



NEWSLETTER I SEMESTRE 2021

Risultati della gestione dei comparti di investimento

■ Comparto Assicurativo (UnipolSai)

Il rendimento del Comparto Assicurativo è stato pari al **3,13%** (al lordo dell'imposta sostitutiva) e sarà mantenuto per l'intero anno 2021.

■ Comparto Obbligazionario Misto (Amundi)

Il rendimento del Comparto Obbligazionario Misto nel primo semestre è stato pari al **3,22%** (al netto dell'imposta sostitutiva).

■ Comparto Bilanciato (Amundi)

Il rendimento del Comparto Bilanciato nel primo semestre è stato pari al **7,65%** (al netto dell'imposta sostitutiva).

Commenti del gestore Amundi Asset Management

- **Andamento dei mercati finanziari nel 2021**

L'avvio del 2021, in particolare il primo trimestre dell'anno, ha mostrato condizioni di relativa debolezza per l'economia mondiale, in un contesto caratterizzato, soprattutto in alcune aree, dalla recrudescenza dei contagi e dal conseguente inasprimento delle misure di contenimento.

Il secondo trimestre ha invece visto un recupero più generalizzato della ripresa a livello globale, recupero sostenuto altresì dagli stimoli fiscali aggiuntivi approvati in molti paesi e dal sostegno delle riaperture dell'attività economica favorite dal progredire del trend di vaccinazione, soprattutto nelle aree avanzate. L'ampio stimolo di bilancio approvato dalla nuova Amministrazione americana all'inizio dell'anno, in particolare, dovrebbe continuare a rafforzare la ripresa negli Stati Uniti, con importanti ricadute positive a livello mondiale. Le recenti rilevazioni degli indicatori anticipatori indicano un forte slancio dell'attività mondiale che dovrebbe proseguire nella seconda parte dell'anno, sebbene in presenza di una crescente divergenza tra le economie avanzate e quelle emergenti, nonché del permanere di un gap tra il settore manifatturiero e quello dei servizi.

Dopo la profonda contrazione sofferta dall'attività economica lo scorso anno, intorno al -3,5 per cento, nel 2021 il PIL mondiale in termini reali dovrebbe aumentare tra il 6,0 ed il 6,8 per cento, per poi rallentare intorno al 4,2 per cento nel 2022. Il recupero riflette numerosi fattori all'opera e principalmente il rafforzamento della crescita americana, ed in misura minore ma tuttavia rilevante, della crescita europea nell'ambito dei paesi avanzati e di un generalizzato rimbalzo della crescita delle aree emergenti.

Accanto al sensibile recupero dell'attività economica, anche gli indici di crescita dei prezzi sono destinati a mostrare importanti aumenti, sia alla produzione che al consumo. A livello globale le attese per l'inflazione puntano infatti ad un 3,1 per cento medio per l'intero 2021, in aumento



rispetto al 2,6 per cento dello scorso anno. Le riaperture dell'attività economica dei settori più colpiti dalle restrizioni hanno contribuito ad un rapido recupero dei livelli di domanda, in presenza di un'offerta talvolta alle prese con gli strascichi degli effetti della pandemia sulla catena produttiva e con costi alla produzione e dei trasporti in salita. Tutto ciò, insieme ai rincari delle materie prime, ha contribuito al recente forte rimbalzo dell'inflazione al consumo su scala mondiale. È tuttavia probabile che il previsto aumento sia transitorio, dati il livello di capacità produttiva inutilizzata nell'economia mondiale e il carattere temporaneo degli squilibri tra domanda e offerta.

Le misure messe in campo sia dai governi che dalle banche centrali in termini di stimoli fiscali e monetari sono risultate ancora una volta determinanti nel sostenere la crescita in questa prima parte dell'anno, continuando altresì a contenere i rischi di peggioramento del quadro finanziario ed economico e mantenendo le condizioni di finanziamento di famiglie, imprese e settori pubblici a livelli estremamente favorevoli. Il poderoso pacchetto fiscale americano e i pacchetti aggiuntivi dei singoli paesi dell'area euro in particolare hanno rappresentato i principali fattori di sostegno alla crescita delle aree avanzate, mentre le politiche monetarie hanno assicurato il mantenimento di condizioni di finanziamento sia bancario che per il tramite dei mercati finanziari alquanto accomodanti.

Gli indici azionari hanno registrato performance positive sul semestre a livello globale. L'accelerazione nei piani di vaccinazione, prima in USA e UK, poi in area Euro, l'annuncio del nuovo piano fiscale e infrastrutturale dell'amministrazione Biden, la dinamica positiva dell'economia cinese hanno compensato l'impatto dell'impennata dei contagi in alcune aree emergenti, portando al miglioramento delle prospettive di crescita nel 2021 a livello globale, con effetti positivi sulle aspettative sugli utili, e premiando le piazze e i settori più ciclici e value. I mercati sviluppati hanno evidenziato rialzi più ampi dei mercati emergenti, guidati dagli Usa, a seguire l'Europa e in ultimo il Giappone. Tra gli emergenti, miglior andamento per l'Europa, trainata dalla Russia, a seguire l'America Latina, sostenuta dal recupero delle materie prime e dal miglioramento del Brasile; in ritardo invece l'Asia.

