

Mercati sull'onda del TACO

Mensile AcomeA Giugno 2025



09/06/2025

Fiducia apparente sull'onda del TACO

Gli indici azionari globali sono tornati su livelli prossimi ai massimi storici. La volatilità, pur con l'impennata da brivido durante il mese di aprile, si è rapidamente riassorbita: la nuova normalità sembra fatta di proclami, ritrattazioni e giravolte dell'amministrazione Trump, che hanno già meritato un acronimo dedicato: TACO – *Trump Always Chickens Out*. In questo clima, l'attesa per l'ennesimo colpo di scena si alterna a una calma apparente.

Bond e oro segnalano rallentamento globale

I mercati obbligazionari raccontano tutt'altra storia. I rendimenti dei titoli di Stato a breve termine dei principali blocchi economici si sono ridotti rispetto a inizio anno, segnalando aspettative di rallentamento economico. L'oro, in forte rialzo (+26% da inizio anno), conferma il clima di incertezza sottostante e il ritorno della domanda di protezione.

Mercati azionari accondiscendenti

Nonostante ciò, abbiamo detto che gli indici azionari, ad eccezione di pochi casi, hanno recuperato gran parte delle perdite di aprile. Le motivazioni non mancano: l'effetto TACO sulle tariffe e il dietrofront su tagli alla spesa pubblica sbandierati da Elon Musk, hanno riportato gli investitori su un sentiero di fiducia. Sottotraccia, però, resta il movimento strutturale iniziato a fine gennaio: un progressivo ribilanciamento degli investitori globali fuori dagli USA (fig.1), favorito anche dall'ingresso di Deep Seek, l'app AI cinese che ha acceso i riflettori sulla reale efficacia e sostenibilità degli investimenti delle Magnifiche 7.

Fig.1

Domestic investors are buying European equities after a long period of being sellers

Flows into developed Europe equity from Foreign and Domestic Investors (weekly flows, USD bn)



Source: EPFR, Goldman Sachs Global Investment Research

Dalla politica monetaria alla spesa fiscale

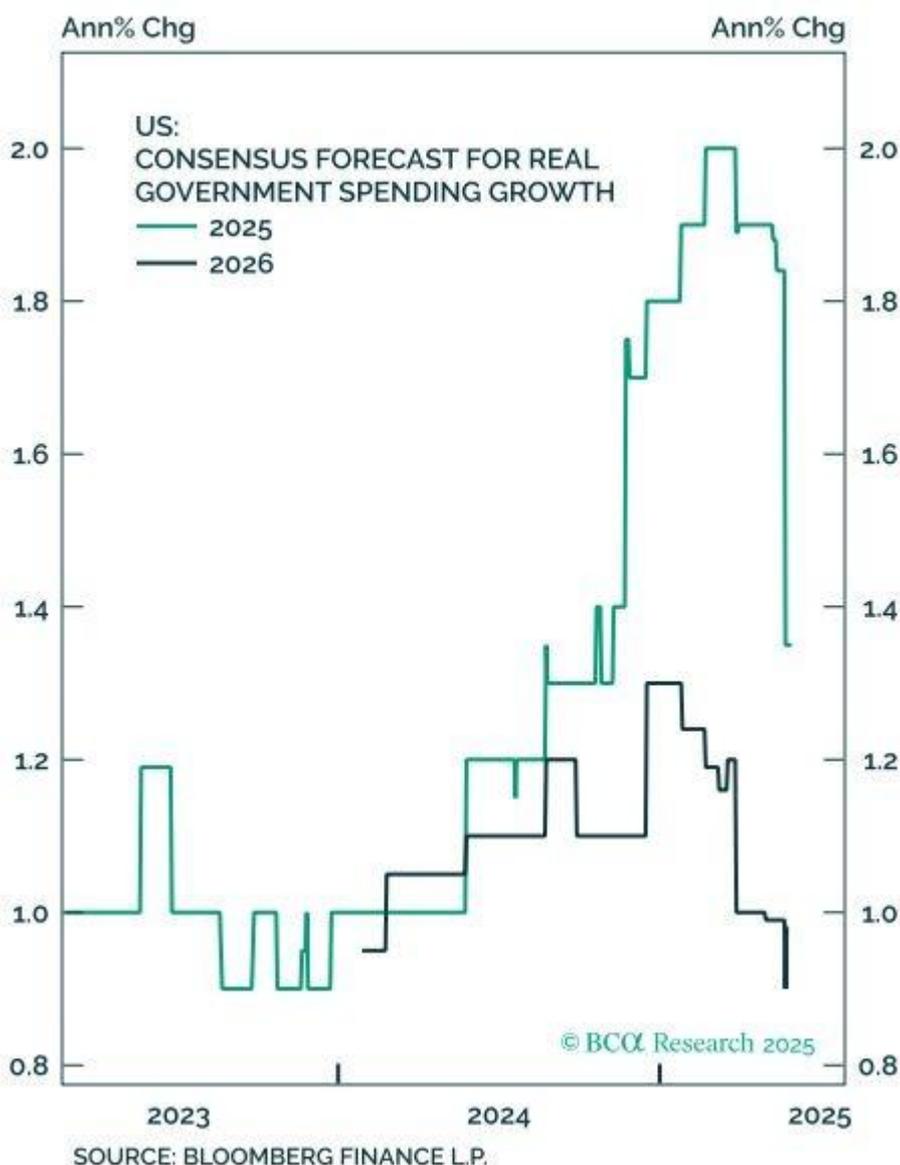
Per comprendere meglio le dinamiche attuali, conviene fare un passo indietro. Fino al 2020, le uniche vere protagoniste erano le banche centrali: il QE teneva bassi i tassi, supportando un'economia che cresceva a

