



NEWSLETTER II SEMESTRE 2018

I comparti finanziari hanno chiuso l'anno con un risultato negativo dopo 10 anni di rendimenti positivi. Il comparto Bilanciato ha ottenuto un rendimento negativo di -4,97%, mentre il comparto Obbligazionario Misto ha visto un rendimento negativo di -1,79%. Il comparto Assicurativo ha chiuso con un rendimento positivo lordo del 3,36%.

• **Andamento dei mercati finanziari nel 2018**

Nel 2018 l'espansione mondiale, pur continuando a evidenziare una tenuta rispetto al 2017, ha subito nel secondo semestre una decelerazione creando disomogeneità nei confronti dell'andamento degli anni passati.

L'impatto sull'interscambio globale delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina e il progressivo rientro del sostegno fornito dalle politiche monetarie nelle economie avanzate, soprattutto negli USA, sono tra i fattori che spiegano questa contrazione del ciclo economico. Il costante rialzo dei tassi ufficiali americani e la progressiva riduzione della liquidità immessa precedentemente dalla FED nel sistema finanziario hanno ridotto gli stimoli monetari, ridimensionandone il supporto alla crescita rispetto al passato.

Il terzo trimestre ha confermato la crescita economica americana che permane una componente di forte sostegno alla crescita globale; meno significativi sono invece risultati i trend espressi dalle economie dell'area euro e del Giappone nel medesimo periodo. I dati relativi alla crescita sono risultati più contrastati tra i paesi emergenti, mentre ha mostrato una buona tenuta la Cina.

Le condizioni finanziarie sono rimaste ancora complessivamente accomodanti nelle economie avanzate, ma sono diventate più rigide per alcune realtà dei mercati emergenti anche a causa del cambio con il dollaro. Le politiche monetarie permangono in una fase di sostegno, grazie all'aumentata liquidità immessa dalle banche centrali principalmente da BCE e Banca del Giappone e dal mantenimento di tassi ufficiali ancora estremamente contenuti rispetto agli standard storici.

Al contempo a fine dicembre è terminato il quantitative easing da parte della BCE, mentre la Federal Reserve statunitense ha proseguito sulla strada della normalizzazione dei tassi ufficiali chiudendo l'anno con un aumento complessivo di un punto percentuale.



- **Analisi dei comparti finanziari**

Componente azionaria

L'ultimo anno è risultato particolarmente complesso e volatile per i mercati finanziari che, sebbene sostenuti dall'ottimismo sul ciclo economico globale, sono stati più volte frenati dai timori innescati dalle politiche protezionistiche di Trump, dai rischi geopolitici e dalle implicazioni legate alla riduzione degli stimoli non convenzionali da parte delle principali banche centrali.

Gli indici azionari hanno mostrato andamenti volatili, con un'accelerazione ribassista nell'ultimo trimestre determinata dalla persistente incertezza politica, dalle preoccupazioni sull'evoluzione della crescita e della revisione al ribasso delle attese sugli utili delle aziende.

Gli USA, che hanno macinato rialzi per buona parte dell'anno, sono stati impattati negli ultimi due mesi da forti pressioni di vendita che hanno colpito anzitutto il settore tecnologico, che aveva trainato gli indici domestici portando il risultato finale delle borse in territorio negativo per la prima volta dal 2008.

Gli indici europei hanno registrato cali generalizzati, influenzati dalla persistente incertezza politica e dall'evoluzione del commercio globale che hanno penalizzato le esportazioni delle aziende.

L'area dei paesi emergenti è stata influenzata negativamente, come detto, dalla guerra dei dazi, mentre le materie prime hanno subito il clima ribassista, come nel caso del crollo del greggio dopo l'estate.

Componente obbligazionaria

Nel 2018 si è registrata una dinamica volatile nelle obbligazioni governative.

Sul finire dell'anno i rendimenti dei paesi core sono scesi; in USA come conseguenza di una progressiva revisione al ribasso delle aspettative sulle azioni della FED mentre in Germania per le incertezze politiche e il rallentamento dell'economia.

Nell'eurozona le tensioni sull'Italia sono parzialmente rientrate per l'apertura del Governo Italiano alle richieste dell'Unione Europea di approvazione della legge di bilancio con la rimodulazione e riduzione di alcune misure di spesa. Inoltre in Gran Bretagna la vicenda della Brexit, ancora in discussione, ha influenzato negativamente la propensione al rischio degli investitori extraeuropei con conseguenze sul debito societario sia europeo che americano e anche sullo spread.

Infine il dollaro si è rafforzato verso l'euro (da 1,20 a 1,14) riflesso della maggior forza del ciclo economico americano rispetto a quello europeo e della politica restrittiva della FED rispetto a una BCE accomodante. In rafforzamento anche lo yen giapponese favorito dal suo status di bene rifugio, ricercato nelle fasi di alta volatilità.

In questo contesto si seguirà un approccio cauto sugli investimenti con focalizzazione sulla selezione dei titoli per la parte azionaria e una maggiore esposizione ai titoli governativi, rimanendo più deboli sull'obbligazionario societario.



• Operatività sui comparti

Il risultato della gestione finanziaria ha risentito, per la componente obbligazionaria, della debolezza nella prima parte dell'anno dei titoli di stato periferici europei, soprattutto italiani, dovuto al cammino tortuoso della creazione del nuovo governo con conseguente forte pressione sulle vendite e sui prezzi.

Così anche i titoli legati all'inflazione, in una fase di stagnazione dei tassi, hanno contribuito negativamente sul rendimento. Penalizzante è stata l'esposizione dell'azionario appesantito in modo generalizzato soprattutto nell'ultima parte dell'anno di fronte alle incertezze dello scenario economico mondiale. Verso la fine del 2018 l'esposizione all'azionario risultava circa pari al 55% per il comparto bilanciato e a circa il 22% per il comparto obbligazionario misto con livelli quindi inferiori ai rispettivi benchmark con sottoesposizione alle aree Europa e USA.

Nella parte obbligazionaria, rispetto all'inizio dello scorso anno, si è proceduto a ridurre, con finalità di protezione, l'esposizione verso i titoli di stato stante il crescere delle tensioni politiche con contestuale incremento di titoli governativi europea dei paesi core come Francia e Germania .

Nell'ultima parte dell'anno sono stati acquistati nuovamente titoli di stato italiani a breve termine, segmento che era stato più penalizzato nelle fasi più acute delle tensioni. E' stata altresì incrementata l'esposizione ai titoli governativi core a lunga scadenza, con conseguente aumento della duration dei portafogli verso livelli prossimi a quelli del benchmark. Per ridurre i rischi dei portafogli si è infine ridotta nella seconda metà dell'anno i titoli ad alto merito di credito.