

Mensile AcomeA Dicembre

09/12/2022

Il consenso vede un 2023 meno duro

L'ultimo mese di questo 2022, **che sarà ricordato a lungo come uno degli anni dei più densi di record negativi**, parte con un sentiment più positivo.

Una sintesi degli outlook per 2023 delle maggiori banche d'affari mondiali e delle principali case d'investimento, porta alla luce un consenso caratterizzato da:

- uno scenario più mite sul fronte inflazione e quindi previsioni di un atteggiamento meno aggressivo da parte delle banche centrali
- un rallentamento economico di moderata intensità nel 2023
- minor dinamicità del mercato del lavoro e pressioni salariali future più contenute
- minori pressioni sulle catene di fornitura a livello globale
- una gestione sempre man mano più agevole in Europa del processo di diversificazione delle fonti di approvvigionamento energetico

Il rally a cui abbiamo assistito a Novembre, **spinto da minor pessimismo**, ha mostrato numeri interessanti: un recupero di almeno il 9% sui bond governativi a più lunga scadenza sulle aree sviluppate ed emergenti, di medesima intensità sui bond societari di qualità, con l'universo High Yield che rimane più indietro in USA e in Europa ma che negli Emergenti mette a segno un rendimento vicino alla doppia cifra.

Molto più eterogenei i recuperi messi a segno dai mercati azionari, dove gli USA sono il fanalino di coda (+5%) e dove invece spicca la performance dei mercati europei (+10%) e ancora una volta, di quelli emergenti (+15%).

Siamo alla svolta?

Una view alternativa che coniuga rendimento e resistenza agli shock

La visibilità futura dei temi e le loro implicazioni che hanno caratterizzato l'anno (inflazione, conflitto in Ucraina, deglobalizzazione) è ancora bassa.

Riteniamo che modificare l'allocazione di portafoglio sulla scia del consenso sopra riportato o peggio, mantenerla sulla scia di un **rapido ritorno alla "normalità" degli anni 2012-2020 con bassa crescita, bassa inflazione (per esempio sovrappeso di tech e bond governativi aree sviluppate), collaborazione tra blocchi economici, sia azzardato.**

Partiamo per esempio dall'inflazione e dal crescente numero di previsioni che la vede rientrare velocemente nel 2023. Storicamente il percorso dell'inflazione, una volta che tocca livelli superiori all'8% come avvenuto anche in USA e in Europa, difficilmente rientra rapidamente a livelli bassi come ad esempio al 2% (target banche centrali occidentali).

Per chi fosse interessato rimandiamo a un interessante studio sui paesi OCSE pubblicato da Research Affiliates (<https://www.researchaffiliates.com/publications/articles/965-history-lessons>).

Il dato più interessante di questo studio è la tendenza dell'inflazione a continuare il suo trend una volta superata la barriera del 8%: è successo nel 70% dei casi. Inoltre le tempistiche per vedere una inflazione dimezzata, dopo aver toccato l'8%, oscillano tra i due e gli otto anni.

E sul fronte guerra, ancorché le notizie di cronaca del conflitto in Ucraina siano scivolte in quarta/quinta posizione nei palinsesti dei media nonostante nessun accenno concreto a una tregua, la crescente contrapposizione geo politica tra blocchi economici **rimane sul tavolo, con implicazioni ancora tutte da chiarire circa l'evoluzione del premio al rischio sulle attività finanziarie e reali.**

Meglio quindi diversificare il portafoglio con fattori che siano più impermeabili alla dinamica dell'inflazione e un possibile aumento del premio al rischio da parte degli investitori (leggi prezzi più bassi), includendo:

- bond caratterizzati da alti tassi reali (Mercati Emergenti, Credito bancario Europeo), in cui l'alta inflazione sia già ampiamente scontata
- azioni con basse valutazioni e *allo stesso tempo* alta qualità (alti margini di profitto, bassi livelli di indebitamento, generosa capacità di generare flussi di cassa netti positivi per finanziarie progetti di re-shoring e alti dividendi) e quindi meno sensibili alle variazioni del costo del capitale

Questi due fattori sono i driver attuali di tutti i portafogli di AcomeA, declinati secondo i regolamenti di ogni singola strategia.

