



NEWSLETTER II SEMESTRE 2022

Risultati della gestione dei comparti di investimento

■ Comparto Assicurativo (UnipolSai)

Il rendimento del Comparto Assicurativo è stato del 2,16% (al lordo dell'imposta sostitutiva).

■ Comparto Obbligazionario Misto (Amundi)

La quota del Comparto Obbligazionario Misto al 31 dicembre 2022 è stata pari a € 15,905 che rispetto al 31 dicembre 2021 ha registrato una performance del -11,22% (al netto dell'imposta sostitutiva).

■ Comparto Bilanciato (Amundi)

La quota del Comparto Bilanciato al 31 dicembre 2022 è stata pari a € 19,846 che rispetto al 31 dicembre 2021 ha registrato una performance del -10,74% (al netto dell'imposta sostitutiva).

Commenti del gestore Amundi Asset Management

• Andamento dei mercati finanziari nel 2022

Dopo il forte rimbalzo messo a segno dall'economia globale nel 2021 rispetto alla contrazione legata alla pandemia dell'anno precedente, il 2022 si era aperto con auspici di un ritorno graduale verso tassi crescita più vicini al potenziale.

Tuttavia, la combinazione dello scoppio delle ostilità in Ucraina, degli effetti economici della nuova recrudescenza pandemica in Cina e del sensibile aumento dell'inflazione ha contribuito ad una progressiva revisione al ribasso delle stime di crescita del PIL globale, sia per le aree avanzate che per quelle emergenti.

In base alle stime attuali, infatti, in termini reali il PIL mondiale dovrebbe far segnare un aumento del 3,4% rispetto al 6,2% del 2021.

La revisione verso tassi di crescita più modesti è per gran parte il frutto di una minore forza della domanda per consumi e investimenti anche per effetto dell'aumento dei prezzi e altresì di politiche monetarie divenute più restrittive, pur nell'ambito in alcune aree di nuovi stimoli di natura fiscale.

Se da un lato gli ostacoli alla catena produttiva legati agli effetti della pandemia si sono fortemente ridimensionati in corso d'anno, il sensibile aumento del costo dell'energia e delle materie prime, nonché l'impennata dei prezzi nel settore alimentare hanno contribuito al forte incremento degli indici di crescita dei prezzi, sia alla produzione che al consumo ed al successivo aumento altresì dell'inflazione sottostante.

A livello globale le attuali attese per l'inflazione sono state progressivamente riviste al rialzo e puntano attualmente ad un 8,2% nel 2022, rispetto al 3,9% medio per l'intero 2021.

Il contributo all'accelerazione dell'inflazione è destinato a giungere sia dalle aree avanzate, destinate a veder più che raddoppiato il tasso per quest'anno a 7,5% rispetto al 3,2% del 2021, sia da quelle emergenti in sensibile aumento all'8,8% dal 4,3% dell'anno precedente.



Dopo le poderose misure messe in campo l'anno precedente, sia dai governi che dalle banche centrali in termini di stimoli fiscali e monetari, il 2022 ha visto un forte cambiamento di direzione del costo del denaro in presenza di politiche fiscali ancora generalmente di supporto ma in misura nettamente inferiore al 2021.

La sequenza di rialzi dei tassi decisi dalla Federal Reserve, dalla Banca d'Inghilterra e dalla BCE è risultata fin qui intensa e particolarmente concentrata in pochi mesi rispetto ai cicli passati, nell'obiettivo comune di contrastare le spinte al rialzo dell'inflazione, sorprendenti sia in termini di persistenza che di intensità.

Tra le aree economiche sviluppate, ha fatto eccezione la banca centrale giapponese ancora in fase di allentamento monetario, che tuttavia nell'ultima riunione dell'anno ha annunciato misure che preludono ad una parziale normalizzazione della propria politica monetaria.

Le persistenti pressioni inflazionistiche a livello globale hanno portato anche gran parte delle banche centrali dei paesi emergenti a nuove misure di restrizione monetaria, sebbene alcune di esse avessero già mosso al rialzo i tassi lo scorso anno.

• **Prospettive del Gestore per il 2023**

Sul fronte della crescita, prevediamo un'asincronia dei cicli nel 2023: l'accelerazione cinese delle riaperture dovrebbe favorire un rimbalzo dell'economia in una fase in cui l'Europa sarà in recessione e gli USA in deciso rallentamento; l'inflazione, pur rallentando, rimarrà elevata nelle diverse aree.

L'orientamento delle principali banche centrali dovrebbe rimanere aggressivo più a lungo di quanto precedentemente previsto, con ripercussioni sui livelli dei tassi di rendimento che potrebbero rimanere su livelli più elevati più a lungo.

Tale quadro potrebbe protrarre la fase di correzione dei mercati iniziata a fine 2022 a tutto il I° semestre 2023, guidata da una recessione dei profitti.

Non riteniamo quindi opportuno incrementare i rischi nei portafogli, ma assumere invece un assetto prudente. Nello specifico, siamo più cauti sull'azionario, soprattutto sugli USA (ora con orientamento neutrale: il rialzo del quarto trimestre 2022 è stato guidato dal calo dei rendimenti più che da fondamentali migliori); manteniamo in sottopeso l'Europa, a rischio stagflazione e siamo più positivi sull'area Emergente.

Sui tassi, siamo ancora costruttivi sui Treasury USA stante inflazione in decelerazione e rischi sulla crescita; nel breve il trend dei tassi è al rialzo, ma rallentamento economico e minor entità dei rialzi richiedono una gestione attiva della duration.

Sul credito, siamo meno positivi sul segmento IG USA, dopo il calo degli spread accumulato nella seconda metà dell'anno, poiché politiche restrittive prolungate impatteranno le condizioni finanziarie; in Europa preferiamo ancora l'IG vs HY (la frenata economica accresce il rischio di maggiori default). Sul mercato valutario, il cambio di passo della Fed, pur non preludendo a una pausa a breve, ci rende meno costruttivi sul dollaro; ancora focus sulle divise rifugio (yen, franco svizzero). Il venir meno del dollaro forte favorisce il debito EM, che potrebbe beneficiare della ripartenza cinese.

Rischi: geopolitici, errori di politica monetaria.