

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 in calo negli USA e in Eurozona nelle componenti core, mentre il rincaro del petrolio sta frenando la discesa dell'inflazione totale. L'impatto delle tensioni in Medio Oriente è stato finora modesto, ma il tema va monitorato con attenzione per le conseguenze sui prezzi delle materie prime energetiche. I dati macro hanno mostrato un rallentamento dell'economia in Eurozona, dove la mancata accelerazione della Cina pesa sugli scambi internazionali e un'inflazione ancora elevata frena i consumi. Nessun rallentamento invece negli USA, dove la crescita è sostenuta dal mercato del lavoro e dalla ricostituzione di potere d'acquisto per i consumatori dopo la discesa dell'inflazione della prima metà dell'anno. Con i tassi di interesse a breve termine ormai sopra l'inflazione, sia la Fed sia la BCE hanno sospeso l'azione restrittiva, senza tuttavia dichiararne ufficialmente la fine. I future di mercato monetario scontano tassi fermi fino a metà 2024 e poi in calo, ma meno di quanto ipotizzato fino a poche settimane fa. L'idea di tassi alti per lungo tempo è un segno di fiducia sulla tenuta del ciclo economico, ma comporta l'effetto collaterale di fare salire i tassi a lunga scadenza, che scontavano ipotesi di ribassi dei tassi ora in larga parte rientrate.

Gestore Credit Suisse

Ottobre ha segnato il terzo mese consecutivo di rendimenti negativi sul mercato dei capitali. Gli strumenti monetari e i metalli preziosi sono state le uniche asset class che hanno mostrato rendimenti soddisfacenti. All'inizio di ottobre il conflitto tra Hamas e Israele è servito come innesco geopolitico per l'aumento del rischio, con l'oro che è emerso come principale beneficiario. Il conflitto sembra però confinato tra Hamas e Israele, e quindi gli operatori del mercato dei capitali hanno rapidamente spostato la loro attenzione verso variabili macroeconomiche fondamentali come la crescita e l'inflazione. Inoltre, la forza dell'economia statunitense, unita emissioni di Treasury USA superiore alle attese, ha portato a un aumento dei tassi reali e sta scontando un term premium più elevato, in particolare nella parte più lunga della curva dei rendimenti.

Verso la fine di ottobre, abbiamo assistito a un'inversione di tendenza. All'inizio di novembre i mercati azionari e obbligazionari hanno registrato una forte ripresa, che ha sorpreso molti operatori di mercato. L'inversione di tendenza è iniziata con un miglioramento delle dinamiche della domanda e dell'offerta per i Treasury statunitensi, poiché l'offerta di titoli di Stato statunitensi è stata leggermente inferiore a quella inizialmente prevista per finanziare il disavanzo pubblico degli Stati Uniti. A ottobre, l'indice dei prezzi al consumo (CPI) ha rivelato sorprese al ribasso sia per l'inflazione complessiva che per quella core. Ciò ha confermato l'aspettativa del mercato che la Federal Reserve statunitense abbia concluso i suoi rialzi dei tassi,

almeno per ora, e manterrà probabilmente i tassi stabili. Inoltre, il raffreddamento del mercato del lavoro supporta ulteriormente questa ipotesi, rendendo probabilmente superflua una variazione dei tassi alla prossima riunione del FOMC di dicembre.

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

Gestore Eurizon

Lo scenario di riferimento combina inflazione in calo, ma sopra l'obiettivo di Fed e BCE, ad attività economica in rallentamento in Eurozona, ma non negli USA. Le Banche Centrali hanno sospeso il rialzo dei tassi e sono orientate a mantenere i tassi in territorio restrittivo, in attesa di un ulteriore calo dell'inflazione. Le tensioni geopolitiche in Medio Oriente sono motivo di attenzione, ma finora hanno avuto un impatto di mercato modesto. Si conferma il giudizio positivo sui governativi di USA e Germania, e sulle obbligazioni a spread. La correzione in atto sui mercati azionari può considerarsi salutare, perché fa rientrare gli eccessi di tipo tecnico che si erano accumulati.

Gestore Credit Suisse

Incoraggiante è stato il dato sul CPI core US di ottobre uscito nel mese di novembre, che è aumentato solo di 0,2% su base mensile, con un conseguente aumento su base annua del 4,0% (in calo rispetto al 4,1% di settembre). In particolare, i prezzi delle abitazioni hanno svolto un ruolo significativo nel contribuire all'inflazione di fondo, diminuendo più del previsto. Al loro picco di ottobre, i Treasury USA a 10 anni erano scambiati a un rendimento di circa il 5%, ma da allora hanno registrato un calo sostanziale di oltre 50 punti base. Il mercato sta ora scontando 100 punti base di taglio dei tassi fino alla fine del 2024, con aspettative che questi tagli inizino già a maggio o giugno (prezzi di mercato simili sono osservabili nell'Eurozona).

