



RISULTATI DEI COMPARTI DI INVESTIMENTO NEL 2015

Comparto Assicurativo (UnipolSai Assicurazioni)

La Compagnia di Assicurazione ha comunicato in via ufficiosa che il comparto avrà un rendimento pari al **2,925%** (al lordo dell'imposta sostitutiva) che verrà applicato ai contributi versati dal 1° marzo 2016 al 28 febbraio 2017.

Comparto Bilanciato (Pioneer Investments)

La quota del Comparto Bilanciato al 31 dicembre 2015 ha il valore di € 15,155 che rispetto al 31 dicembre 2014 è cresciuto del **4,16%** (al netto dell'imposta sostitutiva).

Comparto Obbligazionario Misto (Pioneer Investments)

La quota del Comparto Obbligazionario Misto al 31 dicembre 2015 ha il valore di € 14,124 che rispetto al 31 dicembre 2014 è cresciuto del **2,41%** (al netto dell'imposta sostitutiva).

CONSIDERAZIONI DI PIONEER INVESTMENTS

• Andamento dei mercati finanziari

Il 2015 è stato caratterizzato da un primo quadrimestre molto positivo, ma da maggio in avanti i mercati finanziari hanno iniziato a ripiegare in modo continuo, salvo riprendersi negli ultimi due mesi dell'anno.

In area Euro, nel mese di dicembre in una fase di lenta ripresa, l'esito della riunione di politica monetaria della BCE ha deluso il mercato non prevedendo una estensione del programma di Quantitative Easing e deludendo perciò le attese degli investitori.

Infatti non è stato annunciato un incremento degli acquisti mensili di attività finanziarie, che resta fissato nei € 60 miliardi originari. Inoltre è mancata l'inclusione, nell'universo investibile, dei titoli obbligazionari societari non finanziari.

Sul fronte della crescita la BCE ribadisce che la ripresa prosegue e che l'economia, nella sua componente domestica, manifesta un'apprezzabile capacità di reazione rispetto alla volatilità della crescita globale. Sul fronte dell'inflazione, l'istituto centrale evidenzia che i rischi di ulteriore discesa permangono: le misure introdotte dal QE mirano, secondo il Presidente Draghi, ad evitare di spostare ulteriormente in avanti il raggiungimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi.

In USA la riunione di politica monetaria della Fed del 15-16 dicembre ha decretato la fine della politica di tassi prossimi a zero, adottata per fronteggiare gli effetti della crisi finanziaria scaturita dai mutui subprime. Il tasso di riferimento è stato incrementato dall'intervallo 0-0,25% allo 0,25% -0,50%.

L'avvio del processo di normalizzazione del tasso ufficiale è stato necessario per procedere nell'aggiustamento in modo prudente e graduale della crescita evitandone gli effetti negativi.



La dinamica mensile dei mercati finanziari degli ultimi mesi è stata influenzata anche dal calo del prezzo del petrolio sui livelli più bassi dal 2009, in reazione alla decisione di lasciare invariata la produzione adottata dall'Opec il 4 dicembre, alle attese di aumento delle esportazioni di greggio iraniano e ai dati al rialzo delle scorte USA.

La debolezza si è estesa a tutto il mercato delle materie prime alimentando preoccupazioni sulla dinamica della crescita mondiale e su eventuali ricadute su investimenti e lavoro nel settore energetico.

In USA la struttura a termine dei tassi di rendimento ha chiuso il mese al rialzo, soprattutto sulla parte a medio termine. I dati economici positivi e la conferma dell'approccio di normalizzazione della politica monetaria graduale hanno sostenuto le aspettative di crescita e inflazione.

I titoli obbligazionari societari europei, soprattutto quelli a più basso merito di credito che sono più sensibili al livello di avversione al rischio degli investitori, hanno registrato l'ampliamento dello spread e un aumento dei rendimenti.

• **Analisi dei comparti finanziari**

Componente obbligazionaria

Pur nella consapevolezza della presenza di fattori di incertezza, si ribadisce l'aspettativa di prosecuzione della ripresa e di miglioramento della dinamica dell'inflazione dell'area Euro nei prossimi trimestri. Ciò, unitamente al probabile avvio della normalizzazione della politica monetaria in USA entro la fine dell'anno, dovrebbe creare pressioni al rialzo sui rendimenti governativi a medio-lungo termine nonostante le misure adottate dalla BCE nella riunione di dicembre.

Durante l'anno si è costantemente mantenuto un sovrappeso delle emissioni governative grazie all'introduzione della componente legata all'inflazione.

