

Rendimenti dei comparti Bilanciato e Obbligazionario Misto

I portafogli hanno chiuso il primo semestre con un risultato positivo superiore rispetto al benchmark. Il comparto Bilanciato* ha ottenuto un rendimento netto del **4,76%**, mentre quello Obbligazionario Misto* ha avuto un rendimento netto pari a **1,43%**.

** Il valore delle quote è stato influenzato negativamente dalla Legge 190 del 23 dicembre 2014 (Legge di stabilità) poiché nel mese di febbraio 2015 è stato pagato il conguaglio relativo all'imposta sostitutiva per l'anno 2014.*

Andamento dei mercati finanziari al 30 giugno 2015

Negli Stati Uniti, dall'ultima riunione della Federal Reserve del 16-17 giugno e della successiva conferenza stampa del Presidente Yellen è emersa la possibilità di un intervento al rialzo del tasso ufficiale entro la fine del 2015, pur se ogni decisione rimane condizionata dall'andamento del ciclo economico e dall'evoluzione del contesto internazionale. I banchieri centrali ribadiscono inoltre che il ritmo dei rialzi del tasso di riferimento sarà graduale.

In area euro, la seconda revisione del PIL del primo trimestre ha evidenziato una crescita dello 0,4% su base trimestrale (da 0,3% del trimestre precedente). Ciò anticipa possibili nuovi miglioramenti dei dati reali nei prossimi trimestri. Confermato il miglioramento della dinamica dei prezzi al consumo a supporto dell'efficacia della politica monetaria accomodante della BCE.

Da un punto di vista politico, gli ultimi mesi sono stati caratterizzati dalla prosecuzione delle trattative tra Grecia e creditori internazionali.

In Giappone, la stima finale del PIL del primo trimestre ha evidenziato una revisione al rialzo della crescita trimestrale annualizzata dal 2,3% al 3,9%. Alla base di tale andamento c'è stata la revisione al rialzo della crescita degli investimenti.

In Cina, la Banca Centrale ha ridotto i tassi di riferimento di 25 punti base lo scorso 27 giugno, in risposta al rallentamento economico e alle tensioni sui mercati finanziari.

Crisi greca

Dopo lunghe e difficili trattative, l'Eurosummit ha finalmente trovato un accordo per un piano di salvataggio per la Grecia di circa 90 miliardi di euro. Le condizioni cui dovrà sottostare Atene saranno più dure di quelle precedentemente proposte al governo greco, visto il peggioramento

della situazione economica (mentre si scrive questo commento si è in attesa del complicato via libera del Parlamento greco).

Mentre si è positivi verso il raggiungimento di un accordo, l'incognita è se queste condizioni saranno approvate da Atene e se, per la crisi del partito del primo ministro Tsipras, un cambio di governo sia potenzialmente in arrivo, seguito da nuove elezioni. Nel frattempo la BCE rivedrà il piano di liquidità di emergenza, al momento congelato, che potrebbe consentire alle banche greche di riaprire e portare alla normalizzazione delle condizioni di liquidità.

Analisi dei comparti finanziari

Componente obbligazionaria

L'incertezza derivante dalle trattative greche e dalla decisione di indire il referendum ha alimentato un incremento generale della volatilità sui mercati finanziari. Con specifico riferimento ai mercati obbligazionari va tuttavia sottolineato che il re-pricing nella fase più acuta della crisi è apparso non troppo elevato.

L'impatto diretto attraverso il sistema bancario risulta infatti contenuto, tenuto conto della minore esposizione delle banche europee alla Grecia e del maggior grado di capitalizzazione delle stesse. Le componenti obbligazionarie principali dei portafogli risultano essere titoli di stato e assimilati. All'interno dei mandati la duration rimane leggermente inferiore al benchmark mentre a livello geografico si conferma l'esposizione alla periferia europea e cioè Spagna e Italia, mentre l'esposizione ai titoli di stato francesi e tedeschi è inferiore al benchmark.

Il portafoglio è caratterizzato infine da strategie di investimento sull'inflazione che beneficiano delle attese di recupero dai livelli storicamente bassi raggiunti.

Componente azionaria

Nel mese di aprile, i mercati azionari europei, dopo aver testato nuovi massimi, hanno avviato una fase di debolezza, in risposta alla crisi greca, ai dati deludenti USA e al conseguente rafforzamento dell'euro. La piazza più penalizzata è stata quella tedesca maggiormente esposta alla dinamica delle esportazioni.

Positivi gli indici azionari USA, a fronte di dati societari migliori delle attese nonostante l'appesantimento derivante dall'apprezzamento del dollaro. A livello settoriale bene gli energetici e le telecomunicazioni; sono state fatte prese di profitto sulle azioni di beni di consumo primari. Da un punto di vista di posizionamento geografico, si conferma il sovrappeso di Europa rispetto a Stati Uniti. La performance è stata sostenuta soprattutto dall'allocazione a favore dell'energy.

Nel mese di maggio, la performance dei titoli è stata sostenuta soprattutto dal processo di selezione dei titoli sulla componente equity.

Nel mese di giugno la performance è stata influenzata dalla debolezza dei mercati che ha interessato il settore finanziario, mentre rimane confermata la sovraesposizione sia al settore delle telecomunicazioni, che rimane sostenuto dal processo di consolidamento e dall'interruzione del calo dei margini, sia al settore industriale.

Prospettive del gestore nel secondo semestre 2015

Al raggiungimento della ipotesi di intesa per la crisi greca, i mercati avevano cominciato ad anticipare l'accordo per cui le obbligazioni e le azioni dei mercati dei paesi periferici europei sono in risalita. Anche l'euro è relativamente stabile sul dollaro. Secondo la nostra opinione, l'attenzione tornerà presto sui prossimi passi finalizzati all'accordo (ad esempio l'approvazione nei parlamenti di alcuni paesi dell'unione) e sui fondamentali economici. L'incertezza resta alta e ci aspettiamo dei riflessi sugli stessi mercati. Questo si tradurrà in una elevata volatilità guidata non solo da fattori legati alla Grecia. Infatti anche la Cina desta preoccupazione per il pericolo di stagnazione e bolla economica, ma l'attenzione dei mercati potrà spostarsi verso la politica monetaria della FED e le conseguenti tempistiche per il primo aumento del tasso ufficiale.

Perciò continuiamo a favorire un approccio cauto e a sostenere un'alta diversificazione e una limitata esposizione al rischio.