Ciò contrasta con la cautela recentemente espressa dal presidente della Federal Reserve Jerome Powell sul fatto che la politica monetaria abbia raggiunto un territorio sufficientemente restrittivo da riportare l'inflazione verso l'obiettivo della Fed del 2%. Si scontra anche con la proiezione mediana "dot-plot", che indica solo 25 punti base di tagli nel 2024. Questa netta differenza tra le aspettative del mercato e le proiezioni ufficiali evidenzia la difficoltà di trovare un nuovo equilibrio e sottolinea la complessità di questa situazione. Sebbene riteniamo che il mercato possa aver reagito in modo eccessivo spingendo i tassi al di sotto del livello di stabilità (poiché i tassi dovrebbero rimanere più elevati per un periodo prolungato), prevediamo una minore volatilità nel prossimo anno. Sulla base di questa valutazione, vediamo un maggiore potenziale di rialzo per le azioni rispetto alle obbligazioni.

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

Gestore Eurizon

Il portafoglio del Comparto Progressione, al 3 novembre, ha avuto una performance di +4.59% contro +4.18% del benchmark, realizzando un excess return di 0.42%.

Nell'anno il principale driver della performance è stato lo stock picking azionario. In particolare lo stock picking ha dato un contributo positivo nei segmenti legati all'Intelligenza Artificiale e nel settore Health Care (grazie in particolare a Eli Lilly e Merck). Anche negli ultimi mesi si è confermato il contributo positivo dello stock picking, soprattutto nella tecnologia.

Per quanto riguarda il posizionamento, il portafoglio è in sovrappeso di duration di circa 0.13 anni; posizionamento diminuito nel corso dei mesi estivi e riaumentato recentemente, a seguito di soft data più deboli e un wording della FED più accomodante.

Per quanto riguarda la suddivisione geografica della componente obbligazionaria, l'Italia rimane in sovrappeso in termini di duration. Nel corso degli ultimi mesi si è però alleggerita la posizione in favore di titoli spagnoli, francesi e tedeschi in vista della stagione autunnale che prevedeva l'approvazione della manovra e la revisione dei rating da parte delle principali agenzie.

La componente azionaria, in sovrappeso di circa 1.19%, ha una preferenza per il Nord America in quanto si ritiene che i titoli che hanno dato il maggior contributo alle performance del mercato da inizio anno – i cosiddetti magnificent seven – possano continuare a fare bene da qui a fine anno. Anche Europa e Giappone sono in sovrappeso anche se con entità inferiore rispetto al Nord America. A livello settoriale rimane in sovrappeso il settore Information Technology per le motivazioni dette sopra. In generale, dall'inizio dell'anno, ci si è concentrati di più sullo stock picking che sulla sector allocation.

Gestore Credit Suisse

Un elemento a sostegno della nostra preferenza per le azioni è il fatto che il posizionamento degli investitori rimane attualmente cauto quando si tratta di asset rischiosi e la minore volatilità funge da catalizzatore per riallocare gradualmente gli asset dalla liquidità e dal mercato monetario a questi asset più rischiosi. Prevediamo che la crescita degli Stati Uniti continuerà a diminuire. Considerando il tipico intervallo di tempo di 12-18 mesi in cui gli effetti di politica monetaria si fanno sentire sull'economia, riteniamo che l'impatto più forte sulla domanda debba ancora arrivare. Ciò detto, riteniamo ancora che uno scenario di atterraggio morbido sia l'esito più probabile. Poiché i tassi di crescita si allineano con la crescita potenziale, sarà una notizia positiva per i mercati, poiché gli attuali squilibri tra domanda e offerta si sposteranno verso un percorso più disinflazionistico in futuro.

In quest'ottica, la nostra fiducia nelle azioni è ulteriormente aumentata. A ottobre abbiamo introdotto una view d'investimento "outperform" sulle azioni globali del mondo sviluppato rispetto al reddito fisso svizzero. Inoltre, prevediamo che l'effetto più positivo della stagionalità debba ancora arrivare, perché novembre e dicembre registrano storicamente una forte performance del mercato azionario. Anche le valutazioni non dovrebbero rappresentare un vincolo, perché l'S&P 500 (esclusi gli influenti nomi tecnologici "magic 7") è destinato a rimanere piatto da inizio anno. Inoltre, l'andamento degli utili continua a sostenere ulteriori guadagni, con sorprese positive sugli utili del terzo trimestre che rafforzano la nostra convinzione che il peggio in termini di margini di profitto sia alle spalle. Infine, le economie dei mercati emergenti hanno recentemente mostrato segnali positivi, mentre le sorprese della Cina sono diventate positive grazie ai pacchetti di sostegno monetario e fiscale. Questi sviluppi aggiungono un ulteriore livello di ottimismo alla nostra visione d'investimento.

comparto	data nav	rendimento ANNUALE Quota	rendimento ANNUALE Benchmark
PROGRESSIONE	31/08/2023	4,047%	4,97%
PROGRESSIONE	29/09/2023	2,922%	3,75%
PROGRESSIONE	31/10/2023	2,592%	3,31%

Fonte: Previnet

N.B.: I valori di benchmark sono da intendersi al lordo dell'imposizione fiscale. I valori netti saranno disponibili solo a fine 2023