



NEWSLETTER II SEMESTRE 2023

Risultati della gestione dei comparti di investimento

■ **Comparto Assicurativo** (UnipolSai)

Il rendimento del Comparto Assicurativo ha registrato una performance positiva del **2,34%** (al lordo dell'imposta sostitutiva).

■ **Comparto Obbligazionario Misto** (Amundi)

La quota del Comparto Obbligazionario Misto al 31 dicembre 2023 è stata pari a € 16,834 che rispetto al 31 dicembre 2022 ha registrato una performance positiva del **5,85%** (al netto dell'imposta sostitutiva).

■ **Comparto Bilanciato** (Amundi)

La quota del Comparto Bilanciato al 31 dicembre 2023 è stata pari a € 21,404 che rispetto al 31 dicembre 2022 ha registrato una performance positiva del **7,87%** (al netto dell'imposta sostitutiva).

Commenti del gestore Amundi Asset Management

• **Andamento dei mercati finanziari nel 2023**

Nel 2023 l'attività economica mondiale ha subito un complessivo rallentamento rispetto all'anno precedente: a fronte di una sostanziale stabilità delle economie emergenti, la decelerazione della crescita si è concentrata nelle economie dei paesi avanzati ed in particolare in Europa.

Il rallentamento dell'espansione economica ha caratterizzato soprattutto l'Europa, con il persistente anche se più moderato impatto dell'inflazione su consumi e investimenti, gli effetti delle politiche monetarie restrittive ed il rientro dei volumi d'interscambio commerciale globale. Quest'ultimo ha continuato a risentire della debole attività economica del settore manifatturiero mentre negli ultimi mesi dell'anno anche il settore dei servizi è risultato meno resiliente rispetto alla prima parte del 2023. In questo contesto, tra le aree avanzate, l'economia statunitense ha fornito i segnali di maggiore tenuta, soprattutto grazie agli effetti ritardati della politica fiscale espansiva e alla forza del mercato del lavoro nonostante il significativo inasprimento della politica monetaria da parte della Federal Reserve.

L'inflazione globale, dal canto suo, è risultata in discesa dal 7,9% del 2022 al 5,4% per il 2023, con un trend al ribasso che ha accomunato aree sviluppate ed economie emergenti.

I mercati azionari globali hanno chiuso l'anno con rialzi diffusi, anche se con un andamento non lineare nel corso dell'anno. Dopo un avvio positivo, in scia alle attese per gli effetti positivi della riapertura della Cina e di un ridimensionamento della politica restrittiva della Fed, i listini globali



hanno risentito delle turbolenze del sistema bancario regionale negli Stati Uniti e della dinamica al rialzo dell'inflazione nel periodo febbraio-marzo per poi recuperare in scia a dati societari resilienti. Anche i mercati obbligazionari hanno chiuso l'anno con dinamiche positive, con andamenti volatili tra i diversi periodi. Il primo semestre si è chiuso con i rendimenti dei titoli di Stato USA ed europei al rialzo sui segmenti a breve e medio termine delle curve, conseguenza della revisione verso l'alto delle attese sulle azioni delle principali banche centrali e ridimensionamento delle pressioni inflative per effetto del calo dei prezzi energetici. Sullo stesso periodo, i dati macro confortanti hanno fornito sostegno al mercato obbligazionario societario, soprattutto al segmento high yield (HY), più sensibile all'evoluzione del ciclo economico; resiliente il debito emergente, in scia soprattutto al differenziale di crescita paesi Emergenti-paesi sviluppati (EM-DM) a favore dei primi.

L'ultima parte dell'anno ha visto una completa inversione di tendenza dei mercati obbligazionari in scia all'irrompere di un nuovo scenario per le politiche monetarie. Dopo che a ottobre è proseguito il rialzo dei rendimenti, a novembre la conferma della pausa della Fed e i toni meno aggressivi di Powell nella conferenza stampa, hanno favorito una inversione a U sui tassi. La discesa dei rendimenti è stata amplificata a dicembre dal meeting della Fed che, ancora in stand-by, ha messo nelle sue previsioni ben 3 tagli dei tassi nel 2024. Anche i governativi europei si sono mossi in scia a quelli USA, sebbene la BCE, pur mantenendo i tassi stabili, abbia escluso di aver iniziato a parlare di tagli dei tassi, dato il focus sull'inflazione, pur in presenza di un'economia europea debole. Il credito, oltre ad aver beneficiato del calo dei rendimenti, ha visto anche un restringimento degli spread, specie nel segmento HY. Il cambio di rotta della FED si è riflesso positivamente sul debito Emergente in valuta forte, sensibile alla politica monetaria USA.

