



NEWSLETTER I SEMESTRE 2023

Risultati della gestione dei comparti di investimento finanziari

■ Comparto Obbligazionario Misto

La quota del Comparto Obbligazionario Misto al 30 giugno 2023 è stata pari a € 16,309 che rispetto al 31 dicembre 2022 ha registrato una performance di +2,55% (rispetto al benchmark +4,51%).

■ Comparto Bilanciato

La quota del Comparto Bilanciato al 30 giugno 2023 è stata pari a € 20,711 che rispetto al 31 dicembre 2022 ha registrato una performance di +4,37% (rispetto al benchmark + 8,25%).

Commenti del gestore Amundi Asset Management

• Andamento dei mercati finanziari

Nei primi mesi del 2023 l'attività economica mondiale è risultata più vigorosa del previsto. L'economia globale è stata infatti sospinta dalla riapertura dell'economia cinese dopo la cessazione della strategia zero-COVID, nonché dalla capacità di tenuta del mercato del lavoro statunitense ed infine, da sorprese complessivamente positive giunte dalla crescita dell'area euro, malgrado il significativo inasprimento della politica monetaria.

L'interscambio commerciale globale è rimasto tuttavia relativamente debole, in quanto la ripresa dell'attività si è concentrata soprattutto nel settore dei servizi. I dati economici segnalano, infatti, una crescente divergenza tra i servizi e il settore manifatturiero che si è indebolito, contraendosi ulteriormente in alcune delle principali economie avanzate.

In base alle stime attuali, in termini reali, il PIL mondiale dovrebbe far segnare un aumento più contenuto di quello dello scorso anno, passando dal 3,4 per cento del 2022 al 2,9 per cento.

La revisione verso tassi di crescita più modesti è in gran parte il frutto di una minore forza della domanda per consumi e investimenti, anche per effetto dell'aumento dei prezzi e altresì di politiche monetarie divenute più restrittive, pur nell'ambito, in alcune aree, di stimoli di natura fiscale. Il rallentamento è soprattutto causato dalla più debole attività delle economie avanzate rispetto a quelle emergenti: le prime sono attualmente attese in rallentamento nell'anno ad appena lo 0,9 per cento, dal 2,7 per cento del 2022, mentre le economie emergenti sono attese in leggero recupero dal 4,0 al 4,2 per cento.

L'inflazione, dal canto suo, è in discesa, ma l'inflazione core, depurata dalle componenti più volatili, si mantiene generalmente su ritmi di crescita ancora elevati. A livello globale, le attuali attese per l'inflazione sono state progressivamente riviste al ribasso, in linea con il trend dei prezzi, e puntano



attualmente al 5,5 per cento per quest'anno, da un 8,2 per cento nel 2022. L'inflazione complessiva nelle aree avanzate è attesa in media intorno al 4,7 per cento nel 2023, in rientro dal 7,4 per cento dello scorso anno. Dal canto loro, le aree emergenti puntano ad un'inflazione intorno al 6,0 per cento dall'8,7 per cento del 2022.

Sul versante delle politiche monetarie è proseguita la stretta delle banche centrali, con una sequenza di rialzi dei tassi decisi dalla Federal Reserve, dalla Banca d'Inghilterra e dalla BCE ancora intensa e particolarmente concentrata in pochi mesi rispetto ai cicli passati, nel comune obiettivo di contrastare le spinte al rialzo dell'inflazione. Al contempo, si segnala la recente decelerazione nel ritmo dei rialzi da 50 punti base a 25 da parte della BCE e della stessa Fed. Quest'ultima, a giugno per la prima volta dall'inizio del ciclo si è altresì astenuta da nuovi rialzi. Al contrario, la Banca d'Inghilterra si è vista costretta a riaccelerare il ritmo dei rialzi proprio a giugno, mentre tra le aree economiche sviluppate continua a fare eccezione la banca centrale giapponese, ancora in fase di allentamento monetario.

Nel primo semestre le borse sono state sospinte dall'ottimismo degli investitori per la stabilità dei dati macro e il rallentamento dell'inflazione. A livello settoriale, le performance migliori sono state registrate dai settori ciclici, a fronte della debolezza dei settori difensivi; in calo gli energetici, in scia alla discesa del prezzo del petrolio. A livello di investimenti, i titoli Growth (azioni con alto potenziale di crescita) hanno sovraperformato ampiamente rispetto ai titoli Value (azioni stabili con minor propensione al rischio).

- **Prospettive e strategie del gestore per il II semestre**

Per le ragioni suesposte, il portafoglio ha attualmente un assetto molto prudente, con sottoesposizione all'azionario (e preferenza per i settori difensivi) e sovraesposizione in termini di duration. La minore performance dei due comparti nel I semestre è dovuta principalmente ad una sottoesposizione dei titoli tecnologici (soprattutto dell'area USA) per una visione più cauta delle asset class azionarie dovuta alla previsione di una recessione economica.

A livello geografico è stata perciò ridimensionata la posizione sui mercati USA (rischio di forte rallentamento, atteso calo dei consumi alla luce del basso tasso di risparmio e dell'aumento dei tassi di interesse, maggiore disoccupazione nel mercato del lavoro e forte impatto delle tensioni bancarie sull'erogazione di credito, rischi sul fronte utili delle aziende e valutazioni ancora elevate) e in parte anche sull'Europa (debolezza del segmento manifatturiero, minore vigore del segmento servizi, costo dell'energia che rimane più alto verso gli USA, pur se in cal, BCE che conferma la politica monetaria restrittiva e rallentamento degli USA che pesa sulla crescita globale e quindi sull'export generale dell'area).

Rimane invece contenuta la sottoesposizione al Giappone, dove peraltro il problema inflazionistico è meno rilevante rispetto agli altri paesi sviluppati.

A livello settoriale sul segmento europeo nel corso del semestre il gestore ha via via incrementato le posizioni sui titoli difensivi a scapito dei ciclici, tenuto conto dell'atteso ridimensionamento della crescita economica e delle politiche monetarie che permangono restrittive. Nel dettaglio, sono state



ridotte le posizioni sui finanziari, sugli industriali, sui consumi ciclici, sulle materie di base. Incrementati invece i titoli che dovrebbero sovraperformare in fasi di rallentamento economico come il settore farmaceutico, consumi di base, servizi di pubblica utilità e servizi di comunicazione.

Con riferimento alla componente obbligazionaria, nel corso del semestre è stata marginalmente incrementata la duration sui titoli di Stato core, stante il rischio di rallentamento economico, dando preferenza ai titoli di Stato italiani. Sul segmento societario è stato privilegiato il segmento dell'Investment Grade.

A fine semestre la durata media finanziaria (duration) della componente obbligazionaria risulta pari a 6,50 anni (6,21 a livello del benchmark) per il mandato Bilanciato e pari a 6,38 anni (6,23 a livello del benchmark) per l'Obbligazionario Misto.