A fronte di performance negative sul mercato obbligazionario abbastanza omogenee, **riteniamo che le aree con rendimenti a scadenza più elevati possano avere ritorni superiori** e permettere così un recupero più rapido, anche in presenza di un rischio credito più alto che gli anni passati, visti i prezzi particolarmente a sconto raggiunti in seguito al drawdown avuto nel 2022.

Per il mercato azionario il fattore che ha pesato di più nella performance negativa, è stata l'esosità o la convenienza del rapporto tra il prezzo di borsa e varie misure di redditività futura delle singole società. Il costo del capitale è aumentato progressivamente nell'anno, mosso dall'aumento dei tassi a breve (inflazione) e del premio al rischio (tensioni geo politiche).

Invece non è ancora pienamente nei prezzi un possibile calo degli utili, visti in arretramento ma pur sempre con un segno positivo anno su anno, lasciando i titoli che incorporano ancora alte aspettative di crescita più vulnerabili a sorprese negative.

Pensiamo quindi che per il 2023, la strategia che presenta più upside e allo stesso tempo minori sorprese negative, sia quella di includere nei portafogli società connotate da basse valutazioni, più che da aspettative di crescita degli utili/fatturato a doppia cifra.

Fondi Obbligazionari e Flessibili

A novembre tutti i nostri fondi obbligazionari hanno messo a segno un recupero parziale di discreta entità in assoluto e molto rilevante in termini relativi se paragonati al mercato/benchmark, soprattutto sulla parte di portafoglio a media e lunga scadenza. Il fondo 12 Mesi segna un +4,69%, Breve Termine 6,89% e Performance +7,15%.

Ancora più rilevante è stato il **recupero di questi fondi dai minimi di periodo** (vedi tabella 1) che hanno portato le performance dell'ultimo semestre in territorio positivo e a segno invertito contro benchmark su Breve Termine e Performance.

Tabella 1

Fondo	Minimi ott-nov	Ultimo semestre
12 Mesi	8,0%	-2,0%
<i>Benchmark</i>	<i>0,2%</i>	<i>-0,2%</i>
Breve Termine	11,7%	1,7%
<i>Benchmark</i>	<i>0,5%</i>	<i>-1,5%</i>
Performance	10,4%	1,4%
<i>Benchmark</i>	<i>3,9%</i>	<i>-1,5%</i>

Ecco i principali recenti sviluppi delle posizioni che hanno pesato di più in termini di performance negativa durante l'anno:

- **Cina: un flusso di notizie e avvenimenti molto positivi hanno innescato un sostanzioso rally del comparto bond Real Estate (e del mercato cinese in generale).** In primo luogo, sul lato dell'offerta, finalmente è arrivato un pacchetto sostanzioso di facilitazioni da parte delle autorità (le cosiddette "Tre Freccie"). Tutto il comparto immobiliare ha segnato un recupero del +20%, in Novembre, con alcuni casi eclatanti come il titolo Country Garden che sulla scadenza 2024 ha segnato un aumento delle quotazioni da 10\$ il 2 Novembre scorso, a 70\$ solo pochi giorni fa.

Un segnale che in un mercato contrassegnato da aspettative azzerate, sia sufficiente una dinamica appena più positiva nelle policy del governo per vedere recuperare, in modo sensazionale, anche i titoli dati per spacciati dal mercato.

In secondo luogo pesa molto l'improvviso allentamento delle misure anti covid.

Ricordiamo che sono state queste le responsabili del tracollo delle vendite nel settore immobiliare in aggiunta alle note misure restrittive sul settore Real Estate varate 3 anni fa e ormai quasi definitivamente rottamate. Decisive le pressioni interne (dure proteste di piazza nelle principali città) e esterne dei principali partner commerciali (si veda la recente visita del primo ministro tedesco Scholz e il vertice con Biden) nella direzione di uno sperato riequilibrio nelle dinamiche delle catene di fornitura mondiali.

La Cina rimane comunque un osservato speciale, in cui il rischio geo politico ha assunto dimensioni impensabili sino a 12 mesi fa e dove una possibile nuova ondata di Covid, porterebbe a scelte molto difficili per il governo, diviso tra sicurezza e crescita economica.

