

NEWSLETTER 2016

RISULTATI DEI COMPARTI DI INVESTIMENTO NEL 2016

■ Comparto Assicurativo (UnipolSai Assicurazioni)

La Compagnia di Assicurazione ha comunicato in via ufficiosa che il comparto avrà un rendimento pari al **2,88%** (al lordo dell'imposta sostitutiva) che verrà applicato ai contributi versati dal 1° marzo 2017 al 28 febbraio 2018. Nel 2015 il rendimento è stato pari al 2,925 (al lordo dell'imposta sostitutiva).

■ Comparto Obbligazionario Misto (Pioneer Investments)

La quota del Comparto Obbligazionario Misto al 31 dicembre 2016 ha il valore di € 14,737 che rispetto al 31 dicembre 2015 è cresciuto del **4,34%** (al netto dell'imposta sostitutiva e superiore al benchmark dello 0,56%).

■ Comparto Bilanciato (Pioneer Investments)

La quota del Comparto Bilanciato al 31 dicembre 2016 ha il valore di € 16,057 che rispetto al 31 dicembre 2015 è cresciuto del **5,95%** (al netto dell'imposta sostitutiva e superiore al benchmark dell'1,34%).

CONSIDERAZIONI DI PIONEER INVESTMENTS

• Andamento dei mercati finanziari

Il 2016 è stato caratterizzato da tre eventi molto importanti come il referendum sull'Euro nel Regno Unito, le elezioni presidenziali negli Stati Uniti ed il referendum costituzionale in Italia che hanno influenzato l'andamento dei mercati ed aumentato, a tratti, la loro volatilità.

Il risultato del referendum nel Regno Unito ha infatti determinato uno shock globale significativo, sia in termini politici che economici. Abbiamo dovuto affrontare un periodo di significativa incertezza politica nel Regno Unito, in seguito anche alle dimissioni del primo Ministro David Cameron.

Comunque nonostante una diminuzione delle condizioni di liquidità del mercato nel corso della battaglia referendaria in UK, la liquidità del mercato è stata migliore di quanto forse previsto.

E' successo quello che ci si aspettava - i rendimenti dei titoli sovrani dei paesi core sono saliti, gli spread delle obbligazioni sovrane dei paesi periferici si sono ampliati, così come hanno allargato quelli sul credito ed i movimenti sulle valute sono stati in linea a quelli attesi - con una Sterlina significativamente più debole e un rafforzamento di Dollaro e Yen.

In prossimità delle elezioni USA è stata assunta una posizione tatticamente prudente sull'allocazione agli asset class rischiosi. In particolare, è stata ridotta l'esposizione ai paesi emergenti via investimenti azionari, obbligazionari e valutari, ritenendoli maggiormente esposti a fasi di incremento della volatilità e vulnerabili ad una vittoria di Trump dato il suo programma elettorale all'insegna del protezionismo.

L'elezione di Trump dovrebbe avere un impatto significativo anche sullo scenario macroeconomico del paese, che verrà sicuramente influenzato dalle proposte e dalle modalità con le quali verranno effettivamente realizzate. La volontà dichiarata in campagna elettorale di incrementare la spesa pubblica, nello specifico in infrastrutture, fornirebbe uno stimolo alla crescita e all'inflazione, incrementando molto probabilmente il debito pubblico se combinata con la riforma delle tassazione calibrata sulla riduzione generalizzata delle aliquote. Ciò potrebbe avere anche implicazioni di politica monetaria, inducendo la Fed ad accelerare sul rialzo dei tassi.

In Italia invece i cittadini hanno bocciato la proposta di riforma Costituzionale respingendo uno dei passaggi più importanti del governo Renzi. La fase di incertezza che ha accompagnato le dimissioni del Premier Italiano ha contraddistinto il breve periodo.

In una prospettiva più generale si conferma un quadro politico sicuramente in evoluzione, in Europa come in America alla vigilia di una stagione politica particolarmente intensa come quella che si appresta a vivere l'Europa. I passaggi elettorali che dovranno affrontare Francia, Germania e Paesi Bassi saranno forse ancora più importanti e decisivi, anche per influenzare le politiche monetarie delle Banche Centrali.