fatica. Con la pandemia, è tornata anche la spesa fiscale. I governi hanno varato enormi pacchetti di stimolo, finanziati da politiche monetarie ultra-espansive. Questo mix ha spinto crescita economica, utili societari e borse mondiali.

L'esuberanza fiscale a un bivio

Ora il quadro cambia. Gli stimoli fiscali possono trovare ostacoli crescenti con l'impennata dei tratti di curva più lunghi: i differenziali tra parte breve e lunga tornano su livelli "normali", segnalando possibili tensioni su un progressivo deterioramento dei conti pubblici e un minor spazio per aumentare la spesa pubblica (fig.2). Lo dimostrano i dati USA: il tasso trentennale nominale è intorno al 5%, quello reale al 2,7% – il più alto tra i Paesi sviluppati. L'inflazione implicita è al 2,3%, ben sotto quella effettiva. Tutto ciò riflette un crescente premio al rischio fiscale nelle economie sviluppate.

Fig.2



Mercati più esposti alle sorprese

In questo contesto, gli indici azionari tornati su valutazioni elevate sono inevitabilmente fragili. Gli elementi di rischio, già ben visibili, includono:

- **Dazi e incertezza geopolitica**
- **Un sostegno fiscale meno espansivo**
- **Tagli dei tassi più lenti del previsto da parte delle banche centrali**

Vediamo come affrontare questo contesto con i fondi AcomeA.

Fondi Obbligazionari AcomeA

Mese di maggio, i fondi AcomeA Global Bond EUR Hedged (Ex BT) e AcomeA Performance segnano un solido +0,7%/0,8% e un rendimento da inizio anno, rispettivamente del +3% e del +2,53%.

Pochi giorni fa abbiamo pubblicato un video sulle nostre migliori idee e sul mercato obbligazionario globale, che potete trovare [a questo link](#)

Tuttavia, val la pena di fissare le idee principali.

Spread ai minimi: quanto margine resta?

Negli ultimi tre anni abbiamo assistito a una forte compressione degli spread, soprattutto nel 2022. Oggi siamo su livelli prossimi ai minimi storici.

Questo riflette la solidità percepita degli emittenti corporate, in particolare finanziari, sostenuti da contesto macro favorevole e contenimento del rischio di credito.

Ma attenzione: con spread così bassi, il potenziale di ulteriore guadagno è ormai molto limitato.

Tassi BCE in calo, ma la curva si riposiziona

Il mercato sconta una discesa graduale del tasso BCE: dal 2,25% attuale all'1,75% entro metà 2026. È un cambiamento di fase dopo un ciclo di rialzi tra i più rapidi degli ultimi decenni.

Ma se il breve scende... il lungo si muove in senso opposto: la curva si è inclinata positivamente, aprendo nuove opportunità per chi guarda alla duration.

La curva torna "normale": il valore nella parte lunga

Oggi il Bund a 30 anni rende oltre 120 punti base in più rispetto al 2 anni: un massimo quinquennale.