- **Paesi Emergenti:** una dinamica meno aggressiva dei rialzi dei tassi da parte della Fed, può innescare prospettive molto interessanti sugli EM. Storicamente queste aree hanno cominciato a mostrare rendimenti positivi già sei mesi prima del picco del ciclo di rialzo dei tassi e che comunque nelle ultime 9 crisi passate, hanno visto in media, un recupero del +27% dai minimi nei sette mesi seguenti ai minimi e del +30% a un anno.
- **Russia:** durante il recupero dei fondi messo a segno nelle ultime settimane, abbiamo continuato a svalutare i titoli governativi della Federazione Russa che oggi pesano tra il 3% e il 5% sui 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)	Governativi Paesi Sviluppati a cambio coperto	Governativi Paesi emergenti a cambio coperto	Corporate Paesi emergenti a cambio coperto	Governativi Paesi emergenti a cambio aperto	Corporate Paesi emergenti a cambio aperto
AcomeA 12 Mesi	12+	0,87	15,03%	88	37,2%	22,5%	6,3%	-	7,8%	27,2%	-	-
AcomeA Breve Termine	24+	2,58	11,84%	83	16,2%	37,2%	4,7%	4,6%	21,2%	16,0%	-	-
AcomeA Performance	48+	4,71	13,40%	73	8,2%	29,0%	0,4%	5,9%	18,7%	15,1%	20,5%	0,2%

Ricapitolando, il driver di rendimento atteso che oggi guida tutte e tre le strategie di gestione riguarda bond caratterizzati da alti tassi reali, in particolare Mercati Emergenti e Credito Bancario Europeo, in cui l'alta inflazione sia già ampiamente scontata.

Fondi Azionari e Flessibili

Nel corso dell'anno i nostri fondi azionari hanno dimostrato di poter assorbire gli shock in modo migliore rispetto a mercato e alla stragrande maggioranza dei temi che sono stati preferiti nell'ultimo decennio. La contrazione delle valutazioni innescata dall'aumento del costo del capitale, è la principale responsabile delle performance negative dei mercati azionari.

Infatti, i settori che presentavano multipli più elevati a inizio 2022, sono quelli che hanno sofferto maggiormente. Difficilmente, a nostro avviso, il Tech e le ex Mega Cap potranno recuperare rapidamente, anche in presenza di eventuali dinamiche future degli utili molto positive.

Ricordiamo a titolo esemplificativo che dopo la bolla del 2000, il Nasdaq impiegò 15 anni per tornare sui massimi nonostante gli utili per azione fossero aumentati di 25 volte.

Riteniamo quindi che le valutazioni, più della crescita degli utili, saranno la guida per ricercare rendimento e protezione da soppresse negative nel 2023.

Diversificare il portafoglio dei clienti con fondi che espongano a titoli con basse valutazioni (fattore Value) e buona qualità, ha il vantaggio di smarcarsi dalle dinamiche inflattive e le conseguenze di possibili tensioni sui premi al rischio. Fattori invece che possono incidere negativamente sui titoli con valutazioni ancora elevate.

Tutti i nostri fondi azionari espongono l'investitore a titolo con valutazioni contenute (vedi tabella seguente).

Fondo	Prezzo/Utili		Prezzo/Patrimonio netto		Prezzo/Fatturato	
	Fondo	Sconto vs categoria	Fondo	Sconto vs categoria	Fondo	Sconto vs categoria
AcomeA Globale	7,83	52%	0,91	59%	0,53	67%
AcomeA PMItalia ESG	7,53	22%	0,78	24%	0,59	16%
AcomeA Europa	7,41	44%	0,89	44%	0,51	45%
AcomeA America	12,48	28%	1,83	54%	1,44	36%
AcomeA Asia Pacifico	7,69	43%	0,71	51%	0,44	69%
AcomeA Paesi Emergenti	5,57	52%	0,68	60%	0,36	70%
Dynamic Equity	6,42	41%	0,83	40%	0,45	47%
Dynamic Allocation	6,20	60%	0,88	73%	0,47	75%
Dynamic Emerging Market	6,40	43%	0,85	42%	0,55	37%
Dynamic Us Equity	7,72	31%	1,59	-7%	0,45	48%

