

## **Newsletter agli aderenti al comparto ESPANSIONE di Fondo Sanità**

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

#### **COMPARTO ESPANSIONE – NE PARLIAMO CON CREDIT SUISSE E PICTET AM**

##### *Sezione 1: l'attuale situazione dei mercati finanziari*

###### *Gestore Credit Suisse*

La resilienza dimostrata dai dati macroeconomici ha contribuito a rivalutare le prospettive di un'imminente recessione, prospettando uno scenario di "soft landing" per l'azionario, che ha registrato performance positive nel primo semestre. Da segnalare che i mercati azionari sono stati guidati al rialzo da un piccolo gruppo di società mega-cap legate alla tecnologia, mentre la stragrande maggioranza dei titoli è in ritardo. Lato obbligazionario, i tassi di interesse sono tornati sui massimi di inizio anno in risposta ai dati macro più solidi delle attese. Il Bund a 10 anni che è passato dal 2,28% di rendimento di fine maggio al +2,39% di fine giugno. Gli spread sui titoli corporate investment grade invece sono diminuiti di 10 bps nel corso degli ultimi tre mesi.

###### *Gestore Pictet AM*

Dal punto di vista macroeconomico, continua la dicotomia con cui stiamo convivendo da diversi mesi tra due macrosettori in controtendenza. Soffre la manifattura, di fatto in recessione a livello globale, tengono in maniera convincente i servizi. È giusto ricordare che il dinamismo dei servizi sostiene i numeri di crescita nel loro complesso dato il peso maggiore che i servizi stessi hanno nelle economie avanzate. Di fatto, l'attività economica nel suo complesso sta continuando a procedere con ritmi di crescita non entusiasmanti ma sicuramente non prossimi ai livelli recessivi a lungo temuti. Anche gli indicatori di fiducia delle imprese, utili per capire le tendenze future, confermano la differente fase della manifattura e dei servizi. I principali indicatori dell'attività industriale, dall'indice ISM manifatturiero americano all'indice IFO tedesco ai PMI manifatturieri globali, sono tutti in zona di contrazione, mentre le indagini di fiducia sul settore dei servizi sono in zona di espansione. I dati di inflazione comunicati a giugno e relativi al mese di maggio confermano la traiettoria discendente della dinamica dei prezzi. Questa discesa appare convincente, ma agli occhi delle banche centrali non sembra sufficientemente veloce: le autorità di politica monetaria non perdono occasione per esprimere le proprie preoccupazioni in questo senso. In USA, i dati sul mercato del lavoro mostrano solo timidi segni di rallentamento della creazione occupazionale, mentre la dinamica salariale non soddisfa ancora i desiderata della Fed. Il mercato non può che registrare questi segnali, dolorosi soprattutto per le parti a breve della curva dei rendimenti.

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

###### *Gestore Credit Suisse*

Il 2Q 2023 è stato caratterizzato da un contesto macroeconomico migliore delle attese. I dati più forti del previsto negli Stati Uniti e in alcune altre economie sviluppate hanno dimostrato una particolare resilienza economica in risposta ai rialzi dei tassi delle banche centrali. Ciononostante, continuiamo a prevedere un rallentamento della crescita globale nel secondo semestre, a causa di un'inflazione core che si è dimostrata più persistente di quanto auspicato dalle banche centrali. Ci aspettiamo quindi che la Fed, la BCE e la BoE diano seguito all'ulteriore inasprimento delle politiche che hanno segnalato per il secondo semestre. Prevediamo che l'inflazione core resterà al di sopra del 5% fino all'autunno, ma che l'inflazione complessiva continuerà a diminuire costantemente, in virtù del forte calo dei prezzi delle materie prime e di una continua normalizzazione della catena di approvvigionamento. Tuttavia, ci aspettiamo che l'inflazione core dei servizi rimanga su livelli elevati, a causa di una crescita dei salari ancora in accelerazione.

