



NEWSLETTER II SEMESTRE 2017

RISULTATI DEI COMPARTI DI INVESTIMENTO

■ Comparto Assicurativo (UnipolSai)

Il rendimento del Comparto Assicurativo è stato del **3,30%** (al lordo dell'imposta sostitutiva).

■ Comparto Obbligazionario Misto (Amundi)

La quota del Comparto Obbligazionario Misto al 31 dicembre 2017 è stata pari a € 15,044 che rispetto al 31 dicembre 2016 è cresciuta del **2,08%** (al netto dell'imposta sostitutiva) ed è stata superiore al benchmark dello **0,31%**.

■ Comparto Bilanciato (Amundi)

La quota del Comparto Bilanciato al 31 dicembre 2017 è stata pari a € 17,018 che rispetto al 31 dicembre 2016 è cresciuta del **5,98%** (al netto dell'imposta sostitutiva) ed è stata inferiore al benchmark dello **0,05%**.

COMMENTO DI AMUNDI

• Andamento dei mercati finanziari

Nell'area dollaro la riunione della FED di dicembre si è conclusa con l'atteso innalzamento di 25 basis points dell'intervallo obiettivo del tasso di riferimento a 1,25% - 1,50%, riconoscendo l'ulteriore miglioramento del mercato del lavoro e la robustezza della crescita.

Il Federal Open Market Committee ha dichiarato che i rischi appaiono bilanciati aggiungendo, tuttavia, che è necessario monitorare attentamente l'evoluzione dell'inflazione. Gli indicatori economici e finanziari evidenziano un maggior ottimismo sulla crescita attesa nel 2018, al di sopra del livello di lungo termine dell'1,8% su tutto l'orizzonte della previsione. Lo scenario di crescita migliore della stima diffusa a settembre si traduce in una evoluzione al ribasso del tasso di disoccupazione previsto sul periodo 2017-2020 stabilmente su livelli inferiori al tasso di disoccupazione di lungo termine.

In area euro il report sul PIL ha confermato la crescita dello 0,6% su base sequenziale, con un apprezzabile tendenza positiva tra le diverse componenti della spesa.

Nello specifico positiva, pur se in ridimensionamento, la dinamica delle spese personali, degli investimenti fissi e della spesa pubblica.

La riunione della BCE ha confermato sia il livello dei tassi di riferimento il livello di acquisti riferiti al QE. Nel comunicato si è posto l'accento nuovamente sul processo di reinvestimento dei titoli via via in scadenza, per



un esteso periodo di tempo dopo la fine del QE e comunque fino a quando sarà necessario, riconoscendo per tale via il ruolo dello “stock” delle obbligazioni accumulate nei circa due anni e mezzo di acquisti. Secondo la BCE, l’outlook di crescita e inflazione di medio periodo risulta migliore rispetto al mese di settembre scorso.

Nonostante il momento ciclico positivo la dinamica dell’inflazione resta contenuta e il presidente Mario Draghi ha sollecitato gli stati membri sul permanere della differenza tra inflazione realizzata e inflazione obiettivo ancora nel 2020, enfatizzando l’importanza di convergenza sull’obiettivo target rispetto al quale è necessario mantenere una politica monetaria accomodante, senza peraltro fornire indicazioni su future decisioni.

In questo contesto il mercato azionario europeo ha evidenziato una certa debolezza nel corso del mese di dicembre evidenziando performance inferiori ad altri mercati per via dell’euro forte e pur a fronte di dati economici positivi.

A livello settoriale le migliori performance si sono registrate nei settori delle materie prime, energetico e consumi di beni discrezionali e rialzi più contenuti nei settori dei consumi di base e finanziari; le performance negative si sono registrate nei servizi di pubblica utilità, tecnologia e telecomunicazioni e industriali. Positiva invece la dinamica del mercato azionario USA all’inizio di gennaio in scia all’approvazione del piano di riforma fiscale da parte del Congresso americano.

- **Analisi dei comparti finanziari**

Componente obbligazionaria

Con riferimento alla componente obbligazionaria, su tutto l’anno per entrambi i comparti è stata mantenuta una contenuta esposizione in termini di duration ai titoli governativi core, ritenendo che l’avvio della normalizzazione della politica monetaria da parte delle principali banche centrali, il contesto economico positivo e l’atteso recupero dell’inflazione avrebbero determinato una tendenza al rialzo dei tassi di rendimento.

Coerentemente con lo scenario descritto è stata mantenuta lungo tutto l’anno una preferenza per i titoli di stato periferici, che continuano ad essere sostenuti da un contesto di crescita economica, di ridimensionamento del rischio politico e di tassi di interesse bassi, che rendono meno gravoso il peso del relativo debito.

Mantenuta altresì la preferenza per i titoli di Stato legati all’inflazione, prevedendo un recupero delle aspettative di inflazione. Decisa anche la posizione sul segmento corporate europeo; il miglioramento del ciclo economico, i bassi rendimenti governativi e il sostegno della BCE continuano a supportare l’asset class europea a fronte di un ciclo di credito USA già maturo.

Componente azionaria

L’esposizione azionaria sull’area europea è stata in media superiore al benchmark, con preferenza per i settori ciclici. La posizione di marginale sottopeso sugli USA mantenuta mediamente nell’anno è stata associata ad una preferenza per i settori più esposti all’economia interna, in quanto più sensibili ai potenziali benefici derivanti dalla riforma fiscale approvata in chiusura di anno.

Per questo motivo l’esposizione agli USA è stata pertanto incrementata a fine anno in previsione del miglioramento dei risultati aziendali a breve termine.



L'esposizione verso il Giappone nel corso dell'anno è stata mediamente superiore al benchmark coerentemente con le attese di deprezzamento della valuta e sulle attese di miglioramento economico del paese. A fine anno l'esposizione è stata ridotta per prese di profitto sui rialzi accumulati nel corso del 2017. Contributi negativi alla performance dei comparti, sono venuti dal dollaro USA che si è deprezzato rispetto all'euro e che ha subito soprattutto gli effetti positivi derivanti del ciclo economico europeo.

- **Prospettive e strategie del Gestore per il 2018**

Lo scenario economico globale resta positivo. Il tasso di inflazione dovrebbe rimanere su livelli bassi, favorendo il mantenimento di condizioni monetarie accomodanti, anche se in fase di normalizzazione.

Tale scenario dovrebbe continuare a fornire supporto alle attività finanziarie più rischiose nell'immediato futuro. La riduzione della posizione azionaria realizzata nell'ultima parte dell'anno va interpretata come ribilanciamento del portafoglio alla luce del gap di valutazione tra titoli ciclici e titoli difensivi accumulato nel corso del 2017.

Saranno preferite, per l'area azionaria, l'esposizione verso Europa e Giappone, mercati più ciclici. Sul mercato obbligazionario saranno privilegiati i titoli con tassi a breve scadenza, preferendo ancora i titoli di stato periferici legati all'inflazione e i titoli corporate europei investment grade.