



NEWSLETTER I SEMESTRE 2024

Risultati della gestione dei comparti di investimento finanziari

■ Comparto Obbligazionario Misto

La quota del Comparto Obbligazionario Misto al 30 giugno 2024 è stata pari a € 17,140 che rispetto al 31 dicembre 2023 ha registrato una performance di +1,81%.

■ Comparto Bilanciato

La quota del Comparto Bilanciato al 30 giugno 2024 è stata pari a €22,243 che rispetto al 31 dicembre 2023 ha registrato una performance di +3,91%.

Commenti del gestore Amundi Asset Management

• Andamento dei mercati finanziari

Nella prima parte dell'anno sono emersi segnali di rafforzamento dell'economia globale, più diffusi nel settore dei servizi rispetto al settore manifatturiero. Le stime di crescita sono complessivamente migliorate soprattutto per effetto dei dati americani che hanno mostrato un trend dei consumi particolarmente resiliente in presenza di una crescita dell'occupazione più forte delle attese. In questo contesto di modesto miglioramento, differenze importanti permangono tra le aree geografiche e i principali paesi. Anzitutto il differenziale tra economie emergenti e aree sviluppate, queste ultime previste in crescita più modesta intorno all'1,4 per cento quest'anno rispetto al più elevato 4,1 per cento atteso per le economie emergenti. Anche sul versante dell'andamento dei prezzi al consumo, sebbene in presenza di un rientro generalizzato dell'inflazione a livello globale, la dinamica appare differente: il maggiore calo dell'inflazione è infatti atteso nelle economie dei paesi sviluppati, dal 4,7 per cento in media dello scorso anno al 2,7 medio di quest'anno. Le economie emergenti dovrebbero far registrare un calo dell'inflazione più contenuto, passando dal 5,8 per cento del 2023 al 5,3 per cento del 2024.

In questa prima parte dell'anno le banche centrali anglosassoni hanno mantenuto i tassi ufficiali stabili, la Banca Centrale Europea ha deciso un taglio dei tassi nella riunione di inizio giugno mentre la Banca del Giappone si è mossa in direzione opposta: quest'ultima a marzo ha innalzato i tassi



ufficiali per la prima volta dal 2007, uscendo dal precedente territorio negativo, normalizzando altresì la strategia di controllo della curva dei rendimenti. Gli attuali livelli dei tassi ufficiali nelle principali aree sviluppate sono ritenuti restrittivi alla luce dell'avvenuto rientro della crescita dei prezzi, ma in alcuni casi nuove evidenze di ulteriore discesa dell'inflazione sono ritenute necessarie dalle banche centrali per poter dare l'avvio ad una normalizzazione delle proprie politiche monetarie, come nel caso della Federal Reserve americana e della Banca d'Inghilterra. Nei primi tre mesi dell'anno infatti negli Stati Uniti si è arrestata la discesa dell'inflazione e l'economia statunitense è tornata a fornire nuovi segnali di rientro della crescita dei prezzi solo a maggio. Sotto questo aspetto anche il messaggio della BCE sul futuro della politica monetaria è che la cautela deve prevalere nel gestire la fase di taglio dei tassi, fase la cui portata e i tempi dipenderanno dall'andamento dell'inflazione e dei dati economici dei prossimi mesi.

I mercati azionari hanno evidenziato dinamiche positive nel semestre. Gli USA hanno evidenziato una dinamica sostenuta, trainati dai dati economici e societari migliori delle attese che hanno più che compensato le preoccupazioni per l'effetto di inflazione più alta delle attese e tassi più alti più a lungo; in ritardo l'Europa, per incertezze geo-politiche emerse a fine semestre. La performance del Giappone è stata forte in valuta locale, ridotta in Euro e USD per lo yen debole in affanno, a fronte di una politica monetaria che resta accomodante rispetto agli altri paesi sviluppati. A livello settoriale, meglio la tecnologia e le telecomunicazioni; in contrazione l'immobiliare e le materie di base.

I mercati obbligazionari sono stati indeboliti dal rialzo dei tassi, in scia al ridimensionamento delle attese sui tagli delle principali banche centrali, alla persistenza dell'inflazione su livelli elevati e a dati economici buoni.

Il risultato assoluto della gestione finanziaria è stato sostenuto dall'azionario (Usa ed Europa soprattutto; il contributo del Giappone è stato indebolito dal deprezzamento dello yen) e indebolito dall'obbligazionario governativo. Di supporto l'esposizione ai titoli obbligazionari societari.

In termini relativi, sul segmento obbligazionario di supporto il sovrappeso sui titoli corporate, marginalmente negativo il sovrappeso sui titoli di Stato italiani.

Sul segmento azionario, ha detratto valore il sottopeso sull'asset, lo stock picking e l'allocazione settoriale, soprattutto su USA.

Nel dettaglio, sul segmento azionario europeo, marginalmente negativa l'allocazione settoriale (negativo il sottopeso sui finanziari e sulla tecnologia, positivo il sottopeso su consumi discrezionali e industriali e il sovrappeso sui servizi alla persona). Negativa la selezione, soprattutto tra tecnologia, industriali, finanziari e consumi di base.



Il segmento azionario Usa è stato indebolito soprattutto dalla selezione, in particolare tra i tecnologici, a seguire consumi di base, energetici, industriali, consumi discrezionali; di supporto ma con intensità inferiore le scelte nel settore farmaceutico. Negativa l'allocazione settoriale, indebolita soprattutto dalla sottoesposizione alla tecnologia; di supporto la sovraesposizione ai servizi di comunicazione.

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

Il contesto macro rimane relativamente robusto al punto che abbiamo leggermente rialzato le previsioni sulla crescita globale nel 2024 per effetto delle revisioni nell'area Emergente. In USA i consumi, che pesano molto sull'economia, dovrebbero frenare in scia all'atteso rallentamento del mercato del lavoro; l'Europa dovrebbe essere supportata da domanda interna e redditi reali. La recente moderazione dell'inflazione core nei servizi in USA è incoraggiante, ma persiste una certa vischiosità che induce la Fed a porsi in attesa. La BCE invece ha iniziato a tagliare i tassi, ma questa asincronia tra le due banche centrali non dovrebbe durare a lungo. Prevediamo che la BCE taglierà i tassi di altri 75 bp e la Fed di 50 bp nell'anno. Nell'attuale fase di ciclo maturo, con economie resilienti, utili aziendali robusti e aspettative di tassi in calo, rimaniamo leggermente positivi sulle azioni, pur avendo ridotto al margine il peso dei paesi sviluppati (UK in particolare); siamo positivi sul mercato USA e sulle small cap in Europa nonché sull'area Emergente.

Nei prossimi mesi si preferiranno nel settore obbligazionario i titoli corporate con merito creditizio elevato per avvantaggiarsi del differenziale di interesse vantaggioso rispetto al governativo. In area euro, nell'ambito della quota di titoli governativi, verranno privilegiati quelli italiani.

Per il comparto azionario si terrà una posizione neutrale e a livello settoriale si darà preferenza ai settori di investimento difensivi. Si manterrà una sottoesposizione ai titoli con valutazioni ritenute elevate come ad esempio i tecnologici USA.