#### *Gestore Pictet AM*

Il picco del ciclo dei rialzi viene via via spostato qualche basis point più in alto man mano che passano le settimane: in USA siamo vicini al 5,5%, in area Euro al 4% e nel Regno Unito siamo addirittura vicini al 6,5%. Le parti a lunga delle curve trovano paradossalmente conforto da questa vigilanza continua della politica monetaria e soffrono meno. I mercati azionari sono in parte confortati dalle dinamiche macroeconomiche, non così cupe, e guardano la stagione degli utili USA che sta per entrare nel vivo. Restano sullo sfondo, pur impattando anche sul comportamento immediato dei prezzi delle azioni, le tematiche di lungo termine, in particolare quelle relative all'intelligenza artificiale ed ai suoi effetti su mercato del lavoro e sulla produttività delle imprese. Si iniziano a delineare stime sia macro che micro sempre più precise e si intravedono con sempre maggiore chiarezza i possibili beneficiari ed i perdenti di questa che pare essere una vera rivoluzione tecnologica. Un capitolo a parte merita la Cina, in cui le dinamiche di crescita ed inflazione sono decisamente moderate, al punto da destare preoccupazione per un possibile concretizzarsi di uno scenario deflazionistico.

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

##### *Gestore Credit Suisse*

Il 2Q 2023 si è dimostrato migliore delle attese, sia lato macroeconomico che a livello di mercati. Riteniamo tuttavia che alcuni fattori di rischio, sebbene in lieve attenuazione, risultano ancora in essere e impattano le scelte di investimento. Infatti, la crescita macro è attesa aggiustarsi al ribasso nei prossimi trimestri, così come le banche centrali difficilmente andranno a rivedere le politiche monetarie restrittive. È vero che l'inflazione aggregata è scesa, ma la componente core rimane ancora ben al di sopra dei target di lungo termine.

Di conseguenza, manteniamo un atteggiamento cauto sulle azioni. Nel corso dell'ultima riunione del Comitato d'investimento, pur riconoscendo le ottime performance offerte dai mercati azionari, in particolare negli Stati Uniti, abbiamo concluso che le azioni probabilmente offriranno uno spazio limitato per ulteriori rivalutazioni in futuro. In particolare, consideriamo il crollo della volatilità e il fatto che la crescita è stata guidata solo da un piccolo gruppo di titoli tecnologici, come segnali di allarme. Lato obbligazionario abbiamo mantenuto la duration complessiva del portafoglio invariata e relativamente corta, in un contesto di tassi persistentemente elevati in cui le previsioni di ulteriori

rialzi da parte della BCE ci inducono a rimanere cauti. Sul credito, manteniamo inoltre una preferenza relativa sul segmento più difensivo e di qualità del mercato, prediligendo il credito investment grade (IG) con rating più alto rispetto a quello con rating più basso.

*Gestore Pictet AM*

La strategia da inizio anno (dati al 7/7/23) ottiene ritorni positivi pari a 582bps. Dal punto di vista delle azioni di portafoglio abbiamo dimezzato la posizione di rischio sul comparto emergente (tramite il fondo Asian Equities) e reimpiegato i proventi sul mercato Giapponese in virtù di valutazioni, posizionamento ciclico e flussi complessivi da parte degli investitori. La posizione è stata implementata con cambio aperto (lungo Yen). La strategia mantiene una quota di liquidità pari a circa 10 punti percentuali impiegata su prodotti Money Market.

*Sezione 4: la performance del portafoglio e del benchmark (al 30 giugno 2023)*

comparto	data nav	rendimento ANNUALE Quota	rendimento ANNUALE Benchmark NETTO
ESPANSIONE	28/04/2023	2,601%	4,65%
ESPANSIONE	31/05/2023	3,106%	5,23%
ESPANSIONE	30/06/2023	5,497%	8,08%

*Fonte: Previnet*