

COMPARTO OBBLIGAZIONARIO MISTO (SGAM)

Il risultato del 2008 del comparto è stato negativo. Infatti, il valore della quota a dicembre '07 risultava pari a 10,058 mentre a dicembre '08 è stato di 9,539. Occorre però notare che ultimamente la quota del fondo è risalita nonostante le perdite costanti dei mercati finanziari e questo grazie ad un atteggiamento dinamico del gestore che ha operato (nel rispetto del regolamento della convenzione) sia in termini di scostamento rispetto alla posizione neutrale, assumendo anche una posizione di liquidità importante dell'8,9% in strumenti monetari, sia in termini di posizionamento degli asset class del portafoglio rispetto ad azioni ed obbligazioni. L'analisi dell'esposizione sui diversi mercati geografici per l'equity mostra, infatti, che rispetto al benchmark SGAM ha operato una scelta netta per i mercati dell'area America ed Europa Euro zone mentre ha sottostimato l'Europa non Euro e l'Area Asia no Giappone ed è rimasta sostanzialmente neutra rispetto ai mercati relativi ai paesi emergenti.

SGAM ha motivato tali scelte, rispetto all'area America, con l'attesa che l'attivismo politico registrato per fronteggiare la crisi producesse risultati positivi nell'immediato, mentre per l'Area Europa Euro ha ritenuto che questo mercato fosse, nell'immediato, meno esposto alle conseguenze generali della crisi finanziaria in corso, rispetto alla area no Euro (Uk e Svizzera) anche per l'effetto di cambio sulla sterlina inglese.

Nel corso del II semestre SGAM ha cercato di mantenere un atteggiamento cauto sull'asset allocation, sottopesando l'azionario e privilegiando la componente di liquidità per proteggere il capitale, e molto prudente nella selezione dei titoli, incrementando la quota di fondi azionari indicizzati. Il gestore ha effettuato scelte comunque all'interno della cornice contrattuale definita dalla convenzione.

- **PROIEZIONI 2009**

Gran parte delle principali economie sono entrate in recessione e gli indicatori economici indicano un ulteriore indebolimento, nonostante una politica accomodante su larga scala.

Lo scenario indicato da SGAM prevede segnali di ripresa a metà 2009 e nel 2010 per allontanarsi dal territorio recessione, ma continuano a non essere chiare le tempistiche per il miglioramento dei bilanci delle famiglie, specialmente negli USA. Dal momento che tutte le principali economie affronteranno uno scenario difficile per il 2009, è aumentato il rischio di protezionismo. Nel medio periodo, se i responsabili delle politiche monetarie e fiscali riusciranno a combattere la deflazione, potrebbe presentarsi nuovamente l'inflazione. In questa fase del ciclo il gestore ritiene che il credito corporate offra il miglior trade-off rischio/rendimento.

Dall'inizio di gennaio la gestione è tornata neutrale rispetto al benchmark in termini di asset allocation. All'interno del portafoglio, nella parte azionaria si è chiusa la strategia prevalentemente concentrata sull'Area Euro, nella parte obbligazionaria si preferiranno i mercati obbligazionari governativi con più spazio per prezzare le misure politiche più aggressive, specialmente nei mercati europei. Le obbligazioni indicizzate all'inflazione, specialmente negli USA, offrono rendimenti reali interessanti nello scenario centrale che esclude la deflazione dal debito di lungo periodo.