

Newsletter agli aderenti al comparto PROGRESSIONE di Fondo Sanità

La situazione dei mercati, le prospettive e gli impatti sul portafoglio

COMPARTO PROGRESSIONE – NE PARLIAMO CON EURIZON E CREDIT SUISSE

Sezione 1: l'attuale situazione dei mercati finanziari

Gestore Eurizon

Nel corso dell'ultimo mese i dati macro hanno segnalato un rallentamento dell'attività economica, che mantiene però un tasso di crescita positivo, tanto in USA quanto in Eurozona, soprattutto per quanto riguarda la domanda domestica e i settori non manifatturieri.

Per quanto riguarda l'inflazione la tendenza è in calo, sia in USA sia in Eurozona, soprattutto grazie al calo dei prezzi delle materie prime avvenuto nei mesi scorsi, mentre le componenti core mostrano una discesa ancora rallentata negli USA e non hanno segnato il picco in Eurozona. In sintesi il processo di rientro dell'inflazione è in corso, ma non può essere considerato completo, soprattutto agli occhi delle banche centrali.

Rispetto alla fase di turbolenza del settore bancario, a metà marzo, le aspettative di crescita per il ciclo economico sono state riviste in senso meno pessimistico, alzando il livello finale della restrizione monetaria e posticipando l'inizio della fase di discesa dei tassi. Contestualmente i tassi governativi a media e lunga scadenza sono risaliti e le attività di rischio hanno recuperato. I mercati si sono quindi riportati più vicini ad uno scenario di rallentamento dolce per il ciclo economico, piuttosto che di frenata brusca. Quest'ultimo scenario di rischio andrà comunque monitorato con attenzione nei prossimi mesi quando agli effetti della restrizione monetaria dell'ultimo anno si aggiungeranno quelli della restrizione del credito in atto dopo le turbolenze bancarie di marzo. Rimane comunque la considerazione positiva che lo scenario di prolungamento della fase di surriscaldamento del ciclo economico, che aveva caratterizzato il 2022, risulta in via di archiviazione.

In un contesto di rallentamento per USA ed Eurozona, la Cina si conferma invece in riaccelerazione dopo l'abbandono della politica zero covid. Va comunque notato positivamente che la ripresa dell'attività sta avvenendo senza gli eccessi che avevano caratterizzato le riaperture in USA ed Eurozona che erano state alla base della fiammata inflazionistica.

Modesta l'attenzione dei mercati sulla guerra della Russia in Ucraina, soprattutto perché l'impatto sui prezzi del petrolio e del gas si è ridotto da tempo.

Gestore Credit Suisse

L'andamento dei mercati finanziari nei primi mesi dell'anno è stato condizionato positivamente da un buon mix di crescita e inflazione ovvero con un'economia mondiale sorprendentemente forte in un regime d'inflazione alta, ma finalmente in discesa. Le sorprese cicliche positive sono servite a contenere le preoccupazioni sugli utili aziendali e l'inflazione in calo ha contribuito a tenere sotto controllo i tassi d'interesse a beneficio delle valutazioni di mercato. Il risultato è stato un rimbalzo dei mercati finanziari concentrato soprattutto del comparto azionario che ha recuperato in parte le perdite registrate nel 2022.

Neanche la recente crisi delle banche regionali americane ha scalfito l'ottimismo: l'intervento deciso delle autorità monetarie ha bloccato sul nascere il rischio di contagio e le difficoltà sperimentate dal sistema bancario hanno contribuito a spingere la Fed su posizioni più accomodanti.

In effetti la Federal Reserve ha di fatto completato la fase di rialzo dei tassi e le altre Banche Centrali sono molto vicine ad una pausa, non solo per l'inflazione in moderazione, ma anche per le difficoltà nel quantificare l'impatto economico della stretta sul credito bancario dovuta ai recenti scossoni nel mondo bancario.

Sezione 2: l'evoluzione prevedibile dei mercati nei prossimi mesi

Gestore Eurizon

Lo scenario di riferimento si compone di crescita economica in rallentamento, ma ancora positiva, e inflazione in calo, ma tutt'ora ben sopra il livello obiettivo delle banche centrali. Fed e BCE completeranno l'azione di restrizione monetaria, ad un ritmo presumibilmente rallentato in considerazione delle tensioni che avevano riguardato il settore bancario. In tale contesto l'attenzione degli investitori si sta spostando dall'inflazione all'entità del rallentamento economico. L'impostazione del portafoglio combina un giudizio positivo sulla duration, favorita in una fase di rallentamento economico e rientro dell'inflazione, con posizionamenti neutrali sui mercati a spread e sulle azioni, che potrebbero ancora risultare volatili nel caso di frenata brusca dell'attività economica.

