

NEWSLETTER I SEMESTRE 2025

Risultati della gestione dei comparti di investimento finanziari

■ Comparto Obbligazionario Misto

La quota del Comparto Obbligazionario Misto al 30 giugno 2025 è stata pari a € 18,010 che, rispetto al 31 dicembre 2024, ha registrato una performance di +1,29%.

■ Comparto Bilanciato

La quota del Comparto Bilanciato al 30 giugno 2025 è stata pari a € 23,636 che, rispetto al 31 dicembre 2024, ha registrato una performance di +2,32%.

• Andamento dei mercati finanziari

Nella prima parte di quest'anno la crescita globale ha rallentato: il primo trimestre del 2025 si è infatti chiuso con una decelerazione rispetto al periodo precedente e l'attività economica potrebbe indebolirsi nel corso della seconda parte dell'anno. Le prospettive dell'economia globale rimangono legate all'andamento delle negoziazioni commerciali e agli sviluppi geopolitici, in un contesto che ha già visto salire il livello medio globale dei dazi applicati agli scambi commerciali rispetto agli anni precedenti.

In questo scenario permangono differenze importanti tra le aree geografiche e i principali paesi, nonostante il rallentamento dell'espansione economica rispetto allo scorso anno accomuni gran parte dei trend previsti per l'anno in corso. Anzitutto resta un ampio differenziale di crescita tra economie emergenti e aree sviluppate: queste ultime sono previste in espansione più modesta intorno all'1,3% quest'anno (rispetto al più elevato 1,7% del 2024) mentre le economie emergenti dovrebbero espandersi del 3,9% (contro il 4,4% dello scorso anno). Anche sul versante dell'andamento dei prezzi al consumo, sebbene in presenza di un rientro generalizzato dell'inflazione a livello globale, la dinamica appare differente. Il maggiore calo dell'inflazione è infatti atteso nelle economie emergenti, dal 5,2% medio dello scorso anno al 3,7% medio di quest'anno. Le economie sviluppate dovrebbero far registrare un calo dell'inflazione molto più contenuto, passando dal 2,7% del 2024 ad appena il 2,6%, in quanto buona parte del rientro dell'inflazione era già stato messo a segno lo scorso anno.

Sul versante della politica monetaria è emersa una certa asincronia nelle mosse delle principali banche centrali dei paesi avanzati: da un lato la BCE ha proseguito il percorso di ribassi dei tassi iniziato a giugno del 2024, con una cadenza stabile di tagli ad ogni riunione del comitato direttivo, dall'altro la Federal Reserve americana ha invece mantenuto stabili i propri tassi, mancando di proseguire sulla strada dell'allentamento intrapreso nella seconda parte del 2024. La Bank of

England, dal canto suo, ha tagliato i tassi ad un ritmo meno intenso di quello della BCE, con soli due tagli di 25 punti base ciascuno nel primo semestre contro i quattro decisi dalla Banca Centrale dell'area euro. Infine, la Bank of Japan, alle prese con una condizione macroeconomica differente rispetto alle altre principali aree, ha deciso un nuovo rialzo di un quarto di punto percentuale ad inizio anno.

I **mercati azionari** hanno chiuso il semestre in positivo, pur con un andamento molto volatile. A livello settoriale, meglio industriali, bancari e telecomunicazioni, tecnologia - segmento hardware - e consumi discrezionali.

I **mercati obbligazionari** governativi hanno evidenziato movimenti diversi dei tratti a lungo termine delle curve Euro e USA. La curva dei tassi Euro è diventata più ripida per il calo dei rendimenti a breve e il rialzo dei rendimenti a lungo termine, mentre quella USA è stata caratterizzata da un calo più ampio dei rendimenti a breve rispetto a quelli a lungo.

Il dollaro ha evidenziato un deprezzamento generalizzato, in risposta alle attese via via crescenti di una Fed più accomodante sulla politica monetaria e ai dubbi sulla sostenibilità fiscale USA. Le quotazioni del dollaro contro Euro sono passate da 1,03 a 1,18.

• **Prospettive e strategie del gestore per il II semestre**

I timori sulla sostenibilità fiscale USA, le tensioni geopolitiche e i dazi hanno generato volatilità, ma non hanno scosso la fiducia degli investitori come testimoniato dalla resilienza delle borse. L'attrattività degli asset USA è però messa a rischio dalla traiettoria fiscale e dalle politiche di Trump. La crescita è in decelerazione in USA e sarà condizionata dall'evoluzione del commercio e dei consumi mentre l'area Euro dovrebbe beneficiare degli investimenti per difesa e infrastrutture a partire dal 2026. Riguardo all'inflazione, in USA l'impatto dei dazi dovrebbe essere graduale mentre in Eurozona prosegue la discesa. Nell'Area Emergente, sono state riviste al rialzo le stime di crescita di Brasile, Messico, India e confermate quelle della Cina, ove resta da verificare la sostenibilità della recente forza dei consumi.

Nonostante le valutazioni stiano diventando care, specie in USA, i mercati azionari sono sostenuti da crescita degli utili (pur essendo incerto se le aziende saranno in grado di trasferire ai consumatori i maggiori costi causati dai dazi) e discreta attività economica. La view rimane costruttiva su USA, Eurozona e UK e, nell'area Emergente, positiva sulla Cina.

L'assetto di portafoglio in ambedue i comparti finanziari sarà caratterizzato da una posizione di sovrappeso sull'azionario e da sottopeso dell'obbligazionario. Su questo e su tutto il periodo è stata mantenuta una esposizione in termini di duration maggiore su area Euro rispetto agli USA, ritenendo che la BCE abbia più ampi spazi di manovra per ridurre i tassi con una marginale sovraesposizione ai titoli di Stato italiani e ai titoli obbligazionari societari Investment Grade Euro.

Anche a seguito del recente accordo sui dazi commerciali tra USA e Europa, si ritiene che verrà mantenuta l'attuale strategia di privilegiare il mercato azionario americano, mentre molta attenzione verrà rivolta all'area Euro dove, in attesa di conoscere gli effetti economici sui nuovi dazi, potrà beneficiare del programma di investimenti della Germania utile a consolidare la crescita economica dell'Europa iniziata dall'inizio dell'anno.