

ANDAMENTO GESTIONALE DEI COMPARTI FINANZIARI AL 30 GIUGNO 2011

Un anno fa nella Newsletter sull'andamento gestionale al 30 giugno 2010 avevamo, tra l'altro, evidenziato che: *"la crisi finanziaria in Grecia ha riportato l'attenzione degli investitori verso il rischio dell'emittente "sovrano" e per evitare ripercussioni più ampie, altri Paesi con disavanzi eccessivi potrebbero essere costretti ad adottare rigorose strette fiscali. Stiamo assistendo, infatti, a tagli spesa, inasprimenti fiscali o una combinazione di entrambi, che potrebbero deprimere i consumi delle famiglie, che già in tempi normali non svolgono in Europa un ruolo trainante per la crescita generale"*.

E' passato un anno, ma le gravi problematiche del debito sovrano di alcuni Paesi europei, in primis la Grecia, sono ancora purtroppo attuali e non completamente risolte. Le reazioni degli Stati interessati, di fronte ai propri gravi deficit interni, sono state poco concrete e le operazioni di salvataggio della Grecia appaiono ormai inderogabili, pena il dissesto del sistema economico e finanziario europeo.

L'economia mondiale cresce, ma a tassi molto più moderati del previsto.

Nei Paesi emergenti, il cui ruolo guida nella crescita economica mondiale è stato sino ad ora indiscusso, le misure restrittive di politica monetaria disegnate per contrastare l'inflazione hanno portato ad un rallentamento economico.

Negli Stati Uniti i recenti dati giustificano il ritorno di una crescita a tasso moderato. Infatti, gli indicatori di business si mantengono ad elevati livelli e gli ordini industriali mostrano segnali di miglioramento. Il recupero degli investimenti dovrebbe beneficiare di un basso tasso, mentre gli investimenti real estate si stanno pian piano consolidando. Anche i consumi privati dovrebbero essere favoriti dagli indicatori incoraggianti del mercato del lavoro. Tuttavia i problemi sul debito nazionale rimangono un importante fattore di rischio sul medio/lungo periodo.

Nella zona euro si assiste ad una crescita disuguale indebolita dalla crisi del debito degli Stati sovrani. Gli indicatori rimangono positivi in Germania, mentre pesante è la situazione dei Paesi periferici, come detto sopra.

Mentre dagli Stati Uniti non si attendono aumenti dei tassi nel breve periodo, nell'area euro, la BCE per contrastare l'inflazione, ha iniziato ad aumentare i tassi di 25 bps ad aprile e recentemente di altri 25 bps.

In particolare i mercati azionari condizionati dal rallentamento della congiuntura, hanno recuperato in parte i ribassi del periodo più acuto della recessione. Tuttavia le incertezze legate al rallentamento della congiuntura e ad altri fattori di rischio, hanno indotto gli investitori a realizzare i guadagni. I possibili riflessi del terremoto di marzo in Giappone, specie per l'industria manifatturiera fortemente integrata a livello globale, hanno fornito un valido pretesto per posizioni più caute. Non sono trascurabili le differenze sul piano settoriale, con un settore bancario ancora sotto pressione a causa della crisi del debito sovrano nella zona euro e della prospettiva di ulteriori perdite sul portafoglio crediti. Sulle imprese industriali convenientemente esposte alla crescita dei Paesi emergenti, la crisi del debito sovrano non ha pesato oltremisura, ma anche per esse le prese di beneficio non sono mancate nell'opinione che le politiche di controllo dell'inflazione adottate in Cina e in altri Paesi fondamentali per la crescita globale possano rallentare sensibilmente la crescita.

I mercati obbligazionari hanno risentito, specialmente i titoli di stato, dell'alta volatilità delle borse europee. Infatti nell'area euro la banca centrale ha iniziato una politica di graduale aumento dei tassi di interesse per contrastare l'inflazione, ma mentre i rendimenti dei titoli governativi tedeschi sono scesi grazie al loro valore rifugio nel mezzo della crisi del debito sovrano, quelli di altri Paesi a rischio sono aumentati considerevolmente aumentando lo spread rispetto a quelli tedeschi. Solo l'intervento della BCE e delle economie più forti potrà portare ad un maggiore equilibrio nella comunità finanziaria internazionale.

COMPARTO BILANCIATO (PIONEER INVESTMENTS)

31 dicembre 2010 valore della quota: 10,423 €
30 giugno 2011 valore della quota: 10,264 €

<u>Asset Allocation</u>	<u>Benchmark</u>	<u>Effettivo</u>
• Obbligazionario	40,00%	39,57%
• Azioni	60,00%	57,48%
• Liquidità		2,95%

Suddivisione geografica

○ Azioni Europa	14,46%
○ Azioni Mondo	43,02%
○ Bond Area Euro	39,57%

L'andamento del VAR è al di sotto dei limiti di rischio previsti.

Le considerazioni di Pioneer

Il portafoglio ha performato negativamente rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2010 dell'1,5% al netto delle commissioni di gestione.

I primi sei mesi dell'anno hanno visto il perdurare della volatilità, per la presenza di alcuni fattori che hanno aumentato l'avversione al rischio degli investitori come le tensioni in Nord Africa, il terremoto in Giappone e i timori legati alla situazione del debito pubblico greco.

I mercati azionari chiudono il semestre in modesto rialzo (in valuta locale) ad eccezione delle piazze asiatiche su cui ha pesato maggiormente il terremoto giapponese.

Complessivamente in rialzo nel semestre i rendimenti dei titoli di stato tedeschi con scadenze inferiori ai 5 anni. In chiusura di periodo si registra un allargamento degli spread dei periferici in concomitanza con le tensioni sulla Grecia.

Andamento positivo per le obbligazioni societarie, grazie al buono stato di salute dei bilanci aziendali. Le tensioni hanno portato ad un allargamento anche degli spread sul corporate ed in particolare sui finanziari, che chiudono comunque il semestre su livelli di spread più contenuti rispetto a quelli di inizio anno.

L'iniezione di liquidità da parte della FED e le previsioni di crescita contenuta per l'economia americana hanno portato ad un deprezzamento del dollaro USA.

Previsioni per il 2° semestre 2011

Nell'opinione che il rallentamento della congiuntura si profili temporaneo, il Gestore conferma a livello di strategia generale la preferenza per mercati ciclici, obbligazionario corporate ed in parte azionario americano. Si assumeranno alcune cautele sull'azionario Europa, mercato che potrebbe risentire della crisi del debito sovrano specie per i possibili effetti sui titoli delle banche e prudenti anche sul mercato nipponico.

Politiche monetarie contrassegnate dai bassi tassi di interesse tendono comunque a privilegiare l'investimento azionario, il quale presenta rendimenti sul dividendo relativamente appetibili. I recenti sintomi di rallentamento della congiuntura fornirebbero alla banca centrale americana



ulteriori giustificazioni per mantenere in vita politiche a suo tempo adottate per superare la recessione.

Le scelte sull'obbligazionario appaiono altrettanto selettive. Per i mercati centrali il rallentamento della congiuntura è divenuto un elemento a sostegno grazie all'attenuarsi dei timori di inflazione. Mercati dove conta il merito di credito dell'emittente vedono ancora in primo piano le obbligazioni corporate grazie a una gestione finanziaria rimasta nel complesso conservativa, mentre il rapporto fra rischio e rendimento è ancora inadeguato per le obbligazioni governative dei Paesi europei a rischio di default.