



## RENDIMENTI DEI COMPARTI AL 30 GIUGNO 2018

*I portafogli finanziari hanno chiuso il primo trimestre con un risultato leggermente positivo. Il comparto Bilanciato ha ottenuto un rendimento netto dello 0,46% mentre il comparto Obbligazionario Misto ha visto un rendimento netto pari allo 0,34%.*

Riportiamo di seguito i commenti relativi ai comparti finanziari inviati dal gestore Amundi.

### **Andamento dei mercati finanziari mondiali**

Nel primo semestre del 2018 la crescita globale ha confermato il trend di espansione in cui si era mossa lo scorso anno. Tuttavia, dopo un anno caratterizzato da una crescita sostenuta e altamente sincronizzata, l'espansione mondiale ha subito un lieve rallentamento nella prima parte del 2018. I dati relativi al primo trimestre mostrano infatti un'attività economica globale lievemente più debole del previsto. Nonostante ciò, tutte le principali economie hanno fatto registrare variazioni di segno positivo.

Nel breve periodo la dinamica del commercio mondiale dovrebbe continuare a fornire un importante supporto al quadro di crescita. L'applicazione di tariffe commerciali più elevate e la possibilità che vengano adottate misure protezionistiche più ampiamente diffuse rappresenta un rischio rilevante per l'espansione mondiale nei prossimi trimestri.

Le pressioni sull'inflazione provenienti dalla crescita dei salari permangono globalmente contenute sebbene nel breve periodo si prevede che l'inflazione possa risentire del deciso rincaro dei corsi petroliferi e dell'aumento della capacità produttiva.

Le politiche monetarie delle Banche centrali (in primis BCE e Banca del Giappone) e il permanere di tassi ufficiali ancora estremamente contenuti favoriranno le economie, mentre la Federal Reserve statunitense ha proseguito sulla strada della normalizzazione dei tassi ufficiali apportando nel primo semestre due rialzi di 25 punti base ciascuno. La BCE ha annunciato che terminerà il programma di QE a fine dicembre, ma ha anticipato che fino all'estate del prossimo anno i tassi rimarranno stabili e i titoli in scadenza nel proprio portafoglio vi rimarranno a lungo.

Nei primi mesi dell'anno lo slancio dell'attività economica in Area Euro ha registrato un lieve indebolimento dopo un buon 2017 e le economie europee trainate da fondamentali solidi rimangono sostanzialmente in fase favorevole. Lo confermano i dati sulla disoccupazione in calo, il recupero dei consumi delle famiglie, il trend positivo delle esportazioni. Tutto ciò può portare a pensare che si confermino le stime di crescita dell'Area Euro al 2% per quest'anno.

Anche il Regno Unito ha fatto segnare il passo nei primi mesi dell'anno per effetto del contesto di generale incertezza sulle condizioni di uscita del Paese dall'Unione Europea. Le aspettative di mercato risentiranno di un prevedibile aumento dei tassi nei prossimi mesi.

L'economia americana non mostra invece segni di rallentamento sebbene i dati dei primi mesi dell'anno abbiano registrato un incremento inferiore al previsto per effetto della dinamica della spesa per consumi,



che potrebbe essere causata da ritardi nei rimborsi fiscali. La FED prevede nuovi rialzi dei tassi nella seconda metà dell'anno. In questa fase dell'anno il Giappone ha fatto registrare un leggero rallentamento del PIL come per il Regno Unito anche per effetto dei fenomeni atmosferici e in ogni caso la banca centrale nipponica continuerà ad immettere nel sistema liquidità come ha fatto nello scorso anno.

Tra le economie emergenti si guarda soprattutto a Cina e India, veri e propri motori di crescita globale con tassi di espansione superiori al 6%. In recupero appaiono anche le economie di Russia e Brasile attese in accelerazione rispetto al 2017 mentre l'economia turca sembra destinata a soffrire un rallentamento per la politica interna. I rischi legati all'introduzione di dazi da parte di Trump potrebbero rappresentare fattori di discontinuità negativa per tutti i Paesi Emergenti anche in considerazione del cambio con il dollaro sulle valute locali.

