

Ciak, si rinegozia

Il dialogo tra USA e resto del mondo fa rumore.
I mercati ascoltano, per ora, ancora in silenzio

Mensile AcomeA Luglio 2025



09/07/2025

Molti avvenimenti a giugno, mercati poco impattati (per ora).

Ancora un mese positivo per le asset class, **nonostante il mese di giugno sia stato ad altissima tensione sul fronte geo politico e di politica fiscale** (guerra lampo in Iran, negoziati Russia-Ucraina senza un baricentro stabile, approvazione del Big Beautiful Bill e programmi di aumento spese militare nella UE per la NATO).

Allargando lo sguardo sul semestre appena concluso, bene l'Oro (+26% da inizio anno) e le Borse non-USA (+16%). **La performance in valuta locale di S&P500 e Nasdaq è considerevolmente più bassa** rispetto a quella dell'Europa e dell'Asia, mentre diventa molto deludente in euro rispetto alle altre piazze, per pari divisa.

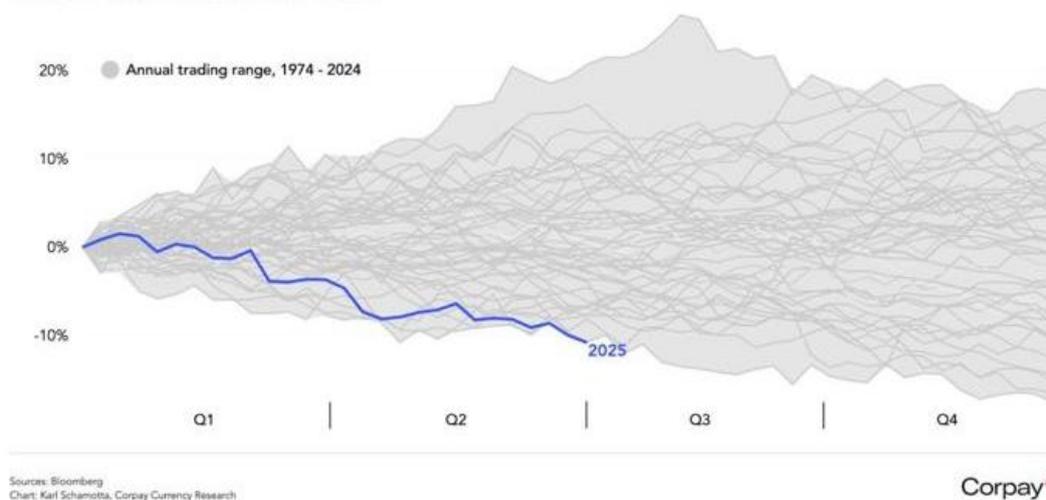
Flussi di investimento esteri verso USA in rallentamento

E' il dollaro infatti (-13,26%) a ridimensionarne la performance per gli investitori in euro sugli asset americani, in particolare nelle Magnifiche 7 (+0,20% da inizio anno vs -13,09% in euro). **Da inizio anno, quello in corso è uno dei peggiori semestri dal 1973 della divisa statunitense** (fig.1)

Fig.1

The dollar's headed for its worst first-half performance since 1973.

Year-to-date change in DXY dollar index, 1974 - 2025



I flussi esteri verso gli asset USA appaiono, al margine, in rallentamento. È più per saturazione che per sfiducia.

Trimestrali USA: attese basse, ma margini sotto pressione

La stagione delle trimestrali americane si apre il prossimo 15 luglio, **con aspettative più modeste rispetto all'inizio dell'anno**: la crescita attesa degli utili per l'S&P 500 nel secondo trimestre rallenta al +4% anno su anno, in netto calo rispetto al +12% registrato nel primo trimestre. La contrazione attesa dei margini rappresenta la principale causa di questo rallentamento. Tuttavia, la soglia delle aspettative è talmente bassa da lasciare spazio a sorprese positive.

Il tema dominante resta l'impatto dei dazi: l'aliquota tariffaria effettiva negli Stati Uniti è già salita al 13% e potrebbe toccare il 17% nei prossimi mesi. Per ora, i dati aggregati non mostrano effetti evidenti né sulle vendite né sugli investimenti. Ma le aziende più esposte stanno già subendo revisioni al ribasso sui margini, segnalando un possibile fronte di debolezza nei trimestri a venire.