Inoltre nel caso del fondo AcomeA PMItalia ESG gioca a favore dell'investitore anche a il fattore "small cap" (che sovraperforma il mercato soprattutto nelle fasi di recupero, [\(vedi tabella 2 pubblicata nel mensile dello scorso novembre\)](#) e "Qualità", **quest'ultimo legato alle tematiche di sostenibilità, sviluppate e attivamente in continua collaborazione con gli imprenditori delle aziende inserite nel fondo.**

	Obbligazionari		
Nome comparto	AcomeA 12 Mesi	AcomeA Breve Termine	AcomeA Performance
profilo di rischio (KIID)	4	4	5
ISIN	IT0001029823	IT0000390002	IT0000384583 (A1 acc), IT0005369969 (C1 distr)
orizzonte temporale	breve	breve/medio	medio
Classi di Attività %	Titoli di Stato 39%, Obbligazioni 49%, Cash 0%	Tit. Stato 4238%, Obbl. 57%, Cash 3%	Azioni 3%, Tit. Stato 49%, Obbl. soc. 45%, Cash 0%
Principali paesi di Investimento %	Italia 34%, USA 26%, Cina 11%, Messico 10%	Italia 43%, USA 12%, Argentina 9%, Messico 7%, Russia 5%, Cina 5%	Italia 31%, Argentina 10%, USA 9%, Brasile 8%, Colombia 8%, Messico 6%, Cina 5%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 100%	Euro 100%	Euro 40%, Real Brasiliano 8%, Peso Colombiano 6%
Descrizione Benchmark	100% ICE BofA 0-1 Year Euro Broad Market Index	100% ICE BofA 1-3 Year Euro Government Index	100% ICE BofA Global Broad Market Index
Duration	0,87	2,58	4,71
Yield to Maturity annua	15,03%	11,84%	13,40%
Volatilità a un anno	8,55%	9,22%	11,37%
Link al Portafoglio completo	AcomeA 12 Mesi	AcomeA Breve Termine	AcomeA Performance
Performance :	AcomeA 12 Mesi	AcomeA Breve Termine	AcomeA Performance
a un mese :			
comparto	4,68%	6,89%	7,15%
benchmark	0,15%	0,09%	2,73%
a un anno :			
comparto	-21,95%	-17,86%	-18,23%
benchmark	-0,92%	-4,31%	-12,58%
da inizio anno :			
comparto	-20,96%	-18,33%	-19,17%
benchmark	-0,85%	-4,03%	-11,99%

Flessibili		
Nome comparto	AcomeA Patr. Dinamico	AcomeA Patr. Aggressivo
profilo di rischio (KIID)	5	5
ISIN	IT0003073183 (A1 acc), IT0005426710 (C1 distr)	IT0003073209
orizzonte temporale	medio/lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 46%, Tit. Stato 16%, Obbl. soc. 29%, Cash 6%	Azioni 73%, Obbl. no G7 21%, Cash 3%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 18%, USA 5%, Messico 5%, Argentina 3%	Equity: USA 20%, Giappone 13%, Italia 8%, Cina 4%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 51%, Yen 8%, Dollaro Hong Kong 2%, Dollaro australiano 1%, Franco svizzero 1%	Euro 40%, Yen 13%, USD 6%, Dollaro Hong Kong 3%, Dollaro australiano 2%, Rand sudafricano 2%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 50%)	n.a.(equity max 100%)
Duration	2,89	2,47
Yield to Maturity	9,19%	12,80%
Volatilità a un anno	7,59%	10,15%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Dinamico	AcomeA Patrimonio Aggressivo
<u>Performance :</u>	AcomeA Patr. Dinamico	AcomeA Patr. Aggressivo
a un mese :		
comparto	6,39%	7,06%
benchmark		
a un anno :		
comparto	-4,42%	-4,14%
benchmark		
da inizio anno :		
comparto	-5,18%	-6,41%
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 85%, Obbl. 9%, Liq. 4%	Azioni 90%, Obbl. 2%, Liq. 8%	Azioni 89%, Obbl. 7%, Liq. 4%	Azioni 89%, Obbl. 3%, Liq. 8%	Azioni 87%, Obbl. 3%, Liq. 9%	Azioni 94%, Obbl. 2%, Liq. 4%
Principali paesi di Investimento %	America 27%, Europa 26%, Asia 24%	Italia 20%, Germania 19%, Francia 13%, UK 9%, Svizzera 7%	Italia 89%	USA 88%	Giappone 58%, Cina 15%, Australia 4%, Corea del Sud 4%	Cina 35%, Australia 10%, Brasile 10%, Corea del Sud 9%, Sudafrica 7%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 36%, Yen 14%, Dollaro Hong Kong 5%, Dollaro australiano 2%	Euro 80%, Franco Svizzero 4%, Sterlina inglese 3%, Corona danese 2%	Euro 100%	USD 7%	Yen 54%, Euro 8%, Won coreano 4%, Dollaro Taiwan 3%	Won coreano 9%, Rand sudafricano 7%, Dollaro Taiwan 7%, USD 6%, dollaro australiano 6%
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	12,09%	18,19%	19,14%	20,54%	13,91%	17,52%
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	8,07%	6,78%	5,63%	5,40%	9,58%	11,70%
benchmark	5,80%	6,66%	8,33%	5,14%	8,18%	9,47%
a un anno :						
comparto	-4,01%	-4,26%	-5,91%	-0,75%	-2,41%	-14,50%
benchmark	-8,16%	-2,63%	-1,09%	-10,54%	-3,69%	-6,88%
da inizio anno :						
comparto	-7,45%	-9,85%	-10,18%	-5,99%	-4,90%	-16,05%
benchmark	-11,47%	-7,30%	-6,53%	-13,98%	-5,53%	-7,05%

