

ANDAMENTO SEMESTRALE DEI COMPARTI FINANZIARI AL 30 GIUGNO 2013

Incertezze sull'evoluzione del ciclo economico mondiale e politica monetaria USA

Il semestre è stato caratterizzato da un progressivo ridimensionamento delle aspettative sulla crescita delle Economie Emergenti. In Cina, il PIL del primo trimestre ha evidenziato un incremento del 7,7% a/a; confermando il rallentamento dell'economia del paese (dal 7,8% del 2012, 9,3% del 2011 e 10,4% del 2010). Il dato appare tuttavia coerente con le dichiarazioni delle autorità politiche a favore di un nuovo paradigma di sviluppo, non più focalizzato su esportazioni e investimenti bensì sui consumi. In India, la debolezza della congiuntura economica ha indotto la Banca Centrale a ridurre il tasso ufficiale dall'8% di fine dicembre al 7,25% di fine giugno.

In controtendenza rispetto alle istituzioni monetarie dei principali paesi emergenti, la Banca Centrale brasiliana ha aumentato il tasso ufficiale nel secondo trimestre (dal 7,25% di fine marzo all'8% di fine giugno), in un contesto di spinte inflattive e nonostante il rallentamento economico. In Area Euro, a fronte di dati economici deboli (PIL del primo trimestre -0,2% t/t e -1,1% a/a da, rispettivamente, -0,6% t/t e -1% a/a precedente), si sono alimentate aspettative per interventi più incisivi della Banca Centrale in materia di sostegno al credito alle imprese dopo la riduzione del tasso ufficiale dallo 0,75% allo 0,50% nella riunione di politica monetaria del 2 maggio. Sul fronte politico, il Consiglio Europeo del 27-28 giugno ha raggiunto un accordo preliminare sul secondo pilastro dell'Unione Bancaria relativo al meccanismo unitario di gestione delle crisi bancarie. L'accordo, che passa ora al vaglio del Parlamento Europeo, potrebbe in prospettiva separare la valutazione del rischio sovrano dalla valutazione della stabilità del sistema bancario di un paese. In Usa, i dati pubblicati nel corso del semestre pongono in evidenza il miglioramento congiunturale dell'economia, nonostante il ridimensionamento della spesa pubblica a seguito dei tagli automatici del bilancio federale entrati in vigore lo scorso 1° marzo. Apprezzabile soprattutto il miglioramento del mercato del lavoro, con la disoccupazione passata dal 7,9% di gennaio al 7,6% di maggio. Tale contesto ha indotto il Presidente della Banca Centrale, Bernanke, a enfatizzare la possibilità che si avvii un graduale ridimensionamento delle operazioni di acquisto di attività finanziarie nella seconda metà di questo anno con una interruzione di tali acquisti entro la prima metà del 2014, quando il mercato del lavoro dovrebbe essere caratterizzato da un tasso di disoccupazione intorno al 7%.

Nella prima parte del periodo di riferimento, i mercati azionari statunitensi sono stati sostenuti dalla pubblicazione di dati economici confortanti e coerenti con la forza dei consumi personali e il persistente, sebbene graduale, miglioramento del mercato del lavoro. Gli indici azionari europei hanno invece ricevuto sostegno dalle attese sull'adozione di nuove misure di politica monetaria espansiva da parte della Banca Centrale Europea. Il Giappone, dal canto suo, ha beneficiato del nuovo orientamento di politica economica a sostegno della crescita. Gli indici azionari emergenti sono invece stati frenati dalla manifestazione di incertezze sulla crescita. A partire dalla metà di maggio, lo sviluppo del dibattito sulla tempistica del ridimensionamento delle misure di allentamento quantitativo da parte della Federal Reserve ha determinato un generalizzato incremento dell'avversione al rischio e della volatilità dei mercati finanziari, con ripercussioni negative sui mercati azionari internazionali.

Negli ultimi tempi l'Euro ha perso terreno nei confronti del Dollaro Usa. Tra i fattori alla base di tale andamento citiamo la maggiore debolezza congiunturale dell'economia europea e le attese di una dinamica

futura del differenziale di interesse penalizzante per la Moneta Unica, tenuto conto della diversa fase del ciclo di politica monetaria.

Il rallentamento delle economie emergenti e gli importanti appuntamenti politico-istituzionali in area Euro (le elezioni politiche in Germania del prossimo 22 settembre e le decisioni della Corte Costituzionale tedesca sulle operazioni della Banca Centrale Europea attese per fine settembre), con conseguenti formulazioni di aspettative da parte degli operatori finanziari, potrebbero alimentare la volatilità dei mercati nei prossimi mesi, con movimenti verso l'alto generalizzati dei premi al rischio richiesti dagli investitori.

Commento sull'operatività dei comparti Bilanciato e Obbligazionario Misto

Il comparto Bilanciato ha ottenuto, nei primi sei mesi, un rendimento netto del 5,37%, mentre quello Obbligazionario Misto ha avuto un rendimento netto del 3,09% nonostante gli investimenti dei comparti siano stati influenzati dall'andamento negativo dei mercati finanziari nello scorso mese di giugno.

L'attesa di un incremento della volatilità dei mercati nei prossimi mesi è anche alla base di un riposizionamento a favore dei settori difensivi e dei paesi europei.

Si evidenzia pertanto il passaggio da sovrappeso a sottopeso per i titoli del settore finanziario, nello specifico quelli dell'area Euro. Ridotto anche il sovrappeso sul settore delle materie prime. Il mantenimento del sovrappeso va ricondotto al fatto che il settore presenta valutazioni interessanti: la convergenza tra prezzo di mercato e costo di produzione può infatti indebolire l'offerta e quindi fornire sostegno al settore.

Con riferimento agli altri settori più volatili e/o maggiormente esposti al ciclo, si conferma il sovrappeso sui tecnologici in virtù di investimenti su titoli USA caratterizzati da multipli interessanti, che hanno registrato movimenti al rialzo contenuti nel recente passato.

Con riferimento ai settori difensivi, si conferma il sottopeso sul settore dei beni di consumo primari, il passaggio da sottopeso a sovrappeso sul settore delle telecomunicazioni e la riduzione del sottopeso sul settore dei servizi di pubblica utilità.

Alle politiche monetarie Usa di cui si è detto vanno aggiunte a livello specifico europeo, i ritardi politici nell'implementazione del progetto di Unione Bancaria e l'assenza di interventi incisivi di politica monetaria della BCE per fronteggiare la debolezza della congiuntura economica.

Fatte queste premesse, la struttura del portafoglio rimane concentrata sulle obbligazioni governative, mentre il peso delle obbligazioni societarie è leggermente diminuito.

Prudenzialmente l'esposizione in termini di duration è inferiore rispetto al benchmark del portafoglio di circa quattro mesi. Confermata invece la posizione lunga sui titoli di Stato Italiani mentre i titoli di Stato cosiddetti core continuano a presentare tassi di rendimento storicamente bassi pertanto su questi manteniamo la sottoesposizione. Completamente nulla invece l'esposizione ai titoli governativi di Grecia, Irlanda e Portogallo.

Ritenendo probabile la prosecuzione di un periodo di maggiore volatilità, il gestore manterrà un profilo di minore esposizione al rischio.