Anche se le vendite reggono e il pass-through dei costi ai consumatori sembra parziale, la pressione su margini e capex resta evidente, con una marcata divergenza tra settori legati all'AI – che beneficiano di revisione al rialzo – e settori più tradizionali che stanno iniziando a ridurre la spesa.

Il consenso per il 2025 resta per ora intatta: +7% di utili attesi per l'S&P 500. Ma i margini – attualmente stimati in crescita di 35 punti base – restano sotto stretta osservazione. La resilienza delle aziende nel gestire costi, volatilità e politiche commerciali sarà uno dei temi centrali dell'estate.

Sintesi del quadro macroeconomico

Il termometro dell'economia globale segnala ancora vivacità nell'economia USA e un **tono molto più contenuto in quella Europea e Asiatica**. In particolare, l'apprezzamento dell'euro verso il dollaro e soprattutto lo yuan, potrebbe essere il catalizzatore di un rallentamento più pronunciato in Europa e spingere il ribasso dei tassi da parte della BCE in una direzione più accentuata di quanto non stia scontando attualmente il mercato.

Alla base, comunque, rileviamo in prospettiva **una portata sempre più ridotta delle leve a disposizione della politica monetaria e poi di quella fiscale**, a meno di avvenimenti non prevedibili e dal forte impatto globale.

Conclusione – Equilibrio momentaneo in mezzo a molto rumore

Nonostante un giugno denso di eventi potenzialmente dirompenti, i mercati hanno finora mostrato una **tenuta operativa sorprendente, dove il “buy the dip”** (compra il ribasso) sino a oggi ha funzionato egregiamente (fig.2)

Fig.2



Sotto la superficie, la combinazione di valutazioni degli indici azionari elevate, flussi in rallentamento verso gli asset USA e sullo sfondo un tenore delle relazioni internazionali in continua fibrillazione, suggerisce che l'equilibrio resta instabile.

In un mondo che rischia di cambiare direzione a ogni tweet, saper distinguere il rumore dalle traiettorie durature, è ciò che fa davvero la differenza.

Fondi Obbligazionari AcomeA: ripensare le regole del gioco

Nel mese, i fondi obbligazionari Global Bond EUR H. e Performance segnano rendimenti positivi intorno all'+1%, portando il rendimento da inizio anno, rispettivamente al +4,32% e +3,56%.

A tre anni i due fondi hanno registrato un solido +25%, portandosi ai primissimi posti delle classifiche Morningstar.

Le tensioni geopolitiche, i nuovi dazi USA e la crescente incertezza fiscale stanno **ridefinendo il perimetro d'azione per chi investe in obbligazioni**. In questo contesto, i portafogli AcomeA si stanno muovendo lungo tre direttrici chiare:

- **Stati Uniti:** I tassi reali a 30 anni (2,7%) segnalano che il mercato teme più per la sostenibilità fiscale USA che per l'inflazione. In questo scenario, i **TIPS long duration** offrono una combinazione di protezione e valore interessante, soprattutto in vista di possibili tagli più aggressivi da parte della Fed.
- **Europa:** dopo anni di rendimenti compressi, la **duration ultra-long dei Paesi core (Bund e centenari)** è tornata a offrire valore. I livelli di prezzo sono tornati sui minimi e il differenziale rispetto alle scadenze brevi è ai massimi degli ultimi 5 anni. Per chi guarda con attenzione al profilo rischio/rendimento, è una delle opportunità più asimmetriche disponibili oggi.
- **Mercati Emergenti:** selezione attenta e focus sui fondamentali. Brasile, Colombia, Messico e Sudafrica offrono curve con tassi reali sopra il 5% e posizionamenti fiscali sulla carta più sostenibili di molti Paesi sviluppati. Le scadenze lunghe in valuta locale rappresentano una fonte di rendimento reale difficilmente replicabile altrove. Si noti che la differenza nei rendimenti a scadenza rispetto ai paesi sviluppati, è influenzata maggiormente dai tassi reali e molto meno dai differenziali di inflazione, rendendo anche i bond in valuta locale meno soggetti a instabilità nelle rispettive divise.

