

Mensile AcomeA Dicembre

10/12/2021

Sono due i temi dominanti che hanno avuto un impatto su tutte le asset class durante l'ultimo mese:

1. l'incertezza sull'effettivo impatto della variante Omicron
2. le conferme sui dati legati all'inflazione americana

Per Omicron, nella giornata dell'8 dicembre il CEO di Pfizer ha anticipato il risultato dei test sul vaccino in uso, chiarendo che sia efficace anche per questa variante.

I dati di un'inflazione apparentemente non più transitoria hanno pesato negativamente in modo significativo sui settori del mercato azionario composti da titoli con valutazioni più alte (ad esempio tutti i titoli compresi nell'ETF ARK e tutte le tech company che ancora non generano utili).

Gli effetti sui mercati obbligazionari si sono concretizzati in una momentanea boccata di ossigeno per le scadenze più lunghe dei governativi dei paesi sviluppati e un peggioramento delle quotazioni di tutto ciò che è "high yield" (sia in USA sia in Europa) e in generale delle obbligazioni governative e corporate dei Paesi Emergenti.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, i nostri fondi rimangono concentrati sui fattori legati più al rischio di credito che al rischio tasso, che a nostro avviso in questo particolare contesto finanziario con inflazione in ascesa e tassi ufficiali ancora molto bassi, rimane la variabile più critica per un portafoglio obbligazionario.

I nostri fondi azionari mantengono una posizione salda su titoli con basse valutazioni.

Fondi Obbligazionari

Nell'ultimo mese abbiamo operativamente effettuato due modifiche ai portafogli:

- Ulteriore riduzione al margine delle duration dei portafogli, per diminuire la sensibilità ai movimenti dei tassi, andando a ridurre le posizioni più lunghe in particolar modo sui finanziari dei paesi sviluppati.
- Azzeramento pressoché totale dell'esposizione alla Turchia detenuta in bond in USD, effettuata prima del taglio dei tassi e delle dichiarazioni di Erdogan.

Principali caratteristiche dei fondi obbligazionari

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+	0,55	9,93%	89,7	29,64%	6,65%	7,82%	59,13%	0,00%
AcomeA Breve Termine	24+	1,33	9,93%	83,4	22,07%	12,27%	5,23%	55,79%	0,00%
AcomeA Euroobbligazionario	36+	2,96	11,23%	73,1	15,94%	11,97%	0,50%	69,61%	0,00%
AcomeA Performance	48+	3,65	13,85%	75,2	5,87%	11,14%	1,35%	41,15%	38,93%

La fonte principale di stress sui nostri fondi resta il segmento del Real estate cinese che ha contribuito a mantenere la volatilità dei portafogli a livelli superiori a quella ordinaria.

Nell'ultimo aggiornamento del 12/11 avevamo riportato tre notizie molto importanti accadute nei giorni precedenti:

- Il governo cinese ha aperto al salvataggio del settore real estate, allentando le misure restrittive nei confronti del credito a favore dei developer
- Evergrande ha pagato le tre scadenze di ottobre/novembre
- Goldman Sachs (a cui poi si è aggiunta anche Morgan Stanley) ha iniziato a comprare bond del settore definendo i prezzi disallineati dal rischio reale

Quanto sopra ha dato respiro ai prezzi delle obbligazioni del settore nei giorni immediatamente successivi, per poi sfociare in una fase di lateralizzazione leggermente negativa, dettata in parte da flussi di fine anno piuttosto contenuti.

Molti gestori istituzionali, infatti, preferiscono non prendere nuove posizioni sul fine d'anno per cercare di consolidare le performance al 31/12.

Ultimi update e prospettive

Venerdì 3 dicembre, a borsa chiusa, l'attenzione si è poi di nuovo concentrata su Evergrande (il cui peso medio nei portafogli è di circa l'1%) che in una nota ufficiale ha dichiarato di voler proporre un piano di ristrutturazione del debito che vedrà coinvolta anche una task force del governo locale del sud della Cina. Tale provvedimento da parte del governo è finalizzato ad aiutare il management nella gestione della sistemazione di tutta la posizione debitoria sia offshore che onshore. Non si tratta di un aiuto di stato alla singola società che tuttavia godrà di un contesto finanziario più benevolo.

Infatti, a seguito della nota da parte di Evergrande, sempre venerdì sera la Banca Centrale cinese ha rilasciato una serie di comunicati che segnalano ancora una volta la volontà di avviare una rete di protezione su tutto il settore al fine di evitare contagi che possano avere conseguenze serie per tutta l'economia e la crescita globale.

A partire dal 15 dicembre prossimo la banca centrale cinese abbasserà il tasso di riserva obbligatoria, consentendo così al sistema bancario una maggior fluidità nel concedere credito. Di fatto così le autorità cinesi insistono nel porre un freno alla politica di restrizione del credito inaugurata sul settore circa due anni fa e al tentativo, con il quale si stanno misurando tutti i principali sistemi economici mondiali, di diminuire gradualmente gli enormi incentivi post-pandemia.

