

AcomeA
SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

L'OSSERVATORIO PMI ITALIANE DI ACOMEA SGR

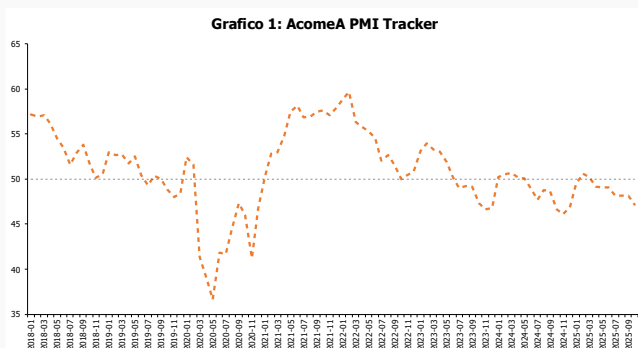
Novembre 2025



PUNTO CHIAVE DEL MESE

Il clima ancora piuttosto cauto delle PMI italiane continua a pesare su credito ed investimenti, che tuttavia **iniziano a mostrare segnali di stabilizzazione**, dopo mesi in cui la politica monetaria ha rappresentato un freno. Manca ancora un vero e proprio slancio, ma alcuni *catalyst* - quali una possibile distensione sul fronte ucraino, la spinta fiscale tedesca con possibili ripercussioni sull'economia italiana ed il progressivo sostegno della BCE all'economia reale – potrebbero favorire **una graduale riattivazione del ciclo nei prossimi trimestri**.

Il contesto: l'economia globale è impegnata in una fase di **transizione**, il secondo mandato di Trump ha inaugurato un riposizionamento del ruolo statunitense nello scenario internazionale, riaprendo i dossier su politica commerciale, sicurezza, migrazioni e deregolamentazione in diversi settori. Parallelamente, la corsa all'intelligenza artificiale continua a ridisegnare catene del valore e aspettative di investimento. In **Italia**, un contesto politico relativamente stabile e il progressivo riequilibrio dei conti pubblici hanno favorito un miglioramento del giudizio delle principali agenzie di rating. La crescita economica resta tuttavia particolarmente debole, sebbene l'impatto delle nuove tariffe dagli Stati Uniti si stia rivelando più contenuto del previsto.

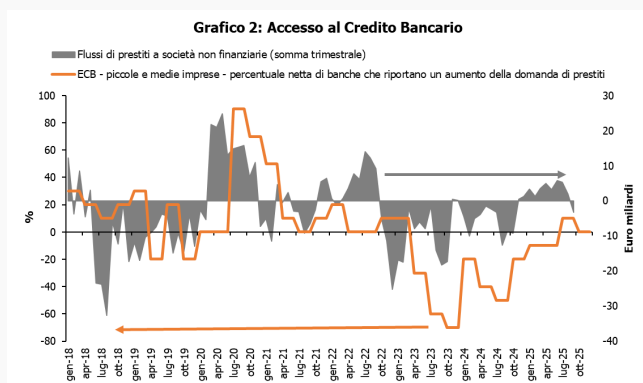


AcomeA PMI Tracker: indicatore prospettico volto a tracciare il ciclo economico delle PMI italiane – aspettative di ordinativi, produzione, dimensioni dell'organico, prezzi e ordini dall'estero. La soglia del 50 separa l'area espansiva (> 50) dall'area recessiva (<50).

AcomeA PMI Tracker¹: Il nostro indicatore sintetico (**Grafico 1**), aggiornato a ottobre 2025, mostra ancora un trend ribassista avviato con lo shock inflazionistico del 2022. Gli operatori delle piccole e medie imprese riportano una continua contrazione del business, dopo un tentativo di ripresa alla fine del 2024.

Scomponendo il PMI tracker, le variabili più rilevanti sono:

- I nuovi ordini attesi sono in calo; nei primi 5 mesi dell'anno i nuovi ordini erano attesi in aumento mentre da giugno a ottobre le attese sono di una contrazione.
- Gli operatori segnalano una diminuzione degli ordini ricevuti dall'estero, ma questo fenomeno è stabile dall'inizio dell'anno; **l'impatto delle tariffe statunitensi per il momento risulta contenuto**.
- A sostenere il *sentiment* contribuiscono invece le aspettative sui prezzi di vendita, con **la maggior parte degli operatori che segnala una propensione ad aumentarli**, con un possibile impatto positivo sui profitti.



