

**Comparto Bilanciato (Pioneer Investments)**

La quota del Comparto Bilanciato al 31 dicembre 2013 ha il valore di € 13,129 che rispetto al 31 dicembre 2012 è cresciuto del 12,89% al netto delle commissioni di gestione.

**Comparto Obbligazionario Misto (Pioneer Investments)**

La quota del Comparto Obbligazionario Misto al 31 dicembre 2013 ha il valore di € 12,605 che rispetto al 31 dicembre 2012 è cresciuto del 7,86% al netto delle commissioni di gestione.

*Considerazioni sui mercati finanziari nel 2013*

Nella riunione di politica monetaria che si è conclusa lo scorso 18 dicembre, la Federal Reserve ha deciso di ridurre l'ammontare di attività finanziarie di 10 miliardi al mese a partire da gennaio 2014. Contestualmente, il contenuto dello Statement e le previsioni dei diversi Governatori della Fed sull'evoluzione futura del tasso ufficiale, hanno contribuito a rafforzare l'ipotesi di un processo di normalizzazione delle condizioni monetarie molto graduale, senza azioni a breve sul tasso di riferimento.

I report economici pubblicati nel corso del mese confermano il miglioramento congiunturale dell'area Euro.

La pubblicazione di dati economici che evidenziano il consolidamento della dinamica di crescita nelle diverse aree, ha continuato a fornire supporto ai mercati azionari dei principali paesi sviluppati. La decisione della Federal Reserve di ridurre gli acquisti mensili di attività finanziarie, avviando in questo modo il ridimensionamento dell'allentamento quantitativo, ha invece pesato sui mercati azionari dei paesi emergenti, alimentando nuove preoccupazioni sui flussi di capitali e sui mercati obbligazionari dei paesi core (Germania, Finlandia, Olanda, Francia).

Nello specifico, i mercati azionari hanno evidenziato un ritmo di rialzo più contenuto in Europa. A fronte di un incremento delle quotazioni in Germania e in Spagna, si sottolinea il calo delle quotazioni in Francia e Italia.

A livello settoriale e con riferimento all'indice S&P EU 350, le variazioni mensili positive sono state più consistenti per la Tecnologia (1,78%), gli Industriali (1,48%) e le Telecomunicazioni (1,40%). I settori in calo sono stati le Utilities (-1,07%) e i Consumi di Base (-0,51%).

Negli Usa, gli indici hanno continuato a beneficiare di dati economici positivi che descrivono una economia in grado di assorbire il ridimensionamento, seppur graduale, degli stimoli monetari deciso dalla Fed nella riunione di politica monetaria di dicembre.

Anche il mercato azionario giapponese ha registrato una dinamica positiva.

Gli indici azionari dei mercati emergenti hanno subito, in generale, prese di profitto.

Sui mercati obbligazionari si è registrato un generalizzato incremento dei tassi di rendimento dei paesi core. La ricerca di rendimento, in un contesto di migliorata governance europea e risultati importanti sul fronte dei conti pubblici nazionali, ha continuato a favorire i titoli di Stato dei paesi periferici, limitando lo spostamento verso l'alto della relativa curva dei rendimenti. Il differenziale

rispetto ai titoli governativi tedeschi, sulla scadenza a due anni, è pertanto passato da 107 punti base per l'Italia e da 127 punti base per la Spagna di fine novembre a, rispettivamente, 100 punti base e 119 punti base di fine dicembre. Sulla scadenza a dieci anni, il differenziale rispetto ai titoli governativi tedeschi è invece passato da 236 punti base per l'Italia e da 243 punti base per la Spagna di fine novembre a, rispettivamente, 216 punti base e 221 punti base di fine dicembre.

In aumento i rendimenti anche sui titoli obbligazionari societari europei, in particolare quelli a più alto merito di credito che seguono maggiormente l'andamento dei titoli di Stato dei paesi core.

### *Analisi dei comparti finanziari*

La componente azionaria globale dei portafogli ha riportato nel mese di ottobre una performance positiva in termini assoluti. A livello di Asset Allocation, è stato mantenuto il sovrappeso della componente azionaria. Da un punto di vista di posizionamento geografico, si enfatizza il sovrappeso dell' Europa verso USA e Giappone.

E stata ridotta la sovraesposizione del settore delle materie prime, caratterizzato da un recupero delle valutazioni; confermata invece la sovraesposizione dei titoli tecnologici. Con riferimento ai settori difensivi, si enfatizza il passaggio alla sovraesposizione per il settore dei beni di consumo primari, tenuto conto del persistere di una dinamica di crescita su livelli inferiori al potenziale nei paesi sviluppati. Si pone in evidenza, inoltre, la riduzione della sovraesposizione del settore delle telecomunicazioni, a fronte di prese di profitto, e la riduzione degli investimenti nel settore dei servizi di pubblica utilità.

La performance assoluta della componente obbligazionaria è stata determinata dal generalizzato calo dei tassi di rendimento. Con riferimento alla componente societaria, la performance positiva è da imputare soprattutto al processo di selezione dei titoli e alla preferenza per i finanziari.

La duration è stata portata ad una posizione di quasi neutralità rispetto al benchmark.

Sull'Italia è stata confermata la sovraesposizione a differenza della Germania, che rimane leggermente ridimensionata rispetto al benchmark; completamente nulla permane l'esposizione ai titoli governativi di Grecia e Portogallo.

A novembre il dollaro USA ha beneficiato, seppur in modo contenuto, delle nuove attese di ridimensionamento dell'allentamento quantitativo della Fed.

I portafogli hanno chiuso l'anno con una performance positiva, che è da imputare soprattutto alle componenti azionario, obbligazionario governativo a spread e corporate; contributo negativo invece dalle esposizioni ai titoli governativi dei paesi core.

Da un punto di vista del posizionamento geografico, la componente obbligazionaria risulta investita principalmente in titoli italiani; per quel che riguarda la componente azionaria, risulta in calo l'esposizione al mercato europeo a differenza, invece, dell'incremento dei titoli americani e del Giappone, che evidenzia potenzialità di upside anche nel 2014.

A livello settoriale, si conferma la preferenza verso i titoli appartenenti ai settori ciclici (titoli che si muovono in linea con le oscillazioni generali dell'economia) che dovrebbero beneficiare del miglioramento della crescita.

### *Le prospettive e strategie del Gestore nel 2014*

In area Euro, l'economia dovrebbe beneficiare del ridimensionamento dell'austerità fiscale. Si ritiene inoltre probabile un intervento della BCE a supporto del credito, secondo modalità che restano da definire, al fine di migliorare il funzionamento del moltiplicatore della politica monetaria e fornire sostegno alla crescita economica. Quest'ultima dovrebbe essere sostenuta anche dal buon andamento del ciclo mondiale.

Gli indici azionari europei potrebbero pertanto beneficiare degli ampi spazi di miglioramento della dinamica dell'economia rispetto ad altre aree geografiche. Le valutazioni degli indici azionari europei restano inoltre attraenti, contribuendo ad alimentare il flusso di investimenti dall'estero.

In Usa, i dati economici positivi descrivono una economia in grado di assorbire il ridimensionamento, seppur graduale, degli stimoli monetari. L'annuncio del ridimensionamento dell'allentamento quantitativo è stato accompagnato da dichiarazioni che escludono interventi sul tasso ufficiale nell'immediato futuro, al fine di evitare bruschi movimenti al rialzo dei tassi di mercato. La formulazione di aspettative sull'evoluzione futura della politica monetaria potrebbe comunque alimentare la volatilità di mercato. In Giappone, si conferma l'impegno del governo Abe a supporto della crescita economica del paese.