Più contenuto il peso del credito, che pur offrendo un carry discreto, come già detto più volte, vedono lo spread posizionarsi su livelli storici non così attraenti.

Nel complesso, la strategia obbligazionaria AcomeA privilegia **gestione attiva, attenta selezione e flessibilità**, puntando su strumenti che possono offrire valore in scenari differenziati: rallentamento della crescita, sorprese disinflazionistiche o nuove fasi di risk-off.

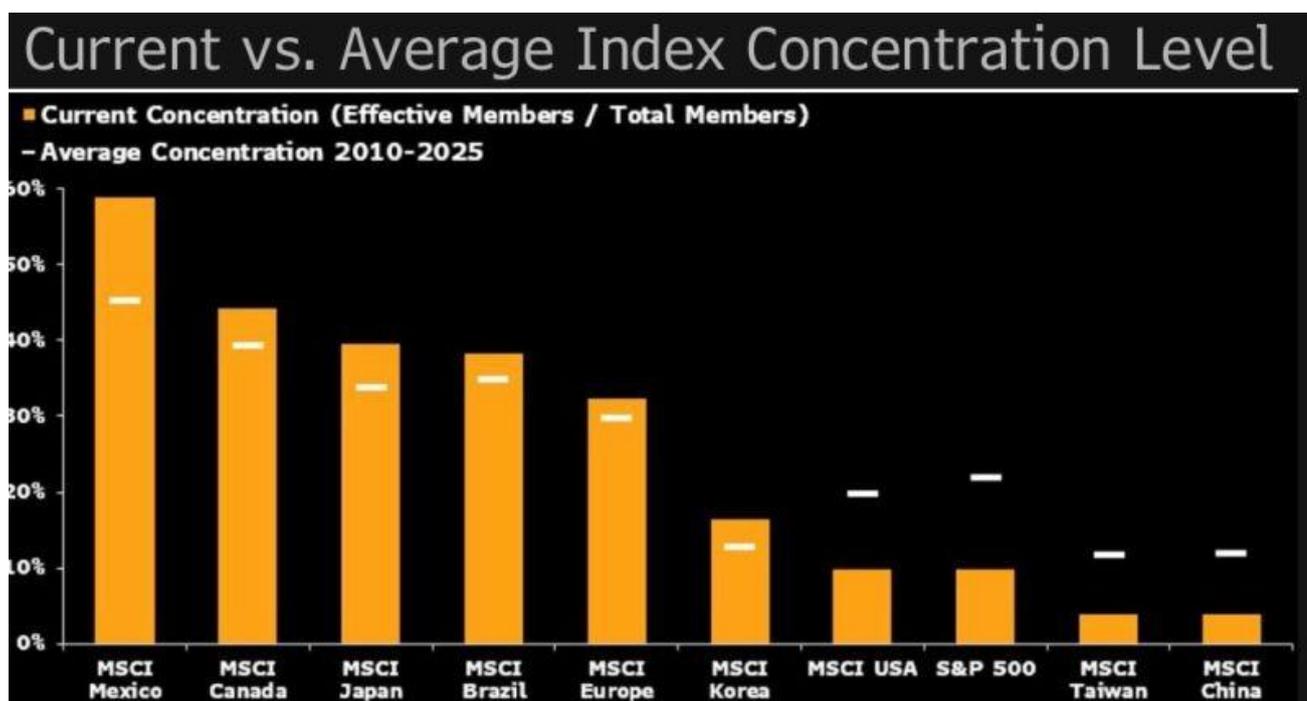
Di seguito, la consueta tabella riassuntiva.