Focus del mese – accesso al credito bancario: nonostante la **BCE** abbia tagliato i tassi di riferimento di 200 punti base a partire da maggio 2024, la trasmissione all'economia reale resta lenta e, se le condizioni creditizie hanno smesso di irrigidirsi, manca ancora una piena ripresa. Il sondaggio condotto dalla BCE² tra le banche mostra che quelle che riportano un aumento della domanda di prestiti tra le piccole e medie imprese italiane sono ora pari a quelle che indicano una contrazione, e lo stesso equilibrio si osserva negli standard creditizi; ma non si registra ancora una vera ripresa.

Il **grafico 2** mostra il trend dei flussi di prestiti alle società non finanziarie, in contrazione nei 3 mesi fino a settembre 2025; e la percentuale netta di banche che riporta un aumento della domanda di prestiti da parte delle piccole e medie imprese italiane, che è 0% nel Q3 2025, in altre parole la percentuale di banche che riporta un aumento della domanda è pari alla percentuale di banche che riporta una contrazione della domanda di credito.

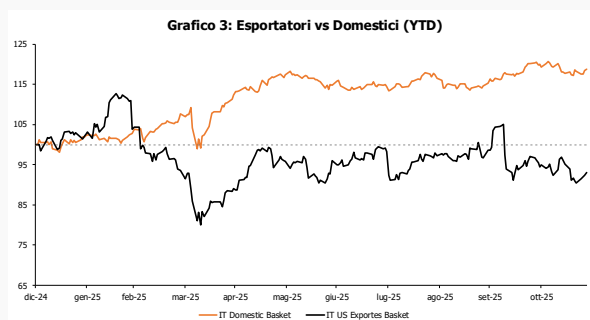
1 AcomeA PMI Tracker: indicatore sintetico proprietario, è basato su sondaggi condotti da ISTAT mensilmente tra le PMI italiane. Gli elementi considerati sono: aspettative sui futuri ordini, sulla produzione, sull'andamento dell'organico, sui prezzi di vendita e attuale livello della domanda dall'estero. Funge da indicatore del sentiment degli operatori nel settore. Un dato superiore/inferiore al 50 indica un miglioramento/ peggioramento.

2 Fonte BCE: https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/index.en.html

Performance %

Indice	Ottobre	YTD
FTSEMIB	1,1%	26,3%
Mid Cap	1,6%	20,6%
Small Cap	0,3%	28,4%
EGM	1,4%	9,7%
STAR	2,1%	8,8%

PMI in borsa: una tendenza che ha indubbiamente caratterizzato le performance di Borsa del 2025 è la vittoria delle imprese con meno esposizione commerciale agli USA (**Grafico 3**). Così come in Europa, anche in Italia le società quotate che non esportano direttamente oltreoceano sono state premiate, con un delta di performance superiore al 20%. Questa sovraperformance è ancora più amplificata se si concentra l'attenzione sulle piccole e medie imprese quotate: **il mercato sembra anticipare futuri impatti da contrazioni di ordinativi dall'estero, posizionandosi quindi su società ritenute più domestiche**. Infatti, la ripresa della performance verso il comparto ha portato la performance dell'indice FTSE Italia Small cap a pareggiare, e temporaneamente superare, i ritorni del listino principale: non succedeva dal 2022.



TEAM DI RICERCA



Martina Daga
Economist

martina.daga@acomea.it



Simone Benini
Portfolio Manager

simone.benini@acomea.it

Disclaimer: 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.

1 AcomeA PMI Tracker: indicatore sintetico proprietario, è basato su sondaggi condotti da ISTAT mensilmente tra le PMI italiane. Gli elementi considerati sono: aspettative sui futuri ordini, sulla produzione, sull'andamento dell'organico, sui prezzi di vendita e attuale livello della domanda dall'estero. Funge da indicatore del sentiment degli operatori nel settore. Un dato superiore/inferiore al 50 indica un miglioramento/ peggioramento.

2 Fonte BCE: https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/index.en.html