Gestore Credit Suisse

Il circolo virtuoso che si è creato nella prima parte dell'anno sfortunatamente comincia a mostrare segnali di scricchiolio: in Europa l'impulso positivo sulla crescita indotto dalla riduzione del costo dell'energia in Europa sembra ormai in esaurimento, in Cina le buone notizie sulla crescita sembrano concentrate sul settore domestico dei servizi con impatto limitato sul resto del mondo e infine la stretta sul credito bancario, che continua ad intensificarsi soprattutto negli USA, rappresenta un importante fattore di rischio al ribasso.

Alcuni indicatori mostrano come il sistema bancario americano, colpito dalla fuga dei depositi verso fondi monetari, stia reagendo alla crisi con un inasprimento degli standard di concessione dei prestiti che inevitabilmente porterà ad una riduzione della disponibilità di credito alle imprese. In Europa e negli Stati

Uniti le indagini condotte nel primo trimestre presso i principali istituti bancari mostrano già un significativo rallentamento del credito che, con un certo ritardo, ha prodotto in passato una contrazione della crescita del settore industriale globale.

Per questi motivi, andando verso l'estate, prevediamo un rallentamento della crescita soprattutto nei dati di produzione industriale che riporterà l'attenzione sul rischio recessione. Fortunatamente questo processo si accompagnerà però ad una riduzione delle pressioni inflazionistiche e un atteggiamento più accomodante da parte delle banche centrali.

Sezione 3: le scelte strategiche e tattiche adottate per il comparto

Gestore Eurizon

Il portafoglio da inizio anno ha mantenuto un atteggiamento costruttivo per quanto riguarda il comparto azionario, con un sovrappeso che si è mosso tra 0.5% e 2% circa. Attualmente si attesta nell'intorno di 1.7%. Da un punto di vista geografico viene mantenuta la preferenza per l'Europa e il Nord America. A livello settoriale, Health Care ed Information Technology sono le principali scommesse positive del portafoglio, mentre il Real Estate è in sottopeso. Il comparto obbligazionario, in linea con il benchmark, è composto principalmente da titoli obbligazionari europei del tratto di curva 1-3 anni. A tali posizioni sono stati aggiunti, sin dai primi mesi dell'anno, titoli governativi dell'area euro (Francia, Spagna e Italia) con maturity nel tratto 7-10 anni. Tale posizionamento fuori benchmark è stato marginalmente ridotto per andare a neutralizzare il posizionamento di curva; permane comunque un sovrappeso di duration rispetto al parametro di riferimento (circa +0.21). Il 13 marzo, date le tensioni legate alle banche regionali in US e Credit Suisse in Europa, è stata completamente liquidata la posizione fuori benchmark nei titoli corporate area euro sia nel tratto 1-3 anni sia All Maturities. A livello valutario viene confermato il leggero corto dollaro americano e il lungo Yen.

Gestore Credit Suisse

Il cambio di regime macro favorirà il comparto del reddito fisso: se infatti analizziamo le performance storiche di azioni e obbligazioni condizionate alle dinamiche di crescita e inflazione scopriamo come storicamente crescita in indebolimento e inflazione in discesa abbiano generato performance favorevoli all'obbligazionario; quindi, dovremmo assistere ad un cambio di leadership dopo un ottimo inizio anno del comparto azionario. Il rallentamento economico unito alla stretta sul credito bancario suggerisce maggiore cautela sul credito. Nell'azionario invece sembra appropriato un posizionamento settoriale più difensivo, ma la buona notizia è che alcuni comparti legati agli investimenti di transizione energetica o re-shoring dovrebbero continuare ad essere supportati dalle azioni di stimolo fiscale messe in campo dai governi occidentali.

Sezione 4: la performance del portafoglio e del benchmark (al 31 marzo 2023)

comparto	data nav	rendimento ANNUALE Quota	rendimento ANNUALE Benchmark NETTO
PROGRESSIONE	31/01/2023	1.642%	1.66%
PROGRESSIONE	28/02/2023	0.998%	0.98%
PROGRESSIONE	31/03/2023	1.660%	2.00%

Fonte: Previnet