Dopo anni di inversione, è tornata una struttura di curva coerente con un'economia matura e meno assistita da politiche straordinarie.

Il rendimento del Bund trentennale è sopra il 3%, rispetto allo zero del post-Covid: un movimento potente che riporta attenzione sulla parte lunga della curva. In sintesi: **la duration è tornata**.

Prezzi sotto pressione = nuovi punti di ingresso

Il forte rialzo dei tassi ha colpito duramente i prezzi: i titoli a lunghissima scadenza, come il trentennale austriaco o tedesco, hanno perso tra il 60% e il 70% dai massimi.

Oggi questi titoli scambiano su minimi pluriennali, con rendimenti finalmente interessanti. È un'occasione concreta per strategie di rientro sulla duration.

USA: rendimento reale al top

Negli Stati Uniti, il tasso reale a 30 anni – cioè al netto dell'inflazione – è pari al 2,7%, il più elevato tra i Paesi sviluppati.

Questo significa che un investitore può bloccare un rendimento reale significativo su orizzonti lunghi, **senza rischio di credito**: un'opportunità ideale per approcci buy-and-hold.

Emergenti: rendimenti reali elevati, inflazione in calo

I mercati emergenti, in valuta locale, offrono tassi nominali nettamente superiori rispetto a quelli dei Paesi sviluppati.

La politica monetaria è ancora restrittiva, ma l'inflazione è in discesa. Il risultato? Tassi reali molto più elevati:

- **Europa/USA:** real yield 2-3%
- **Brasile, Colombia, Messico, Sudafrica:** real yield 5-7%

Questa **differenza è il cuore dell'opportunità.**

Ciclo favorevole: tassi in discesa e valutazioni sane

Molti Paesi emergenti stanno già programmando tagli dei tassi, spesso più ampi di quelli previsti da Fed e BCE.

In parallelo, i rapporti debito/PIL – con l'eccezione del Brasile – sono intorno al 50%, contro oltre il 100% nei Paesi sviluppati.

È un contesto che favorisce selettività... ma anche margini di manovra superiori per stimolare la crescita.

In sintesi: perché oggi i bond contano di nuovo

- **La curva è tornata positiva:** la parte lunga offre valore e protezione in fase di rallentamento.
- **I prezzi sono compressi:** dopo anni di drawdown, offrono entry point interessanti.
- **I titoli di Stato tornano a essere rifugio** in scenari di risk-off.
- **I mercati emergenti offrono rendimenti reali elevati,** con inflazione in calo e banche centrali pronte a tagliare.

In questo contesto, **una gestione attiva e flessibile** sul fronte obbligazionario non è solo utile: è necessaria.

Di seguito, la consueta tabella riassuntiva.

Fondo	Caratteristiche del portafoglio			Esposizioni più rilevanti							
	Orizzonte temporale (mesi)	Duration	YTM (al netto della copertura divise)	Liquidità e attività assimilabili	Senior e subordinati bancari	Corporate Paesi sviluppati	Governativi Paesi Sviluppati	Governativi Paesi emergenti in HC	Corporate Paesi emergenti in HC	Paesi emergenti in LC	Convertibili
AcomeA Risparmio	12+	0,19	1,93%	51,6%	19,7%	2,2%	8,9%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
AcomeA Global Bond EUR Hedged	36+	2,92	4,53 %	43,6%	14,7%	6,5%	1,2%	12,5%	3,4%	5,8%	10,7%
AcomeA Performance	48+	7,04	5,8%	5,0%	10,2%	3,0%	15,1%	10,4%	4,2%	20,9%	13,2%

Fondi Azionari, Flessibili

Con un rendimento positivo del +8,8% nel mese e con un +14% da inizio anno, il nostro fondo dedicato alle PMI Italiane quotate agli imprenditori italiani più abili – AcomeA PMITALIA – è il migliore per rendimento tra i nostri fondi dedicati al medio-lungo periodo.

Il progetto del Governo italiano sul Fondo Nazionale Strategico Indiretto emesso da Cassa Depositi e Prestiti è finalmente realtà, con l'avvio dei lavori inizio maggio. Come scritto più volte, riteniamo questo intervento un catalizzatore di prim'ordine, su una asset class – le Pmi quotate italiane- che presentano valutazioni tra le più attrattive a livello globale.