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+	0,17	1,89%	53,5%	15,7%	0,0%	9,0%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
AcomeA Global Bond EUR Hedged	36+	2,99	4,50 %	42,7%	12,9%	6,4%	1,2%	11,8%	3,3%	8,5%	9,3%
AcomeA Performance	48+	7,44	5,71%	4,9%	10,4%	2,6%	18,6%	9,1%	5,3%	21,7%	11,1%

Fondi Azionari, Flessibili

Il posizionamento dei fondi azionari e flessibili rimane improntato a **una elevata e reale diversificazione sia per numero di titoli sia per eterogeneità nella composizione settoriale, in un mondo che vede indici sempre più concentrati su pochi titoli (Fig3)**

Fig.3 Barre più basse=indici più concentrati



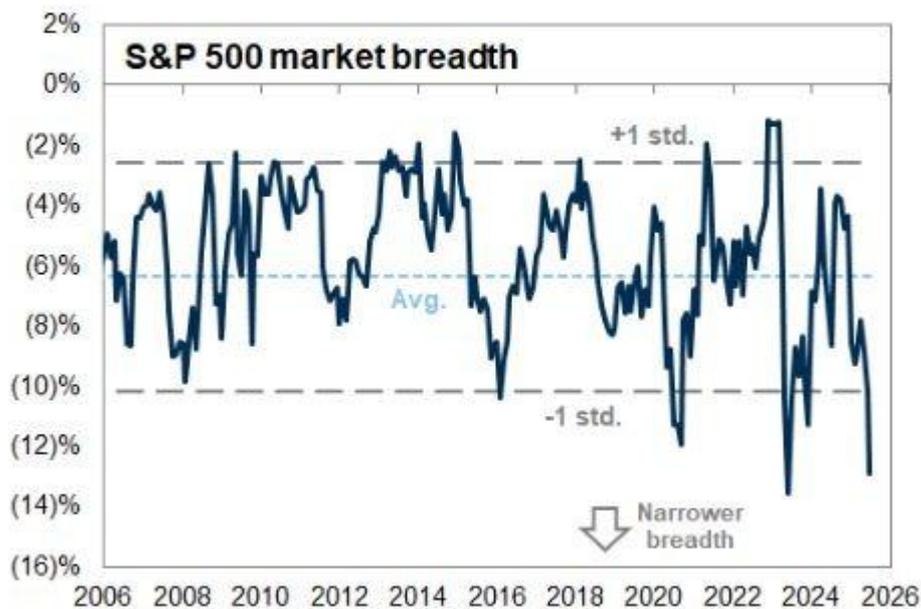
L'effetto della marcata rivalutazione dell'euro nei primi sei mesi del 2025 ha smorzato l'effetto positivo di selezione dei titoli su AcomeA Globale, pur mostrando una performance superiore agli indici dei mercati di riferimento, grazie a un forte sottopeso della borsa large cap USA.

L'ultima gamba di rialzo ha mostrato una riduzione nel "respiro del mercato", ovvero il numero di titoli all'interno dell'S&P500 che hanno trainato il rally, sceso su livelli molto bassi e delle cui conseguenze non desiderabili abbiamo già trattato nei mensili passati (fig.4)

Fig.4

Market breadth and concentration

Exhibit 22: S&P 500 52-week market breadth



Market breadth calculated as the difference between the distance of the aggregate S&P 500 Index from its 52-week high and the distance of the median S&P 500 constituent from its 52-week high. When the aggregate index is much closer to its 52-week high than is the median stock, market breadth is narrow.

Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Un commento a parte merita AcomeA Asia Pacifico. Dopo un avvio d'anno in cui il fondo ha beneficiato dell'ottimismo su Giappone e Asia, la performance recente è stata penalizzata da due fattori principali: la forza del mercato giapponese non si è tradotta in una leadership trasversale tra settori e capitalizzazioni, e il deprezzamento dello yen ha ridotto in modo significativo il contributo in euro degli asset nipponici.

