

Andamento dei mercati finanziari al 30 giugno 2014

Il processo di convergenza dei tassi di crescita delle economie sviluppate e delle economie emergenti trova conferma anche nel report semestrale "Global Economic Prospects" pubblicato a giugno dalla Banca Mondiale. La stima sulla crescita mondiale nel 2014 è stata rivista al ribasso (da 3,2% di gennaio a 2,8%). Sostanzialmente confermate le stime per il 2015 e il 2016 (crescita attesa, rispettivamente, al 3,4% e 3,5%). I paesi sviluppati, in crescita dell'1,9%, 2,4% e 2,5% nel triennio, contribuiranno per circa la metà alla crescita economica del 2015 rispetto a meno del 40% nel 2013. I paesi emergenti, in aggregato, dovrebbero crescere del 4,8%, 5,4% e 5,5% nel triennio, pur se si riconosce la presenza di criticità specifiche.

I dati pubblicati in area Euro nel corso del mese hanno confermato il miglioramento, seppur graduale, del ciclo economico. Il dato finale sul PIL del primo trimestre ha evidenziato la prosecuzione del trend positivo avviato a fine 2013.

Dall'analisi delle singole componenti emerge la debolezza dei consumi delle famiglie, il miglioramento della spesa pubblica, la decelerazione degli investimenti fissi e dell'export, la stabilizzazione della dinamica delle importazioni. Con riferimento ai dati a più alta frequenza, la produzione industriale del mese di aprile ha registrato un incremento pari allo 0,8% m/m, dato migliore delle attese e del precedente. Anche le vendite al dettaglio hanno sorpreso al rialzo, con un incremento dello 0,4% m/m. Segnali positivi sono venuti dall'indice di fiducia delle imprese manifatturiere del mese di giugno. Una dinamica simile è stata registrata dall'indice di fiducia del settore servizi relativo allo stesso mese. Sul fronte dei prezzi al consumo, la stima preliminare del tasso di inflazione di giugno colloca la dinamica annuale dei prezzi allo 0,5%.

Il basso livello dell'inflazione è alla base dell'orientamento estremamente accomodante della politica monetaria. Lo scorso 5 giugno, la Banca Centrale Europea ha infatti annunciato un pacchetto di misure orientato ad evitare lo sviluppo di una pericolosa spirale deflattiva in area Euro. La decisione è stata adottata all'unanimità da parte dell'organo di politica monetaria, evidenziando la determinazione della BCE a favorire l'accelerazione della dinamica dei prezzi al consumo.

Nel documento conclusivo del Consiglio Europeo è stata inoltre enfatizzata la necessità di utilizzare gli spazi di flessibilità previsti dalle regole esistenti in materia di controllo dei bilanci pubblici, la focalizzazione sulle riforme strutturali che rilancino la crescita e migliorino la sostenibilità dei conti pubblici, l'opportunità di procedere ad una valutazione più integrata degli interventi fiscali richiesti e delle riforme strutturali annunciate. Al fine di rilanciare la crescita, il documento fa riferimento all'importanza di utilizzare pienamente i fondi strutturali europei e di facilitare gli investimenti di lungo periodo, sviluppando a tal fine anche gli strumenti finanziari, tra cui quelli della Banca Europea degli Investimenti, stabilendo il giusto quadro regolamentare di riferimento. In virtù di tale maggiore flessibilità nell'applicazione delle regole, l'Italia potrebbe avvantaggiarsi di un percorso di rientro dal debito pubblico meno stringente e di modalità di contabilizzazione degli investimenti pubblici nel deficit pubblico meno penalizzanti; ciò appare tuttavia subordinato

all'impegno a portare avanti un credibile piano di riforme. Il pareggio di bilancio in termini strutturali va comunque conseguito entro il 2016.

In USA la Fed, nella riunione di politica monetaria del 17-18 giugno, ha deciso di ridurre gli acquisti di attività finanziarie (Quantitative Easing).