• **Prospettive del Gestore per il 2024**

Il Gestore Amundi prevede che i rischi stiano aumentando poiché molte delle aspettative per il 2024 sono già state scontate dai mercati. Le banche centrali avvieranno un ciclo espansivo, ma a partire da maggio/giugno e per ragioni legate al rallentamento dell'economia, non solo dell'inflazione. Riguardo alla crescita, l'allentamento del mercato del lavoro, che può minare in prospettiva la fiducia dei consumatori, rafforza l'attesa di una lieve recessione in USA nel primo semestre; a ciò si aggiungano il rallentamento della Cina, che impatterà l'Europa (l'area Emergente dovrebbe però rimanere resiliente), e il minor spazio fiscale in USA ed Europa.

Pertanto, si rimarrà cauti sugli asset rischiosi, confermando prudenza sui mercati azionari USA ed europei, neutralità sul Giappone (quadro domestico in progresso) e positiva selettività sui paesi emergenti.

Il risultato assoluto della gestione finanziaria è stato sostenuto sia dall'azionario che dall'obbligazionario. Nella componente azionaria, a livello geografico il supporto principale proviene dalle posizioni su USA e Europa, a seguire a distanza quelle sul Giappone e gli Emergenti. Nella componente obbligazionaria, marginalmente più alto il contributo del segmento corporate rispetto al governativo.



In termini relativi, è stato penalizzante il sottopeso sull'azionario e di supporto il sovrappeso di duration. La differenza negativa dei rendimenti rispetto al benchmark si spiega con la scelta sul segmento USA nella prima metà dell'anno, in cui sono state via via ridotte le posizioni su finanziari, industriali, energetici (il rallentamento della domanda USA si prevedeva avrebbe potuto più che controbilanciare l'effetto positivo della ripresa cinese) e materie di base (atteso calo della crescita globale; ripresa cinese - trainata più da consumi, soprattutto servizi, e meno da investimenti); incrementate contestualmente le posizioni su consumi di base, servizi alla persona e tecnologie medicali. Ridotte ulteriormente le posizioni su titoli tecnologici con multipli elevati e sovraperformance accumulate non giustificate da migliori prospettive di crescita degli utili.

Il portafoglio ha attualmente un assetto cauto, con sottoesposizione all'azionario (e preferenza per i settori difensivi e il quality) e sovraesposizione in termini di duration.

A livello geografico, il portafoglio presenta una maggiore cautela sull'Europa: i dati macro ne confermano il rallentamento. Sottoesposizione anche sugli USA, ove si conferma il rischio di recessione nella prima metà del 2024, nonostante dati recenti forti. Prossima alla neutralità la view sul Giappone e sugli emergenti.

Incrementate contestualmente le esposizioni ai settori più difensivi, con minore esposizione all'atteso indebolimento dei consumi e al ciclo industriale, in rallentamento pubblica utilità. Posizionamento finale: sovraesposizione maggiore ai settori servizi di comunicazione, servizi alla persona, finanziari; sottoesposizione maggiore a consumi discrezionali, industriali, tecnologia.

Con riferimento alla componente obbligazionaria, nel corso dell'anno è stata marginalmente incrementata la duration sui titoli di Stato core, prima soprattutto Usa, poi anche Euro, stanti i maggiori rischi di rallentamento. Preferenza per i titoli di Stato italiani. Sul segmento societario, confermata la preferenza per il segmento Investment Grade Euro verso il quale è stato preso profitto nella seconda parte del semestre 2023.

A fine anno la durata media finanziaria della componente obbligazionaria risulta pari 6,09 anni per il mandato Bilanciato (6,10 livello del benchmark) e 6,08 per l'Obbligazionario Misto (6,12 del benchmark).