

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 OBBLIGAZIONARIO MISTO (AMUNDI ASSET MANAGEMENT)

31 dicembre 2010 valore della quota: 10,816 €
30 giugno 2011 valore della quota: 10,732 €

<u>Asset Allocation</u>	<u>Benchmark</u>	<u>Effettivo</u>
• Obbligazionario	75,00%	74,25%
• Azioni	25,00%	25,62%
• Liquidità		0,13%

Suddivisione geografica

○ Azioni Europa	7,29%
○ Azioni Mondo	18,33%
○ Bond Area Euro	67,72%
○ Bond Area Mondo	6,53%

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

Le considerazioni di Amundi

Il valore della quota è rimasto sostanzialmente in linea con quello al 31 dicembre 2010.

L'aumento delle pressioni inflazionistiche nei mercati emergenti in Asia e in America Latina, in un contesto di restrizione monetaria, così come le tensioni geopolitiche in Nord Africa e in Medio Oriente, hanno favorito un comportamento più cauto.

Dalla fine di febbraio è stata mantenuta una posizione sull'azionario con un leggero sovrappeso di circa 1%, adottando criteri di prudenza data la situazione della crisi del debito nella zona euro così come per l'area USA.

A fine giugno la posizione sull'azionario rimane leggermente superiore al benchmark sull'azionario, poichè si ritiene che il contesto rimanga favorevole (crescita globale, politica monetaria accomodante, contesto microeconomico positivo).

***Previsioni per il 2° semestre 2011***

In una situazione generale di crisi finanziaria, il sentiment sull'andamento dei prossimi mesi dei mercati rimane comunque positivo, mantenendo una preferenza per i Paesi sviluppati rispetto ai mercati emergenti, grazie anche alle migliori prospettive nel mercato USA.

Ne consegue che per ciò che riguarda l'area obbligazionaria, gli investimenti andranno prevalentemente nell'area USA e nell'area euro in previsione di una normalizzazione della politica monetaria da parte della BCE; attenzione verrà riservata ai Paesi dell'Est in un'ottica di diversificazione.

Per la parte azionaria, come detto, preferenza ai Paesi sviluppati in presenza di un consolidamento degli utili aziendali soprattutto nel Nord America, mentre verrà monitorata l'economia del Giappone, dove le società industriali sono ancora penalizzate sia dal rafforzamento dello yen che dall'impatto economico del terremoto. I Paesi emergenti rimarranno sotto osservazione poiché sussistono rischi di pressioni inflazionistiche nonostante gli sforzi dei rispettivi governi.