Nel comunicato finale è stato evidenziato come il tasso di politica monetaria dovrebbe rimanere sui livelli attuali per un considerevole periodo di tempo dopo la conclusione del programma di Quantitative Easing. E' stato altresì aggiunto che, anche quando l'economia si sarà riportata su livelli di crescita e inflazione in linea con gli obiettivi dell'istituto, il tasso ufficiale potrebbe rimanere su un livello basso rispetto a quello identificato come equilibrio di lungo termine.

Nel Regno Unito, il Governatore della Bank of England (BoE) Carney, in un discorso tenuto il 12 giugno, ha sottolineato che un eventuale incremento del tasso di politica monetaria possa essere deciso prima di quanto atteso dal mercato, quindi verosimilmente prima della fine dell'anno.

In Giappone, lo scorso 24 giugno, il Governo Abe ha approvato un pacchetto di riforme strutturali. Tra le misure si pone in evidenza la riduzione della tassazione sulle imprese a partire dal 2015 (dall'attuale 35% a livelli inferiori al 30%). Nel pacchetto si fa inoltre riferimento all'introduzione di una maggiore liberalizzazione nei settori più regolamentati: agricoltura, servizi medici, mercato dell'energia.

In area Euro i tassi sul mercato monetario e sul mercato obbligazionario governativo hanno evidenziato ulteriori movimenti al ribasso. In USA, i tassi governativi a breve termine sono rimasti sostanzialmente stabili mentre i tassi a lungo termine hanno registrato solo una marginale tendenza al rialzo a fronte di dati economici forti, ma di un atteggiamento estremamente cauto della Fed.

Con riferimento al mercato obbligazionario societario europeo, si evidenzia il buon andamento dei segmenti con miglior merito di credito, che hanno beneficiato sia del calo dei tassi che dell'ulteriore ridimensionamento del rischio specifico a fronte dell'impegno della BCE a favorire il flusso di credito al settore privato.

Positivo l'andamento del mercato azionario statunitense che ha trovato supporto nei buoni dati di crescita e nelle rassicurazioni della Fed, ponendo in secondo ordine le preoccupazioni per l'emergere di rischi geo-politici in Iraq e per il conseguente incremento del prezzo del petrolio.

Meno brillanti i mercati azionari europei a fronte del recupero del mercato giapponese e dell'area dei paesi emergenti.

Sostanzialmente stabile l'Euro verso Dollaro, nonostante il diverso orientamento di politica monetaria messo particolarmente in evidenza dopo la riunione della BCE del 5 giugno.

Commento sull'operatività dei comparti Bilanciato e Obbligazionario Misto

I portafogli hanno chiuso il primo semestre con un risultato positivo, di poco inferiore rispetto al benchmark. Il comparto Bilanciato ha ottenuto un rendimento netto del **5,04%**, mentre quello Obbligazionario Misto ha avuto un rendimento netto del **4,94%**.

Da un punto di vista di posizionamento geografico, si conferma il sovrappeso verso Europa rispetto a USA. Da un punto di vista settoriale, è stato diminuito il sovrappeso sul settore finanziario, con prese di profitto sulle banche più esposte all'area Euro. Confermato il leggero sovrappeso sul settore delle materie prime, sostenuto da dati di crescita, e sul settore energetico, caratterizzato da valutazioni interessanti. Ridotta l'esposizione ai tecnologici Usa a favore dei beni di consumo primari e del settore farmaceutico. Si evidenzia inoltre il passaggio da sottopeso a sovrappeso sul settore delle telecomunicazioni a fronte di posizioni acquisite nell'area europea. I mercati obbligazionari internazionali continuano ad essere supportati dalle banche centrali.

In area Euro, il basso livello del tasso di inflazione è alla base dell'apertura della BCE a favore di nuove forme di intervento di politica monetaria espansiva, ribadito anche in occasione della riunione di politica monetaria del 3 aprile.

I titoli di Stato dei paesi periferici (Sud Europa) hanno continuato ad evidenziare performance positive. I titoli di Stato tedeschi hanno registrato rendimenti in calo soprattutto sulla parte a lungo termine della curva, tenuto conto della bassa inflazione e della debole crescita. La struttura del portafoglio ha privilegiato maggiormente le obbligazioni governative.