

Newsletter agli aderenti al comparto SCUDO di Fondo Sanità

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

COMPARTO SCUDO – NE PARLIAMO CON ANIMA E EURIZON

Sezione 1: l'attuale situazione dei mercati finanziari

Gestore Eurizon

Il contesto è caratterizzato da inflazione in moderazione, stabile crescita economica negli USA e segnali di fine del rallentamento in Eurozona. Le Banche Centrali mantengono i tassi in territorio restrittivo, ma ammettono che il dibattito sul taglio dei tassi è iniziato.

A gennaio l'inflazione USA è risultata superiore alle attese, senza invalidare il trend discendente. Nel frattempo, i dati economici confermano la solidità dell'economia americana e il graduale recupero del commercio mondiale, uno sviluppo positivo per l'Eurozona, tutt'ora molto dipendente dalle esportazioni.

È proseguito il riprezzamento delle aspettative di ribasso dei tassi. A fine 2023 i mercati scontavano che i tagli sarebbero iniziati a marzo. Ora i future di mercato monetario prevedono un primo ribasso, sia per la BCE sia per la Fed, a giugno.

La Cina prosegue un'azione moderata di stimolo, con l'intento di centrare l'obiettivo di crescita del 5%, evitando però un surriscaldamento dell'economia.

Modesto l'impatto dei temi geopolitici. Le elezioni USA sono percepite lontane. La guerra in Ucraina e le tensioni in Medio Oriente e nel Mar Rosso non sono più motivo di sorpresa e non stanno avendo impatti sulle variabili macro.

Gestore Anima

Nel mese di gennaio le principali attività finanziarie hanno registrato dinamiche divergenti: dati sulla crescita generalmente migliori del previsto hanno sostenuto i listini azionari, specie negli Stati Uniti, dove il PIL del quarto trimestre ha registrato un'espansione del +3.3% contro attese di +2%. Il comparto obbligazionario, invece, ha sofferto per i timori che l'escalation delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente possa rinfocolare le pressioni inflazionistiche, e per la riluttanza delle banche centrali ad avallare le aspettative di un allentamento monetario precoce e aggressivo.

Più in dettaglio, i titoli di Stato hanno registrato una lieve correzione su scala globale. Il trend di calo dell'inflazione si è consolidato, seppur in misura diversa a seconda delle aree geografiche e degli indici considerati, ma le rilevazioni più recenti hanno sorpreso al rialzo. In aggiunta, dopo la svolta accomodante di

dicembre, la Fed ha osteggiato con maggiore fermezza le aspettative degli investitori circa un imminente avvio del ciclo di tagli, e la probabilità di un intervento a marzo si è notevolmente ridimensionata. Altri fattori, tuttavia, hanno fornito supporto e limitato la portata dello storno: fra questi, il piano di rifinanziamento trimestrale del Tesoro USA più costruttivo delle attese e il crollo di New York Community Bancorp, che ha riacceso le preoccupazioni per la solidità delle banche regionali statunitensi. Nel complesso, il rendimento del Treasury decennale è salito di pochi punti base, e i governativi europei core hanno sottoperformato i corrispettivi americani. Si sono distinti in positivo i BTP che, pur archiviando un leggero rialzo dei rendimenti, hanno registrato una marcata compressione dello spread rispetto al Bund, scivolato fin sotto 150bp, ai minimi da marzo 2022. Le obbligazioni societarie hanno beneficiato di una contrazione degli spread creditizi, specie sul comparto high yield, che ha compensato il rialzo dei rendimenti governativi, mentre le obbligazioni dei paesi emergenti sono state penalizzate da un deciso allargamento dello spread.

I listini azionari hanno beneficiato di dati macro costruttivi e di alcune trimestrali brillanti da parte dei giganti del tech: gli indici S&P 500, Dax e MSCI World hanno registrato nuovi massimi storici. A livello geografico, i Paesi sviluppati hanno offerto ritorni ampiamente superiori rispetto a quelli emergenti, affossati dalla perdurante debolezza dei listini cinesi (l'indice CSI 300 ha perso terreno per il sesto mese consecutivo, sprofondando ai minimi da cinque anni); i titoli growth hanno offerto i ritorni più consistenti su entrambe le sponde dell'Atlantico; penalizzati, invece, materie prime, utility e real estate.

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

Gestore Eurizon

Lo scenario di riferimento combina inflazione in avvicinamento agli obiettivi delle Banche Centrali e attese di prosecuzione del ciclo economico globale. Fed e BCE intendono mantenere i tassi fermi nell'immediato, ma hanno segnalato l'intenzione di farli scendere nella seconda metà dell'anno. Le tensioni geopolitiche stanno mostrando un impatto modesto sui mercati. Si esprime positività sulla duration, sui mercati a spread e sulle azioni.

Gestore Anima

Nel corso delle ultime settimane, le diffuse sorprese al rialzo nei dati su inflazione e attività economica pubblicati su scala globale e le crescenti evidenze della riluttanza di Fed e BCE ad avviare il ciclo di tagli in tempi rapidi hanno alimentato un repricing significativo delle aspettative sulla politica monetaria.

