

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

Il mese di agosto ha confermato la prudenza degli investitori sui mercati, in attesa di una svolta più marcata del contesto macroeconomico. Le Banche Centrali nel forum di Jackson Hole hanno confermato il loro scenario di riferimento che vede l'economia in marginale rallentamento con l'inflazione in calo, ma a un ritmo che al momento non consente ancora un netto cambio di rotta alla politica monetaria restrittiva. Nei loro interventi al forum sia Powell che Lagarde hanno mantenuto, infatti, un'intonazione restrittiva, in linea con quella usata nelle riunioni di Fed e BCE tenutesi a fine luglio, ma senza dare indicazioni specifiche sulle decisioni di settembre. In termini macro il mese di agosto ha visto l'inflazione USA confermare il buon cambio di passo di giugno con un rialzo dello 0,2% sia nel dato totale sia in quello "core". In decelerazione il mercato del lavoro USA. Sale la disoccupazione che arriva a 3,8%, rallentano i salari, mentre i nuovi occupati si attestano poco sotto le duecentomila unità. Dati nel complesso coerenti con un quadro di soft landing e a favore di una Fed in pausa. Le tempistiche con cui verrà formalizzato il cambio di passo da parte della Banca Centrale americana restano il nodo principale per le decisioni degli investitori. In Europa l'inflazione di agosto resta ferma al 5,3% per via dell'aumento dei prezzi dell'energia. Più importante la discesa di quella "core" da 5,5% a 5,3%, che aumenta le aspettative di una pausa della BCE sui tassi. A generare qualche incertezza circa la tenuta dello scenario di soft landing a livello globale è ancora una volta la debolezza del mercato immobiliare cinese. Dopo "Evergrande" dello scorso anno ora "Country Garden", società attiva nel real estate cinese, ha evidenziato importanti problemi di liquidità e di redditività. Le autorità di Pechino dovranno affrontare questa criticità alla luce di una politica fiscale e monetaria che, ad oggi, non ha prodotto i risultati sperati in termini di crescita. La crisi del settore immobiliare cinese rappresenta un punto di incertezza per le prospettive di crescita cinesi. Le scelte delle Banche Centrali alla luce di un quadro macro in indebolimento restano il principale snodo di volatilità sui mercati.

Il mese di settembre ha finora confermato l'incertezza da parte degli investitori. Il mix tra dati macro USA ancora solidi e un prezzo del petrolio che si sta consolidando su livelli elevati, si è tradotto in prese di profitto sui mercati, sia nel comparto azionario che in quello dei rendimenti governativi.

Gestore Credit Suisse

Il momentum della crescita globale sta rallentando dopo una robusta accelerazione nella prima parte dell'anno. La debolezza si concentra nel settore dei beni commerciali, mentre in quello dei servizi l'attività resta più florida, soprattutto negli USA, in quanto i mercati del lavoro continuano a superare le attese. Prevediamo che il PIL globale rallenti nella seconda parte dell'anno. Negli Stati Uniti, i recenti dati macro suggeriscono che le pressioni inflazionistiche si stanno allentando nonostante un'inflazione core ancora elevata, salita allo 0,3% dallo 0,2% di luglio. Per quanto riguarda l'area Euro, ad agosto l'inflazione headline è rimasta piatta al 5,3% YoY, al di sopra delle aspettative di consenso che stimavano un calo al 5,1%. La differenza rispetto alle stime è stata determinata dal rallentamento della deflazione dei prezzi dell'energia, che sono scesi del 3,3% rispetto al calo del 6,1% di luglio, a causa dei recenti aumenti dei prezzi del petrolio e ad altri fattori quali l'aumento dei prezzi regolamentati dell'elettricità in Francia. Rimane, tuttavia, il costante aumento del prezzo del petrolio nelle ultime settimane potrebbe portare ad un aumento dell'inflazione headline e, di conseguenza, a rallentare i progressi compiuti negli ultimi mesi nel ridurre le aspettative di inflazione.

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

La crescita negli USA e nell'Eurozona probabilmente si indebolirà, ma i floridi bilanci relativi ai beni al consumo e delle società continuano a fungere da cuscinetto contro una brusca contrazione. La crescita cinese resterà presumibilmente concentrata sui servizi interni, mentre una certa debolezza sarà riscontrabile altrove, quindi, il trasferimento al resto del mondo sarà limitato. Il settore industriale globale è in fase di decelerazione. Per il resto dell'anno prevediamo tassi di crescita inferiori ai livelli tendenziali. Lato banche centrali, riteniamo che, dopo il rialzo di 25 punti base da parte della BCE nella riunione del 14 settembre, siamo ormai giunti alla fine del ciclo di rialzi. Un'ulteriore conferma è data dalle dichiarazioni di Christine Lagarde, che sostiene che "i tassi d'interesse di riferimento della BCE hanno raggiunto livelli che, se mantenuti per una durata sufficientemente lunga, contribuiranno in modo sostanziale al tempestivo ritorno dell'inflazione target". Prevediamo invece che la Federal Reserve possa mantenere i tassi costanti nella riunione di settembre per valutare i prossimi dati su inflazione e mercato del lavoro, e valutare di conseguenza se effettuare o meno un ulteriore rialzo nel meeting di novembre.

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

Gestore Eurizon

Il mandato Comparto Progressione al 31 agosto 2023 ha avuto un rendimento di 5.06% contro un rendimento del bmk di 4.70% il che porta ad un excess return di +0.36%. Di questi bps 46 sono dovuti al Local MKTS. In particolare:

L'allocation equity, che è rimasta in sovrappeso sin da inizio anno, ha dato un contributo positivo per circa +18 bps

L'allocation governativi, che sono rimasti in sottopeso per finanziare il lungo equity e le esigenze di collateral, ha sottratto circa 5 bps.

Driver principale è stata la selection azionaria, che ha contribuito positivamente per circa 35 bps, principalmente Health Care ed Information Technology americane. Nel settore Health Care hanno fatto particolarmente bene Ely Lilly (per farmaci contro l'obesità e Merck per farmaci legati al settore oncologico) mentre nell'IT hanno fatto bene in particolare le società legate alla galassia AI

A livello valutario è stato penalizzante il lungo Yen

La selection governativi negativa (-10 bps) è attribuibile a titoli spagnoli.

Gestore Credit Suisse

Data la prospettiva di un rallentamento economico nei prossimi mesi e un atteggiamento restrittivo da parte delle banche centrali, manteniamo un atteggiamento cauto sulle azioni. Il comitato di investimento ha preferito mantenere un posizionamento neutrale sul comparto, con una leggera preferenza dell'area Emerging Market. Lato obbligazionario abbiamo mantenuto la duration complessiva del portafoglio invariata e relativamente corta, in un contesto di tassi persistentemente elevati. Se infatti la BCE con l'ultimo rialzo dovrebbe essere arrivata a fine ciclo, dall'altro la prospettiva di tagli lontani nel tempo e un premio a termine negativo su scadenze a medio lungo termine, fanno propendere verso un atteggiamento ancora cauto sul totale fattore duration corto rispetto a benchmark.

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

comparto	data nav	rendimento ANNUALE Quota	rendimento ANNUALE Benchmark NETTO
PROGRESSIONE	31/07/2023	4,221%	4,40%
PROGRESSIONE	31/08/2023	4,047%	4,26%
PROGRESSIONE	29/09/2022	2,922%	3,27%

Fonte: Previnet