

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

Inflazione ancora in discesa nell'ultimo mese, ma le Banche Centrali rimangono severe, soprattutto verbalmente. La tenuta della crescita economica è un utile alleato per Fed e BCE che preferiscono eccedere nella restrizione, pur di calmare l'inflazione in modo definitivo.

La Fed ha espresso l'intenzione di alzare ancora i tassi dopo la pausa di giugno, ma il mercato crede solo in parte a questa ipotesi e assegna una elevata probabilità ad una Fed ormai ferma. Per quanto riguarda la BCE, due ulteriori rialzi dei tassi sono scontati, ma dall'autunno in poi il mercato prevede tassi fermi. E nelle aspettative del mercato monetario, il 2024 si presenta come un anno di tassi in calo.

È uno scenario che andrà validato alla luce dei dati di inflazione, dove le componenti core dovranno replicare la disinflazione già mostrata dall'energia. Saranno osservati speciali anche i dati sul mercato del lavoro, il cui indebolimento potrebbe riaccendere timori di rallentamento brusco dell'economia.

Modesta in questa fase l'attenzione sulla Cina, che si conferma in ripresa dopo l'abbandono della politica Zero Covid, senza tuttavia mostrare gli eccessi che avevano caratterizzato le riaperture in USA ed Eurozona. Modesta anche l'attenzione dei mercati sulla guerra della Russia in Ucraina, anche dopo il tentato golpe, soprattutto perché l'impatto sui prezzi del petrolio e del gas si è ridotto da tempo.

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.

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

Gestore Eurizon

Lo scenario di riferimento combina un'inflazione in lenta discesa a crescita economica in rallentamento, ma ancora positiva. La tenuta della crescita economica favorisce un atteggiamento ancora severo da parte delle Banche Centrali, ma nello scenario centrale si prevede che l'azione restrittiva sia in fase di completamento. Si esprime un giudizio positivo sui titoli governativi di USA e Germania e sulle obbligazioni a spread, mentre si mantiene un atteggiamento neutrale sulle azioni, che potrebbero mostrarsi ancora volatili in attesa del completamento della restrizione monetaria

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.

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

Gestore Eurizon

Il mandato al 3 luglio scorso ha avuto un rendimento di 4.08% contro un rendimento del benchmark di 3.75% il che porta ad un excess return di +0.33% da inizio anno. L'excess return è stato generato in particolare:

- dall'allocazione azionaria, che è rimasta in sovrappeso sin da inizio anno
- dall'allocazione ai titoli di obbligazionari governativi, che sono rimasti in sottopeso per finanziare il lungo equity
- dalla selezione dei titoli azionari, in particolare ai titoli dei settori Health Care e Information Technology americane.

A metà marzo, date le tensioni legate alle banche regionali in USA e al Credit Suisse in Europa, è stata liquidata la posizione nei titoli corporate.

Si mantiene un posizionamento di lungo duration, in particolare nel tratto 10 anni con posizioni su Francia, Spagna e Italia.

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.

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

comparto	data nav	rendimento ANNUALE Quota	rendimento ANNUALE Benchmark NETTO
PROGRESSIONE	28/04/2023	2,008%	2,33%
PROGRESSIONE	31/05/2023	2,423%	2,64%
PROGRESSIONE	30/06/2023	3,301%	3,46%

Fonte: Previnet