Una ristrutturazione controllata di Evergrande e di altri player metterebbe la parola fine a una situazione di fortissima tensione, togliendo incertezza a tutto il settore.

Ricordiamo anche che su Evergrande sono esposte istituzioni come BlackRock, UBS e Allianz, estremamente importanti anche per il governo cinese, che farà molta attenzione a non punire eccessivamente i creditori.

Alla luce degli ultimi avvenimenti non è variata la nostra view sul settore e manteniamo quindi salda la posizione in portafoglio sugli emittenti in questione.

In seguito l'esposizione al settore del real estate cinese nei quattro fondi obbligazionari.

Fondo	Peso	Emittenti
AcA 12 mesi	15,05%	17
AcA Breve Termine	8,49%	15
AcA Euroobbligazionario	10,25%	12
AcA Performance	8,11%	11

Fondi Azionari

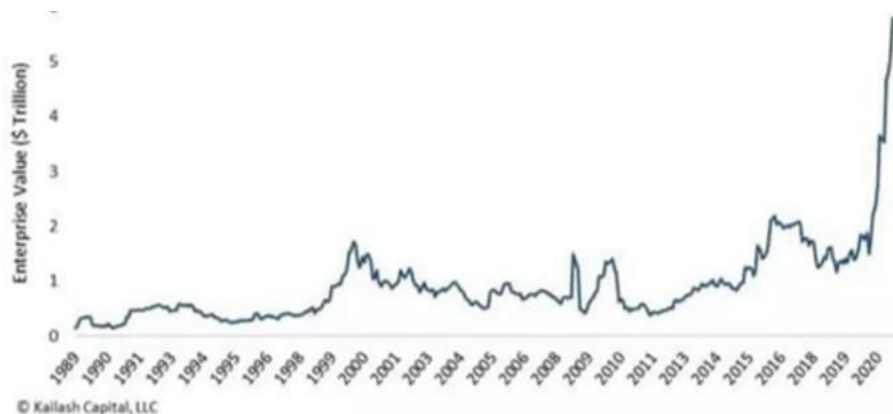
Il mese di novembre è stato caratterizzato da una volatilità diffusa su tutti mercati azionari.

La comparsa della nuova variante Omicron ha portato a prese di profitto diffuse in maniera generalizzata e indistinta su tutte le aree geografiche con particolare enfasi sui settori citati all'inizio di questo mensile.

Tuttavia, riteniamo che globalmente le quotazioni di larghe sacche del mercato azionario siano ancora distanti in modo significativo dai rispettivi fondamentali.

I tipici indicatori che mettono in relazione il prezzo di borsa di un indice azionario a variabili fondamentali, pur con differenze anche importanti a seconda dell'area geografica, sono su livelli elevati. A tal riguardo e solo come esempio, si guardi il grafico 1 che mostra come dall'inizio della pandemia la capitalizzazione mondiale delle aziende che hanno reddito operativo (EBIT) inferiore alle spese per interessi (che presentano quindi perdite e una situazione debitoria critica) sia cresciuta esponenzialmente da \$1,5mila miliardi a circa 6.

Grafico 1



Al netto della nuova variante e delle possibili pressioni sulle banche centrali al fine di posticipare tapering e rialzo dei tassi, dal nostro punto di vista, è necessario quindi restare focalizzati sulle valutazioni delle società in portafoglio, prediligendo fondamentali che non presentano aspettative di crescita fuori dall'ordinario.

In seguito il dettaglio dei nostri portafogli:

Fondo	P/E trailing 12m		P/B		P/S	
	Fondo	Sconto vs categoria	Fondo	Sconto vs categoria	Fondo	Sconto vs categoria
AcomeA Globale	10,82	-49%	1,2	-60%	0,74	-67%
AcomeA PMItalia ESG	10,62	-43%	1,27	-3%	0,64	-25%
AcomeA Europa	13,26	-30%	1,27	-40%	0,72	-56%
AcomeA America	15,81	-41%	2,38	-51%	1,74	-46%
AcomeA Asia Pacifico	7,58	-53%	0,78	-54%	0,47	-67%
AcomeA Paesi Emergenti	6,25	-56%	0,81	-56%	0,42	-72%

Continuiamo inoltre a sovrappesare il mercato delle PMI italiane, basandoci su molteplici fattori:

- Crescita del paese
- Capitali e riforme del PNRR
- Credibilità politica ritrovata
- Internazionalizzazione dei fatturati
- Valutazioni più a sconto rispetto ai competitor internazionali
- Engagement su tematiche legate alla sostenibilità, che possono attrarre ulteriori investitori da tutto il mondo, grazie al fondo [AcomeA PMItalia ESG](#).