Il semestre è stato negativo per il mercato azionario europeo. Dopo un avvio positivo, i listini europei hanno seguito la correzione di Wall Street di inizio febbraio, impattati da paure su rialzi dei tassi USA e nel mese di marzo si sono raggiunti i minimi del periodo. Dazi e indicazioni macroeconomiche inferiori alle attese hanno innescato un rallentamento dei mercati che hanno accusato nervosismo e quindi volatilità. Nel secondo trimestre dell'anno la formazione del Governo in Italia e la nomina del nuovo leader spagnolo ne hanno migliorato le condizioni.

A livello settoriale, forti i titoli energetici per la ripresa del prezzo del petrolio, in calo invece i titoli finanziari per le possibili perdite di portafoglio sui titoli governativi, soprattutto nei paesi periferici dell'area mediterranea.

Conclusione del semestre positiva per i mercati azionari USA mentre la volatilità ha iniziato a normalizzarsi. A sostenere la crescita dei mercati sono state le trimestrali e le stime di aumento degli utili, che alla luce della correzione del prezzo dei titoli, hanno reso le valutazioni più interessanti. A livello settoriale è stato molto robusto il recupero degli energetici così come i consumi discrezionali tra i settori ciclici, mentre le incertezze si sono mostrate sugli industriali con prese di beneficio.

Semestre complessivamente negativo per i titoli obbligazionari governativi dei Paesi Sviluppati in un contesto volatile per i tassi di rendimento a livello globale.

Sul segmento europeo si è manifestato un andamento divergente. L'area mediterranea ha subito l'incertezza della politica, mentre nei paesi core dell'Europa, come la Germania, l'avversione al rischio ha favorito la discesa dei tassi già da fine maggio.

In USA la curva dei rendimenti ha evidenziato un generalizzato movimento al rialzo soprattutto sulla parte a breve termine.

Il semestre è stato negativo anche per il debito societario europeo sia sul segmento investment grade che su quello high yield per l'incremento dell'avversione al rischio.

### **Analisi dei comparti finanziari**

Nei primi mesi dell'anno i portafogli sono stati leggermente sovraesposti sull'area azionaria rispetto al benchmark e a livello geografico sovrappesata l'area USA.



E' confermata la preferenza per i settori tecnologico, consumi discrezionali ed energetico, mentre nel mese di marzo è stata incrementata la posizione nei titoli dei beni di largo consumo.

Posizione di neutralità invece nel settore finanziario, con preferenza dei finanziari Area Euro. Sulla componente obbligazionaria è confermato il sottopeso di duration su titoli governativi in genere e sovraesposizione per le obbligazioni societarie dei paesi europei.

Nel secondo trimestre la componente equity è ritornata in linea con il benchmark di riferimento e in particolare si è ridotta l'esposizione verso i titoli azionari italiani. Si è mantenuta una posizione in titoli di Stato italiani legati all'inflazione.

L'esposizione in termini di duration è passata a neutrale sul portafoglio bilanciato e leggermente in sottopeso nel mandato Obbligazionario Misto.

Da ultimo, sulla componente azionaria è confermato il sottopeso per Europa e Paesi Emergenti e il sovrappeso su USA.

### **Strategia del gestore e prospettive nel secondo semestre 2018**

Nonostante la persistenza di una dinamica di crescita globale, le più recenti indicazioni macroeconomiche indicano un possibile rallentamento dei mercati finanziari nel secondo semestre 2018. Da segnalare le possibili future tensioni politiche nell' Area Euro e l'evoluzione in chiave protezionistica della politica commerciale USA.

Ciò è alla base della decisione di diversificare i portafogli privilegiando gli Stati Uniti dove si individua una più robusta dinamica degli utili, come confermato dalla recente stagione positiva dei risultati trimestrali delle aziende.