In USA, il Comitato di Politica Monetaria (FOMC) della Fed ha aumentato il tasso ufficiale di 25 punti base, portandolo nel range 0,50%-0,75%. Si tratta del primo incremento del 2016 e del secondo incremento dal 2006, dopo quello di dicembre 2015. L'intervento era pienamente scontato dal mercato. Il vero elemento di novità della riunione è stato pertanto la diffusione delle nuove proiezioni dei membri del FOMC sul livello del tasso di politica monetaria fino al 2019: esse indicano tre rialzi del tasso di riferimento, e non più solo due, nel corso del 2017. Secondo il Presidente Yellen, alla base di tale evoluzione c'è il riconoscimento del miglioramento dell'occupazione e dell'inflazione, realizzata o attesa, da un lato, e la considerazione da parte di alcuni membri dei potenziali effetti della politica fiscale di Trump su crescita e inflazione.

In area Euro, la riunione di politica monetaria dell'8 dicembre si è conclusa con i tassi di politica monetaria invariati ma con l'adozione di importanti decisioni sul Quantitative Easing. Nello specifico, la Bce ha deciso di estendere fino a dicembre 2017 il programma di acquisti mensili di attività finanziarie.

Le piazze europee hanno evidenziato rialzi diffusi, dopo un avvio incerto all'avvicinarsi del referendum italiano. La piazza azionaria italiana è risultata la migliore, in scia alle migliorate aspettative sul sistema bancario dopo la ricapitalizzazione di Mps.

Positivo l'andamento dei mercati azionari statunitensi, sostenuti da dati economici positivi e da attese di misure fiscali espansive. Positivi anche i settore meno ciclici, come le telecomunicazioni e i servizi di pubblica utilità.

Ancora in rialzo il Giappone, supportato dalle attese di valuta debole e buona crescita globale.



Tra i mercati emergenti, bene l'andamento dell'Europa dell'Est, sulle attese di recupero della crescita economica; debole l'Asia, nello specifico la Cina, a fronte di tensioni sul mercato monetario locale e sulla valuta.

• **Analisi dei comparti finanziari**

- **Componente obbligazionaria**

La gestione delle risorse è stata rivolta in via prevalente verso strumenti finanziari di tipo obbligazionario emessi da soggetti pubblici e privati, con merito di credito medio-alto. In un contesto di rendimenti estremamente bassi o anche negativi sulle scadenze più brevi, la componente obbligazionaria è riuscita a fare meglio del suo indice di riferimento grazie alla forte diversificazione del portafoglio su cui si è mantenuta, come nel 2015, una netta esposizione ai titoli di Stato, privilegiando prevalentemente quelli della periferia (Italia soprattutto e Spagna, in quantità residuale).

La durata media finanziaria della quota obbligazionaria su entrambi i comparti è stata compresa tra i 5 e i 6 anni in linea con l'indice di riferimento.

I dati economici recentemente pubblicati confermano la resistenza dell'area Euro; la revisione al rialzo delle aspettative di crescita e inflazione a livello globale potrebbero spingere ulteriormente al rialzo i tassi di mercato.

- **Componente azionaria**

Dopo i primi sei mesi dove il peso della componente azionaria è rimasto prudenzialmente in linea con il benchmark di riferimento ed il terzo trimestre dove i risultati sono stati più contenuti di circa due punti (specialmente in area Euro), durante l'ultimo trimestre è stata progressivamente incrementata l'esposizione azionaria dei comparti fino ad arrivare ad un sovrappeso di circa sei punti percentuali sul bilanciato e di quattro sull'obbligazionario misto.

• **Prospettive e strategie del Gestore nel 2017**

Le revisioni al rialzo delle aspettative di inflazione possono determinare un incremento della volatilità dei corsi obbligazionari sulle parti a medio e lungo termine delle curve dei rendimenti.

Ciò richiede un approccio di investimento cauto, con una preferenza per la gestione tattica nelle scelte di investimento.

Confermata la preferenza per i titoli di Stato italiani che offrono un extra rendimento e beneficiano dell'azione della Bce in eventuali episodi di incremento della volatilità.