Tutti gli altri fondi azionari segnano buoni rendimenti nel mese nel range del +4% e +7%. Più contenuti invece, i rendimenti da inizio anno, dove l'effetto negativo dei cambi (Dollaro e Yen), ha pesato in modo sensibile.

Rimane solida la nostra strategia di dedicare una ampia porzione dei portafogli dei nostri fondi ad aziende che presentano valutazioni molto contenute, discreta qualità e, generalmente un consenso tra il neutro e il negativo.

La ripresa degli indici azionari globali, verificatasi da metà aprile sino a oggi, e che ha riportato i valori su livelli di valutazioni molto alte su base storica, rafforza il nostro posizionamento molto prudente.

Portafogli caratterizzati da valutazioni estremamente convenienti, infatti, offrono più protezione in caso di eventuali correzioni degli indici, che potrebbero trovare vulnerabilità per via dei possibili catalizzatori evidenziati nella parte di commento generale di questo mensile.

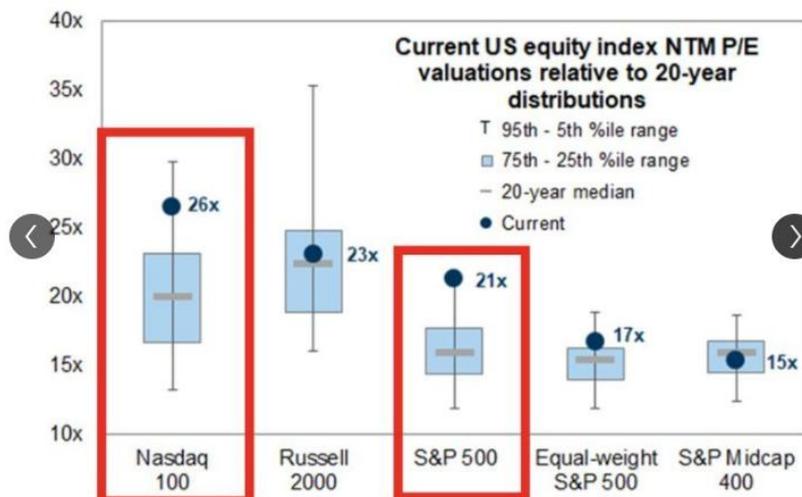
Il pronunciato sottopeso della borsa USA su AcomeA Globale trova giustificazione nell'anomalo andamento dei prezzi della borsa nordamericana rispetto al resto del mondo, andamento non giustificato dall'entità della superiore crescita degli utili delle aziende a stelle e strisce rispetto alle altre (fig.3).

Fig.3



Come noto, il mito dell'eccezionalismo Usa ha spinto gli indici nord americani a valutazioni estreme (fig.4) e dalle quali riteniamo più prudente stare, in via generale, su posizionamenti più sobri, favorendo una reale diversificazione fra aree economiche e settori.

Exhibit 26: US equity index P/E valuations vs. history



Source: Compustat, FactSet, IBES, Goldman Sachs Global Investment Research

In questa fase di apparente stabilità quindi, la differenza non la fa chi rincorre il consenso, ma chi riesce a mantenere un approccio coerente, anche quando i segnali sono contraddittori.

Chiudiamo con una breve nota sul certificato azionario AMC gestito secondo logiche quantitative di Machine Learning: prosegue andamento positivo in relativo vs indice DJ Euro Stoxx 50.

Da inizio luglio 2024 sino a oggi, l'extra performance si attesta a +6,57% (fig.5).

Fig.5

Dal 01/07/2024 al 05/06/2025

Ticker	Oggetto	Indice	Perfo %
UCGRACAI Index	Sottostante	AcomeA AI Europe Top 10 Large-Cap Index	15,47%
DE000HD6QG69	Certificato	Uch Trac Ucg Acomea Ai Eu10 Amc I Op End	15,79%
SX5E Index	Euro STOXX 50	Euro STOXX 50	9,75%
		Δ Certificato - ETF Euro STOXX 50	6,57%

Il team AcomeA SGR,

Matteo Serio

(matteo.serio@acomea.it)

Jacopo Schlesinger

(jacopo.schlesinger@acomea.it)