	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 36%, Obbligazioni 49%, Liquidità 14%	Tit. Stato 44%, Obbl. 44%, Liq. 9%	Tit. Stato 39%, Obbl. 41%, Liq. 15%	Azioni 3%, Tit. Stato 48%, Obbl. soc. 36%, Liq. 6%
Principali paesi di Investimento %	Cina 22%, Italia 21%, Messico 6%, Russia 5%	Italia 31%, Cina 11%, Messico 9%, Sudafrica 7%, Russia 7%	Cina 15%, Italia 15%, Argentina 14%, Sudafrica 8%, Messico 7%	Cina 12%, Italia 11%, Brasile 11%, Argentina 10%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 100%	Euro 100%	Euro 100%	Euro 27%, Real Brasiliano 11%, USD 10%, 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	0,55	1,33	2,96	4,26
Yield to Maturity	9,93%	9,93%	11,23%	13,80%
Volatilità a un anno	3,85%	3,56%	4,70%	8,01%
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	-0,28%	-1,41%	-2,24%	-3,59%
benchmark	0,00%	0,33%	1,72%	0,74%
a un anno :				
comparto	-5,79%	-5,52%	-7,04%	-9,73%
benchmark	-0,44%	-0,48%	-1,75%	-1,11%
da inizio anno :				
comparto	-6,27%	-6,53%	-8,52%	-12,32%
benchmark	-0,39%	-0,41%	-1,85%	-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. 30%, Liq. 11%	Azioni 45%, Tit. Stato 18%, Obbl. soc. 25%, Liq. 10%	Azioni 74%, Obbl. no G7 22%, Liq. 1%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Cina 12%, Argentina 12%, Italia 11%, Sudafrica 11%, Brasile 10%	Bond: Italia 19%, Cina 7%, Sudafrica 7%, Argentina 3%	Equity: USA 20%, Giappone 13%, Italia 7%, Cina 3%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 28%, Real brasiliano 11%, USD 9%, Rublo Russia 5%	Euro 47%, USD 8%, Yen 6%, Rand Sudafricano 4%	Euro 28%, USD 12%, 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	3,62	2,33	3,55
Yield to Maturity	14,09%	12,97%	19,98%
Volatilità a un anno	8,22%	5,57%	8,39%
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	-3,70%	-2,64%	-3,52%
benchmark	-	-	-
a un anno :			
comparto	-10,26%	2,96%	9,59%
benchmark	-	-	-
da inizio anno :			
comparto	-13,04%	0,37%	5,38%
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 92%, Obbl. 6%, Liquidità 4%	Azioni 82%, Obbl. 7%, Liq. 10%	Azioni 93%, Obbl. 0,5%, Liq. 3%	Azioni 96%, Obbl. 2%, Liq. 2%	Azioni 97%, Obbl. 4%, Liq. 0%
Principali paesi di Investimento %	America 31%, Europa 31%, Asia 25%	Italia 20%, Francia 17%, Germania 14%, UK 14%	Italia 82%	USA 88%	Giappone 64%, Cina 15%, Australia 5%, Taiwan 5%	Cina 28%, Australia 10%, Sudafrica 9%, Taiwan 9%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 29%, USD 11%, Yen 11%	Euro 77%, Sterlina inglese 5%, Franco Svizzero 4%	Euro 100%	USD 13%	Yen 40%, Dollaro Hong Kong 7%, Dollaro Australiano 3%	Dollaro Hong Kong 14%, USD 12%, 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	9,70%	13,19%	12,75%	13,49%	13,18%	13,69%
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	-3,68%	-4,83%	-3,49%	-4,12%	-2,56%	-2,60%
benchmark	-2,00%	-2,35%	-3,84%	-1,52%	-3,22%	-1,01%
a un anno :						
comparto	16,77%	19,38%	39,96%	19,00%	19,38%	27,69%
benchmark	21,94%	20,19%	22,16%	26,00%	10,75%	11,04%
da inizio anno :						
comparto	12,45%	15,84%	35,14%	15,55%	13,75%	17,71%
benchmark	17,34%	16,32%	20,41%	21,16%	6,39%	7,77%

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 36%, Tit. Stato 2%, Obbl. soc. 46%, Obbl. Convert. 5%, OICR Obbl. 2%, Liq. 8%	Azioni 82%, Obbl. 7%, Liq. 10%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 38%, Cina 6%, Argentina 6%	Italia 82%
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	1,09	-
Yield to Maturity	7,76%	-
Volatilità a un anno	5,71%	12,75%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA PMItalia ESG
<u>Performance :</u>	AcomeA Patr. Esente	AcomeA PMItalia ESG
a un mese :		
comparto	-2,22%	-3,49%
benchmark	-	-3,84%
a un anno :		
comparto	17,95%	39,96%
benchmark	-	22,16%
da inizio anno :		
comparto	14,73%	35,14%
benchmark	-	20,41%

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