hard currency sul mercato cinese, soprattutto nel settore dei Developer immobiliari, che hanno subito un brusco ridimensionamento delle quotazioni e offrono adesso rendimenti molto interessanti. Il segmento corporate cinese comincia a presentare opportunità se paragonati agli spread corporate dell'area europea e USA (compresi gli high yield, con spread ai minimi). Ricordiamo che la Cina è l'unica tra le grandi economie globali la cui banca centrale non ha fatto QE e l'unica che vede per il 2020 una crescita positiva del PIL (+2,3%, fonte FMI).

Nella tabella sotto, il riassunto del posizionamento dei portafogli e relativo potenziale (Tabella 2).

Tabella 2.

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+	0,78	3,31%	100,0	26,31%	7,59%	12,25%	53,56%	0,00%
AcomeA Breve Termine	24+	2,38	4,32%	95,0	21,12%	21,69%	8,05%	43,50%	0,00%
AcomeA Euroobbligazionario	36+	4,27	5,89%	88,0	7,90%	25,00%	4,69%	53,13%	0,00%
AcomeA Performance	48+	5,04	9,16%	86,0	6,48%	14,99%	4,39%	29,32%	39,64%

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 38%, Obbligazioni 48%, Liquidità 14%	Tit. Stato 47%, Obbl. 48%, Liq. 3%	Tit. Stato 43%, Obbl. 46%, Liq. 9%	Azioni 4%, Tit. Stato 51%, Obbl. soc. 34%, Liq. 6%
Principali paesi di Investimento %	Italia 22%, Turchia 17%, Messico 8%, Egitto 6%	Italia 49%, Messico 8%, Sudafrica 7%, Turchia 7%, Argentina 3%	Italia 36%, Turchia 9%, Sudafrica 9%, Argentina 7%, Messico 7%	Italia 16%, Sudafrica 11%, Brasile 10%, Turchia 10%, Messico 6%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 100%	Euro 100%	Euro 100%	Euro 31%, USD 13%, Real Brasiliano 10%, 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	0,78	2,38	4,27	5,04
Yield to Maturity	3,31%	4,32%	5,89%	9,16%
Volatilità a un anno	1,72%	3,77%	6,35%	9,84%
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	0,81%	1,58%	2,33%	1,78%
benchmark	-0,02%	-0,08%	-1,08%	0,31%
a un anno :				
comparto	6,38%	13,41%	19,78%	15,83%
benchmark	-0,08%	0,14%	0,77%	-0,27%
da inizio anno :				
comparto	1,11%	0,88%	-0,51%	-3,53%
benchmark	-0,15%	-0,31%	-3,36%	-2,46%

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 54%, Obbl. soc. 33%, Liq. 4%	Azioni 43%, Tit. Stato 21%, Obbl. soc. 16%, Liq. 17%	Azioni 71%, Obbl. no G7 22%, Liq. 6%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 16%, Sudafrica 11%, Brasile 10%, Argentina 9%	Bond: Italia 12%, Turchia 10%, Sudafrica 6%, Messico 3%	Equity: USA 18%, Giappone 12%, Italia 7%, UK 3%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 27%, USD 12%, Real brasiliano 11%, Lira Turca 6%, Rand Sudafricano 4%	Euro 49%, USD 9%, Yen 5%, Rand Sudafricano 4%	Euro 33%, USD 12%, Yen 9%, Rand sudafricano 5%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a. (equity max 30%)	n.a. (equity max 50%)	n.a. (equity max 100%)
Duration	4,95	2,61	3,05
Yield to Maturity	9,69%	5,17%	8,75%
Volatilità a un anno	10,29%	9,78%	13,87%
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	2,06%	1,11%	1,27%
benchmark	-	-	-
a un anno :			
comparto	17,04%	27,23%	39,24%
benchmark	-	-	-
da inizio anno :			
comparto	-3,69%	4,76%	9,39%
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 88%, Obbl. 9%, Liq. 4%	Azioni 92%, Obbl. 4%, Liquidità 5%	Azioni 83%, Obbl. 5%, Liq. 12%	Azioni 95%, Obbl. 1%, Liq. 6%	Azioni 91%, Obbl. 1%, Liq. 7%	Azioni 94%, Obbl. 2%, Liq. 4%
Principali paesi di Investimento %	America 30%, Europa 28%, Asia 22%	Italia 20%, Francia 18%, UK 16%, Germania 14%	Italia 83%	USA 90%	Giappone 61%, Cina 13%, Australia 5%, Taiwan 5%	Cina 24%, Corea del Sud 9%, Taiwan 9%, Sudafrica 9%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 32%, USD 13%, Yen 9%	Euro 75%, Sterlina inglese 7%, Franco Svizzero 5%	Euro 100%	USD 25%	Yen 41%, Dollaro Hong Kong 7%, Dollaro Taiwan 5%	Dollaro Hong Kong 14%, USD 11%, Won Corea del sud 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	15,69%	22,18%	19,94%	20,59%	15,99%	17,37%
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	1,70%	1,41%	1,87%	3,14%	-0,34%	4,92%
benchmark	3,66%	2,75%	-1,02%	5,01%	0,76%	0,14%
a un anno :						
comparto	43,30%	39,87%	51,66%	47,21%	41,04%	65,73%
benchmark	44,31%	33,77%	40,10%	49,84%	38,43%	33,77%
da inizio anno :						
comparto	14,69%	13,46%	19,94%	15,89%	15,93%	18,91%
benchmark	10,91%	10,11%	10,35%	12,07%	8,09%	7,98%

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 38%, Tit. Stato 3%, Obbl. soc. 35%, Liq. 24%	Azioni 83%, Obbl. 5%, Liq. 12%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 25%, Grecia 4%, Messico 2%, Argentina 2%	Italia 83%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 99%	Euro 100%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 40%)	100% Thomson Reuters ITALY Total Return LCY IDX
Duration	2,17	-

Yield to Maturity	6,51%	-
-------------------	-------	---

Volatilità a un anno	9,43%	19,94%
----------------------	-------	--------

Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA PMItalia ESG
------------------------------	--	-------------------------------------

Performance :

	AcomeA Patr. Esente	AcomeA PMItalia ESG
a un mese :		
comparto	3,68%	1,87%
benchmark	-	-1,02%
a un anno :		
comparto	45,19%	51,66%
benchmark	-	40,10%
da inizio anno :		
comparto	8,08%	19,94%
benchmark	-	10,35%