Considerando il livello dei tassi d'interesse europei si è deciso di sovrappesare fortemente le obbligazioni societarie al fine di migliorare il rendimento atteso del portafoglio (in media nell'anno pari all'11% circa per il comparto bilanciato e al 18% per il comparto obbligazionario).

La duration dei portafogli è sempre stata neutrale rispetto al benchmark e pari a circa 6,3 anni.

A livello geografico sono state costantemente preferite le emissioni italiane e spagnole.

In Usa la conferma della buona dinamica di crescita e le aspettative di recupero dell'inflazione dovrebbero rafforzare il movimento al rialzo della parte media della struttura degli investimenti a termine avviato a seguito della normalizzazione della politica monetaria.

Componente azionaria

I mercati azionari europei hanno archiviato nel 2015 rialzi apprezzabili. L'Europa, e in particolare gli indici più sensibili al ciclo economico (ad esempio, la Germania).

A livello di settori (S&P EU 350), tutti in rialzo, i più dinamici sono risultati l'energetico (12,49%), la tecnologia (11,24%) e i basic materials (10,43%). Meno forti i difensivi, in particolare il farmaceutico (5,63%) e le utilities (7,72%). Il settore finanziario ha risentito delle prospettive di tassi bassi (6,49%).



E' stato gestito il peso dell'azionario dei mandati in maniera molto dinamica durante il 2015. Nel primo trimestre si è preferito sovrappesare l'equity mentre, in concomitanza di una graduale riduzione dei rischi, si è preferito sottopesare durante il secondo e terzo trimestre. Nell'ultimo trimestre, infine, il peso dell'azionario è stato riportata alla neutralità rispetto al benchmark.

A livello geografico durante il corso dell'anno si è costantemente preferita l'Europa agli Stati Uniti per ragioni di natura prospettica.

• **Prospettive e strategie del Gestore nel 2016**

In ottica strategica, la visione sul quadro macroeconomico resta moderatamente positiva. In generale si può dire che l'economia è migliore dell'andamento delle borse.

Infatti l'orientamento di politica monetaria espansiva della BCE, i segnali di miglioramento dei consumi interni e l'atteso recupero degli investimenti dovrebbero favorire la prosecuzione positiva dello scenario economico dell'area Euro. Ciò, unitamente alle valutazioni, che restano interessanti, dovrebbe fornire supporto alle quotazioni azionarie europee.

In USA, le valutazioni degli indici azionari appaiono relativamente meno attraenti. Le prospettive degli utili societari risultano meno positive per effetto dell'apprezzamento del dollaro USA. Ciò giustifica la minore esposizione agli indici del paese rispetto a quelli europei.

Con riferimento al Giappone, a fronte di un ridimensionamento delle aspettative sugli interventi della Bank of Japan, si enfatizzano le aperture del governo a favore di un taglio della tassazione a carico delle imprese al fine di favorire un aumento dell'occupazione, quindi dei salari e per tale via dei consumi e dell'inflazione. Ciò, unitamente agli spazi ancora esistenti a favore delle operazioni di buyback e di distribuzione dei dividendi, dovrebbe sostenere gli indici del paese.

Nel 2016 occorrerà abituarsi alla volatilità dei mercati finanziari.

La recente correzione del mercato azionario è stata guidata da una combinazione di fattori macroeconomici e tecnici, principalmente collegati alla Cina. Questi elementi contingenti sono solo il riflesso di un malessere più profondo dei mercati finanziari dipendenti dalle situazioni politiche.

Bisogna tenere presente che nel 2015 la performance della maggior parte degli indici azionari è stata modesta (indice USA S&P 500 + 1,4% e l'indice globale MSCI world invariato - fonte Bloomberg dati dal 31/12/14 al 31/12/15) oppure negativa come l'MSCI Emerging Markets che ha registrato - 15%. Le poche soddisfazioni sono venute dai mercati europei e dal Giappone.

La volatilità del mercato è destinata a permanere mettendo a dura prova gli investitori. L'altro lato della medaglia della volatilità è che la situazione odierna può offrire opportunità interessanti per i gestori attivi, in grado di sfruttare le anomalie di valore che si possono presentare sui mercati e la mancanza di sincronia delle politiche monetarie.

Sarà necessario un approccio a lungo termine e cauto, così come l'adozione di tecniche di investimento che possano aiutare a mitigare la volatilità e proteggere dai rischi di eventi geo politici nei prossimi mesi.