	Obbligazionari		
Nome comparto	AcomeA Risparmio	AcomeA Global Bond EUR Hedged	AcomeA Performance
Profilo di rischio (KID)	1	3	3
ISIN	IT0005506297	IT0000390002	IT0000384583 (A1 acc), IT0005369969 (C1 distr)
orizzonte temporale	breve	breve/medio	medio
Classi di Attività %	Titoli di Stato 52%, Obbligazioni 31%, Cash 17%	Tit. Stato 61%, Obbl. 36, Cash 3%	Azioni 3%, Tit. Stato 48%, Obbl. soc. 19%, Cash 15%
Principali paesi di Investimento %	Italia 48%, Spagna 18%, Stati Uniti 4%, Sovranational 4% Finlandia 4%	Italia 22%, Sovranational 19%, Spagna 8% Germania 9%	Italia 11%, Brasile 10%, Germania 8%, Colombia 8%, Messico 7%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	-	-	USD 2%, BRL 7,5%
Duration	0,19	2,92	7,04
Yield to Maturity annua	1,93%	4,53%	5,80%
Volatilità a un anno	0,18%	3,54%	6,59%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Risparmio	AcomeA Global Bond EUR Hedged	AcomeA Performance
Performance :	AcomeA Risparmio	AcomeA Global Bond EUR Hedged	AcomeA Performance
a un mese: comparto	0,13%	0,70%	0,80%
da inizio anno: comparto	0,83%	3,10%	2,53%
a un anno: comparto	2,92%	7,19%	6,11%
a tre anni: comparto	n.d.	16,17%	15,88%

Flessibili	
Nome comparto	AcomeA Strategia Dinamica Globale
Profilo di rischio (KID)	4
ISIN	IT0003073209
orizzonte temporale	medio/lungo
Classi di Attività %	Azioni 58%, Tit. Stato 1%, OICR azionari 6%, OICR obbligazionari 2%, Cash 4%
Principali paesi di Investimento %	USA 8%, Giappone 8%, Italia 7%, Germania 7%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	USD 25%, JPY 8%, HKD 3%
Duration	1,48
Yield to Maturity	1,90%
Volatilità a un anno	15,53%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Strategia Dinamica Globale
<u>Performance :</u>	AcomeA Strategia Dinamica Globale
a un mese: comparto	3,56%
da inizio anno: comparto	0,98%
a un anno: comparto	1,56%
a tre anni: comparto	3,19%

Azionari				
Nome comparto	AcomeA Globale	AcomeA PMItalia PIR Compliant	AcomeA Asia Pacifico	AcomeA Paesi Emergenti
Profilo di rischio (KID)	4	4	4	4
ISIN	IT0000390069 (A1 acc), IT0005427304 (C1 distr)	IT0000390044	IT0001394300	IT0001394284
orizzonte temporale	lungo	lungo	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 81%, Obbl. 1%, OICR azionari 7%, Liq 9%	Azioni 88%, Obbl. 2%, Liq.9%	Azioni 91%, OICR Obbl. 3%, Liq. 6%	Azioni 98%, Liq 1%
Principali paesi di Investimento %	America 40%, Europa 20%, Asia 21%	Italia 87% , Svizzera 1%, Lussemburgo 1%	Giappone 57%, Cina 21%, Australia 4%, Corea Del Sud 7%	Cina 40%, Brasile 17%, Australia 7%, Corea del Sud 13%, Repubblica Sudafricana 8%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	JPY 11%, HKD 6%, CHF 2%, BRL 3%, USD 40%	-	JPY 57%, HKD 20%, KRW 7%, TWD 2%, AUD 4%, USD 1%	BRL 14%, HKD 39%, USD 10%, KRW 13%, AUD 8%, ZAR 8%, TWD 3%
Volatilità a un anno	21,29%	23,77%	30,47%	26,30%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Globale	AcomeA PMItalia	AcomeA Asia Pacifico	AcomeA Paesi Emergenti
Performance :	AcomeA Globale	AcomeA PMItalia	AcomeA Asia Pacifico	AcomeA Paesi Emergenti
a un mese:				
comparto	4,88%	8,87%	4,37%	6,81%
da inizio anno:				
comparto	-1,65%	14,09%	-0,36%	4,81%
a un anno:				
comparto	2,29%	2,87%	6,60%	5,01%
a tre anni:				
comparto	3,60%	-3,72%	21,67%	6,64%