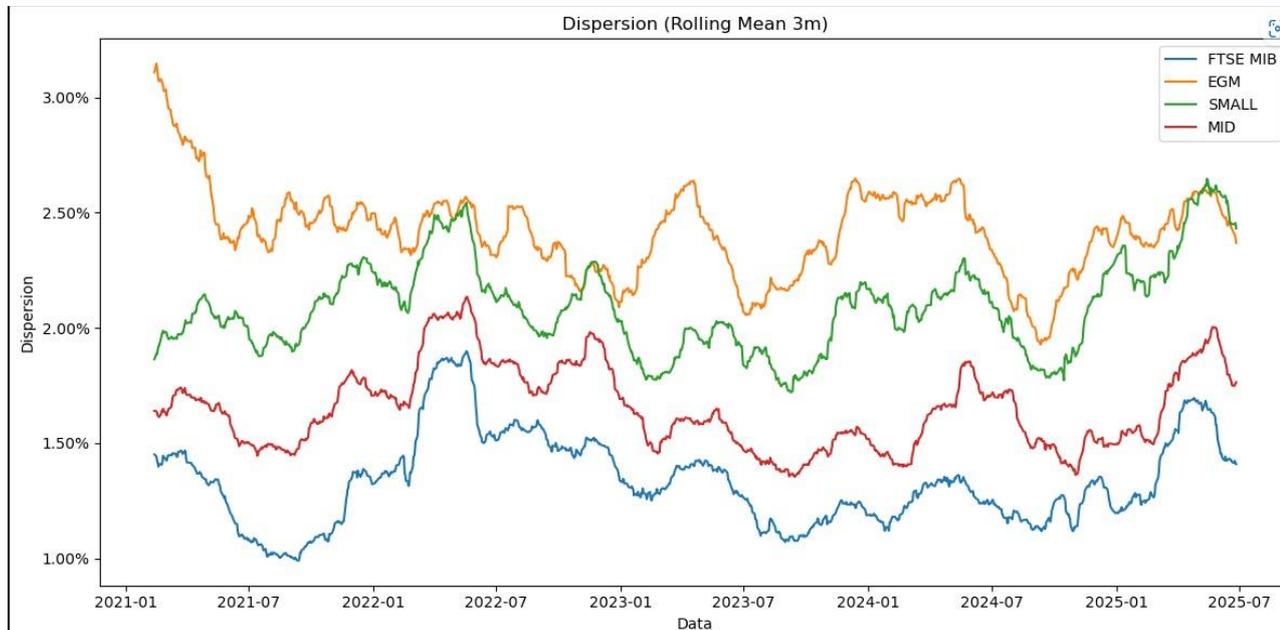
Il nostro posizionamento resta coerente con una visione di lungo periodo, costruita su fondamentali solidi e valutazioni ancora molto attraenti:

- **Il Giappone** è al centro del portafoglio, con un'economia in crescita nominale, salari in aumento, miglioramento del ROE e un crescente attivismo societario a favore degli azionisti.
- **La Cina** rimane sotto osservazione attiva: il governo ha avviato interventi mirati a supporto dei consumi e delle aziende private, ma preferiamo un'esposizione selettiva e non opportunistica.
- **La gestione** mantiene un elevato grado di diversificazione (170 titoli in portafoglio), stile value-contrarian e un profilo liquido, adatto a muoversi con agilità in contesti incerti.

Il contesto attuale offre opportunità per chi sa guardare oltre il breve termine.

Da inizio anno, spicca l'ottima performance di AcomeA PMI Italia (+15,6% da inizio anno), dove la dispersione dei rendimenti sul comparto mid-small e micro cap rispetto alle grandi capitalizzazioni tricolori, favorisce la gestione attiva (fig.5).

Fig.5



Si segnala anche l'ottimo comportamento dei comparti long-short Equity di Finlabo Sicav, dove il flagship sul mercato europeo Finlabo Dynamic Equity, segna un +5,12% da inizio anno. Si tratta di risultati in linea con la strategia long-short in generale: proprio nei momenti di grande incertezza a livello macro, la possibilità di ridurre il beta di mercato in modo significativo, lascia intatte le componenti caratteristiche della selezione dei singoli titoli inclusi nei portafogli.

Infine, un cenno sul certificato AcomeA AI EURO TOP 10, che prosegue nell'ottimo andamento (+13,21% dal lancio vs +7,28% dell'indice) caratterizzato da un discreto alpha vs EuroStoxx50, congiuntamente a un basso tracking error (fig.6).