Gli indici europei hanno iniziato l'anno in salita, appesantiti dalle preoccupazioni sul perdurante lockdown nelle principali economie dell'area e dalle iniziali difficoltà nella fornitura dei vaccini, per poi recuperare in scia all'accelerazione dei piani vaccinali nazionali e alle conseguenti graduali riaperture che hanno dato impulso alla ripresa dell'area. A ciò va aggiunta la conferma dell'orientamento estremamente accomodante della BCE e la pubblicazione di dati societari confortanti. A livello di principali paesi dell'area Euro, in rialzo apprezzabile l'Italia, sostenuta dalla rotazione a favore dei settori ciclici/value, dalla fiducia nel nuovo esecutivo e dalle attese per il sostegno alla crescita derivante dal Programma Nazionale di Ripresa e Resilienza che, secondo le indicazioni del governo, dovrebbe fornire un contributo di crescita di circa il 3,6% al PIL a fine 2026 rispetto alla dinamica tendenziale.

• **Analisi dei comparti finanziari**

Il risultato assoluto della gestione finanziaria è stato supportato dall'azionario, in scia ai movimenti degli indici dei mercati di riferimento, e dall'obbligazionario societario, a fronte di un



contributo negativo dell'obbligazionario governativo, in un contesto di tassi europei marginalmente in rialzo.

In termini relativi, sul segmento azionario europeo penalizzante soprattutto la selezione, indebolita dai settori industriale, finanziario e servizi di comunicazione, a fronte di un contributo positivo, ma di entità inferiore, soprattutto dei settori servizi alla persona, consumi discrezionali e consumi di base. A livello di allocazione settoriale, che ha fornito in aggregato un contributo negativo, penalizzanti la sottoesposizione al settore tecnologico e la sovraesposizione ai settori servizi di pubblica utilità ed energetico, a fronte di un contributo positivo, ma di entità inferiore, della sottoesposizione al settore finanziario e della sovraesposizione al settore dei servizi alla persona. Sul segmento azionario USA, negativa soprattutto la selezione: positiva nei primi due mesi del trimestre, a giugno ha subito l'effetto del rialzo dei corsi azionari molto concentrato su nomi di società large cap growth sulle quali abbiamo posizioni di sottoesposizione. Nel dettaglio, contributori negativi principali i settori tecnologia, consumi discrezionali e industriale, a fronte di un contributo positivo, ma inferiore, delle scelte nei settori servizi di comunicazione ed energetico. Marginalmente negativo il contributo dell'allocazione settoriale, con contributo negativo dalla sovraesposizione al settore delle materie di base e al settore della tecnologia, a fronte di un contributo positivo dalla sottoesposizione ai finanziari, ai servizi di pubblica utilità e ai consumi di base.

Sul segmento obbligazionario, penalizzante la sottoesposizione ai titoli di Stato Usa, in un contesto di curva USA in calo, vs sovraesposizione ai titoli di Stato periferici europei, soprattutto italiani. Premiante la sovraesposizione al settore corporate, supportata anche dalla selezione.

• **Prospettive del Gestore per il 2021**

Il contesto macro si mantiene favorevole ai risky asset e al tema reflazionistico. Si osserva però compiacenza da parte degli investitori, riflessa in valutazioni tirate in alcuni segmenti di mercato, prezzi che scontano una forte ripresa dei profitti e P/E sopra le medie storiche. A muovere i mercati potrebbe essere il tapering della Fed la cui tempistica sarà decisa in funzione dell'andamento del mercato del lavoro e della forza dell'economia. Riteniamo che, prima di discutere del tapering più avanti nell'anno, la Fed aspetterà forti dati sull'occupazione, sebbene nel meeting di giugno abbia assunto un tono più «falco». Il contesto rende quindi opportuno mantenere una view neutrale sugli asset rischiosi. Il peso azionario si mantiene su un livello più contenuto rispetto ad inizio anno a fronte di pressioni al rialzo dei prezzi dei fattori produttivi - che rischiano di erodere i margini di profitto aziendali, di potenziali rialzi dei rendimenti - che inciderebbero sulle valutazioni, del posizionamento di mercato - tornato ai livelli pre-pandemia. Obbligazioni: ancora cautela sui Treasury USA; il credito è la scelta principale in virtù di solidi fattori tecnici e fondamentali (fotografati da default in discesa) con focus sul mercato europeo; costruttivi sui paesi periferici, specie l'Italia, sostenuta dagli acquisti della BCE, dall'ottimismo sulla crescita e da minore offerta di BTP nella seconda metà dell'anno. Fattori di rischio da monitorare: tensioni geopolitiche e annunci banche centrali in ragione dei trend di crescita e inflazione.