PIR		
Nome comparto	AcomeA Patr. Esente PIR	AcomeA PMItalia PIR Compliant
Profilo di rischio (KID)	3	4
ISIN	IT0005247652 (classe A1) IT0005247694 (classe P1)	IT0005251332
orizzonte temporale	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 39%, Obbl. soc. 45%, OICR Obbl. 9%, Cash 3%	Azioni 88%, Obbl. 2%, Liq.9%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 38%, Austria 3%, Paesi Bassi 3%	Italia 87% , Svizzera 1%, Lussemburgo 1%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)		-
Duration	1,71	-
Yield to Maturity	2,97%	-
Volatilità a un anno	9,72%	23,77%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA PMItalia
<u>Performance :</u>	AcomeA Patr. Esente	AcomeA PMItalia
a un mese: comparto	3,29%	8,87%
da inizio anno: comparto	2,94%	14,09%
a un anno: comparto	0,09%	2,87%
a tre anni: comparto	-9,84%	-3,72%

FINLABO SICAV				
Nome comparto	Dynamic Allocation - R	Dynamic Emerging Markets - R	Dynamic Equity - R	Dynamic US Equity - R
Profilo di rischio (KID)	3	3	3	4
ISIN	LU1396613462	LU0507281961	LU0507282696	LU0507282266
orizzonte temporale	lungo	lungo	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 46%, Obbligazioni 24%, Fondi e ETC 21%, Liquidità 11%	Azioni Long 95%, Azioni Short 49%	Azioni Long 92%, Azioni Short 48%	Azioni Long 90%, Azioni Short 71%
Principali paesi di Investimento % (esp. long)	UK 8%, Italia 5%, Germania 4%, Paesi Bassi 4%	Cina 36%, Hong Kong 16%, Sudafrica 7%, Singapore 5%, Australia 4%	UK 18%, Francia 17%, Italia 11%, Spagna 14%, Italia 10%, Germania 9%	
Descrizione Benchmark	25% Euro Stoxx 50, 25% Equity Hedge Index – EUR, 20% Iboxx Corp, 20% Iboxx Sov, 5% EONIA, 5% CRB Commodity	HFRX Emerging Markets Composite Index	HFRX Equity Hedge Index - EUR	HFRX North America Index
Volatilità a un anno	5,42%	11,92%	6,41%	10,73%
Link al Portafoglio completo	Dynamic Allocation	Dynamic Emerging Markets	Dynamic Equity	Dynamic US Equity
Performance :	Dynamic Allocation	Dynamic Emerging Markets	Dynamic Equity	Dynamic US Equity
a un mese:				
comparto	0,53%	-0,40%	0,28%	-0,80%
benchmark	0,02%	na	na	na
da inizio anno:				
comparto	7,17%	0,41%	3,31%	-7,60%
benchmark	3,05%	3,79%	2,18%	-1,48%
a un anno:				
comparto	6,15%	3,21%	-0,03%	-11,59%
benchmark	3,68%	9,14%	5,20%	6,11%
a tre anni:				
comparto	9,92%	-3,12%	0,52%	-24,80%
benchmark	10,88%	20,99%	11,15%	18,71%

“Questa è una comunicazione di marketing. Le informazioni contenute in questo documento non sono destinate ad alcun soggetto diverso da un Investitore Professionale secondo la definizione formulata dall'autorità di regolamentazione. Esso non è indirizzato e non è concepito per la distribuzione, 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 adottare qualsiasi decisione di investimento si prega leggere attentamente il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (il “KID”), il Prospetto, il Regolamento di gestione e il modulo di sottoscrizione. Tali documenti che descrivono anche i diritti degli investitori, sono disponibili in lingua italiana e possono essere consultati in qualsiasi momento, gratuitamente, sul sito web della SGR www.acomea.it, alla sezione «Documenti e Moduli», e possono essere ottenuti gratuitamente, su richiesta, presso la sede della SGR e presso i collocatori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri”. I valori sono al lordo della ritenuta fiscale, la quale dipende dalla situazione personale di ciascun investitore e può cambiare in futuro. Acomea SGR S.p.A. può decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità a quanto previsto dall'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento, successivamente alla data di redazione del medesimo, potrà essere oggetto di modifica o aggiornamento senza alcun obbligo da parte di AcomeA SGR S.p.A. di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro i quali siano venuti a conoscenza dei contenuti di tale comunicazione.”