Fig. 6

<i>Dal 01/07/2024 al 06/07/2025</i>			
Ticker	Oggetto	Indice	Perfo %
UCGRACAI Index	Sottostante	AcomeA AI Europe Top 10 Large-Cap Index	12,77%
DE000HD6QG69	Certificato	Uch Trac Ucg Acomea Ai Eu10 Amc I Op End	13,21%
SX5E Index	Euro STOXX 50	Euro STOXX 50	7,28%
		Δ Certificato - ETF Euro STOXX 50	6,28%

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 47%, Obbligazioni 31%, Cash 21%	Tit. Stato 68%, Obbl. 34, Cash 0%	Azioni 3%, Tit. Stato 48%, Obbl. soc. 19%, Cash 13%
Principali paesi di Investimento %	Italia 48%, Spagna 13%, Stati Uniti 4%, Sovranational 4% Finlandia 4%	Italia 21%, Sovranational 24%, Germania 9%, Belgio 7%, Colombia 7%	Italia 13%, Brasile 8%, Germania 13%, Colombia 9%, Messico 7%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	-	-	USD 6%, BRL 8%
Duration	0,17	2,99	7,44
Yield to Maturity annua	1,89%	4,50%	5,71%
Volatilità a un anno	0,28%	1,34%	2,39%
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%	1,19%	1,00%
da inizio anno: comparto	0,96%	4,32%	3,56%
a un anno: comparto	2,85%	8,25%	8,07%
a tre anni: comparto	n.d.	24,33%	25,14%

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 2%
Principali paesi di Investimento %	USA 9%, Giappone 8%, Italia 7%, Germania 7%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	USD 25%, JPY 8%, HKD 3%
Duration	1,85
Yield to Maturity	1,89%
Volatilità a un anno	6,09%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Strategia Dinamica Globale
<u>Performance :</u>	AcomeA Strategia Dinamica Globale
a un mese: comparto	0,04%
da inizio anno: comparto	1,02%
a un anno: comparto	2,89%
a tre anni: comparto	11,95%

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 82%, Obbl. 1%, OICR azionari 7%, Liq 8%	Azioni 89%, Obbl. 2%, Liq. 7%	Azioni 96%, OICR Obbl. 3%, Liq. 6%	Azioni 98%, Liq 1%
Principali paesi di Investimento %	America 41%, Europa 21%, Asia 21%	Italia 89% , Lussemburgo 1%	Giappone 58%, Cina 22%, Australia 4%, Corea Del Sud 8%	Cina 39%, 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 42%	-	JPY 61%, HKD 22%, KRW 8%, TWD 2%, AUD 4%	BRL 14%, HKD 38%, USD 9%, KRW 13%, AUD 8%, ZAR 8%, TWD 3%
Volatilità a un anno	7,53%	12,97%	8,54%	10,18%
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	1,04%	1,41%	-0,20%	1,51%
da inizio anno:				
comparto	-0,62%	15,69%	-0,56%	6,39%
a un anno:				
comparto	4,10%	7,15%	6,28%	8,81%
a tre anni:				
comparto	14,37%	9,98%	26,75%	18,47%

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. 47%, OICR Obbl. 9%, Cash 3%	Azioni 89%, Obbl. 2%, Liq. 7%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 36%, Austria 3%, Paesi Bassi 3%	Italia 89% , Lussemburgo 1%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)		-
Duration	1,71	-
Yield to Maturity	2,60%	-
Volatilità a un anno	4,05%	12,97%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA PMItalia
<u>Performance :</u>	AcomeA Patr. Esente	AcomeA PMItalia
a un mese:		
comparto	0,80%	1,41%
da inizio anno:		
comparto	3,76%	15,69%
a un anno:		
comparto	0,74%	7,15%
a tre anni:		
comparto	-4,62%	9,98%

	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	6,14%	12,88%	6,92%	11,68%
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	0,48%	1,29%	0,56%	2,62%
benchmark	0,21%	0,16%	-0,08%	na
da inizio anno:				
comparto	8,61%	5,25%	5,12%	-5,44%
benchmark	3,38%	4,66%	3,30%	1,40%
a un anno:				
comparto	9,84%	9,54%	4,73%	-3,63%
benchmark	3,69%	8,70%	5,10%	8,96%
a tre anni:				
comparto	15,90%	7,39%	5,64%	-22,28%
benchmark	15,76%	28,42%	15,09%	25,76%

“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.”