PIR		
Nome comparto	AcomeA Patr. Esente PIR	AcomeA PMItalia ESG PIR Compliant
profilo di rischio (KIID)	5	7
ISIN	IT0005247652 (classe A1) IT0005247694 (classe P1)	IT0005251332
orizzonte temporale	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 33%, Tit. Stato 1%, Obbl. soc. 52%, OICR Obbl. 4%, Cash 7%	Azioni 89%, Obbl. 7%, Liq. 4%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 44%, Paesi Bassi 3%, Svizzera 2%, Argentina 2%	Italia 89%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 96%	Euro 100%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 40%)	100% Thomson Reuters ITALY Total Return LCY IDX
Duration	2,39	-
Yield to Maturity	7,86%	-
Volatilità a un anno	8,15%	19,14%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA PMItalia ESG
<u>Performance :</u>	AcomeA Patr. Esente	AcomeA PMItalia ESG
a un mese :		
comparto	4,13%	5,63%
benchmark		8,33%
a un anno :		
comparto	-5,09%	-5,91%
benchmark		-1,09%
da inizio anno :		
comparto	-7,63%	-10,18%
benchmark		-6,53%

	FINLABO SICAV			
Nome comparto	Dynamic Allocation - R	Dynamic Emerging Markets - R	Dynamic Equity - R	Dynamic US Equity - R
profilo di rischio (KIID)	4	4	4	5
ISIN	LU1396613462	LU0507281961	LU0507282696	LU0507282266
orizzonte temporale	lungo	lungo	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 42%, Obbligazioni 32%, Fondi e ETC 17%, Liquidità 10%	Azioni Long 82%, Azioni Short 56%	Azioni Long 87%, Azioni Short 57%	Azioni Long 82%, Azioni Short 61%
Principali paesi di Investimento % (esp. long)	UK 9%, Francia 6%, Spagna 4%, Germania 4%	Cina 40%, Hong Kong 19%, Sudafrica 16%, Australia 8%, Singapore 5%	UK 29%, Francia 14%, Spagna 10%, Germania 8%	
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	5,75%	9,67%	8,17%	13,59%
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	1,22%	-0,04%	-0,33%	-2,34%
benchmark	3,66%	2,39%	0,50%	-
a un anno :				
comparto	0,16%	-1,60%	-1,22%	24,59%
benchmark	-7,10%	-13,41%	-3,59%	-10,40%
da inizio anno :				
comparto	1,44%	-3,64%	-1,64%	22,10%
benchmark	-7,28%	-12,52%	-4,88%	-10,96%

Questa è una comunicazione di marketing. Le informazioni contenute in questo documento non sono destinate ad alcun soggetto diverso da un investitore professionale (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 adottare qualsiasi decisione di investimento si prega di leggere attentamente il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (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.