Nel mese di dicembre, avevamo ritenuto opportuno prendere tatticamente profitto sui sovrappesi di duration da tempo in portafoglio, proprio perché ritenevamo che i tassi incorporassero aspettative sulle politiche monetarie troppo aggressive, non sostenibili nel breve periodo, e l'esposizione media dei gestori obbligazionari aveva raggiunto livelli storicamente elevati. Gli eccessi sono in gran parte rientrati: il sentiero dei tassi ufficiali attualmente prezzato non è lontano da quello tratteggiato nel nostro scenario centrale, e i rendimenti decennali sono tornati nella parte alta dei trading range tattici che abbiamo identificato. Pertanto, il giudizio su Treasury e Bund torna moderatamente costruttivo, in coerenza con le nostre aspettative sull'evoluzione di quadro macro e politiche monetarie e con la volontà di proteggersi contro il rischio di eventi di coda. Il processo di accumulazione di duration, tuttavia, viene gestito in modo cauto e graduale, e l'intenzione è di effettuare ulteriori acquisti se i tassi dovessero continuare a salire.

Con riferimento al comparto del credito, gli spread si attestano su livelli compressi, che in passato sono stati registrati solo durante fasi di spiccata espansione monetaria. Un bias prudente resta giustificabile, e permane la preferenza per il comparto investment grade rispetto agli high yield.

Il giudizio sui mercati azionari si conferma tatticamente neutrale. Dopo il rally robusto degli ultimi mesi, ci aspettiamo una perdita di direzionalità: uno scenario di soft landing della crescita e calo dell'inflazione appare ormai pienamente prezzato, i multipli hanno registrato un re-rating importante e gli indicatori di sentiment e posizionamento hanno raggiunto livelli elevati. In aggiunta, la partecipazione sempre più limitata ai rialzi aumenta la vulnerabilità al rischio idiosincratico, e la bassa correlazione fra pair suggerisce la possibilità di una battuta d'arresto. La view strategica resta però costruttiva, ed eventuali correzioni sarebbero sfruttate come opportunità d'acquisto. Non ci sono preferenze spiccate fra le diverse aree geografiche, ma riconosciamo le opportunità specifiche offerte dal mercato domestico e monitoriamo gli sviluppi in Cina; l'allocazione settoriale è complessivamente bilanciata, con un tilt più difensivo sui portafogli globali (i sovrappesi più importanti sono su tecnologia, sanità e consumi di base).

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

Gestore Eurizon

All'inizio del quarto trimestre 2023, il portafoglio era caratterizzato da una posizione lunga di duration rispetto al benchmark, pari a circa 0.25y, principalmente sulla parte breve della curva italiana, e da una posizione sul comparto obbligazionario corporate a breve termine, per circa 3.5% del portafoglio. Anche l'esposizione azionaria era superiore a quella del benchmark, con un sovrappeso pari a circa 1.5%.

Partendo da questa posizione, in seguito al movimento al rialzo dei rendimenti e allo storno dei mercati azionari avvenuto nel mese di ottobre, è stata incrementata sia la posizione sulla duration che quella sul mercato azionario, raggiungendo un sovrappeso di 0.35y sulla componente obbligazionaria e di 2.5% sull'azionario (in particolare US).

A partire dalla fine di novembre/inizio dicembre, in considerazione del forte movimento al ribasso dei tassi d'interesse e al rialzo del mercato azionario, avvenuto in un contesto di dati particolarmente positivi sul fronte inflazionistico sia in US che in Europa e con le banche centrali che, in considerazione di questi dati, hanno confermato che il ciclo di rialzi dei tassi era terminato e che i prossimi step sarebbero stati verso un taglio dei tassi d'interesse, sono stati ridotti i sovrappesi sia di duration che di equity (rispettivamente a 0.10y e 0.5%).

Nel 2024, a partire dalla seconda metà di gennaio, dopo il movimento verso l'alto della curva europea, il sovrappeso di duration è stato nuovamente incrementato a 0.2y, mentre sulla componente azionaria si è mantenuta una posizione più attendista, con un modesto sovrappeso (circa 1%).

Gestore Anima

Sul portafoglio viene mantenuto un approccio prudente, non troppo esposto alla duration, per via del quadro macroeconomico resiliente e dell'approccio adottato dalle Banche Centrali.

Dall'inizio del 2024, le componenti equity e bond corporate hanno generato sul portafoglio un ritorno positivo, mentre è flat il contributo sulla parte governativa.

A seguito del rally obbligazionario di fine 2023, il livello dei tassi si è dimostrato interessante per una rimodulazione di portafoglio, operata attraverso una riduzione del sottopeso di duration verso la neutralità. Più in dettaglio, il portafoglio presenta un sovrappeso della componente monetaria di portafoglio (0-1 anno) e di quella con duration più lunga (3-7 anni), mentre è in sottopeso sulla parte 1-3 anni.

Sulla componente corporate è in corso una limitazione al reinvestimento dei titoli in scadenza, a causa del restringimento degli spread che premia maggiormente i governativi periferici dell'area Euro (Italia, Spagna) che offrono rendimenti simili alle obbligazioni corporate ma con un minor rischio.

La componente azionaria, implementata per il tramite dell'investimento nell'OICR Anima Azionario Paesi Sviluppati LTE, presente una posizione di leggero sovrappeso sebbene, a seguito del significativo rialzo del mercato azionario degli ultimi mesi, sia possibile una fase di maggior riflessione, ed eventuale storno, dei mercati che portano ad assumere gradualmente sul portafoglio una posizione di neutralità; in questa fase si preferisce non assumere una posizione di sottopeso per via della resilienza dimostrata dai dati macroeconomici.

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

| comparto | data nav | rendimento MENSILE Quota | rendimento MENSILE NETTO Benchmark |
|----------|------------|--------------------------------|---------------------------------------------|
| | | | |
| SCUDO | 31/10/2023 | 0,43% | 0,44% |
| SCUDO | 30/11/2023 | 1,35% | 1,20% |
| SCUDO | 31/12/2023 | 1,41% | 1,44% |

Fonte: Previnet