

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 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 Credit Suisse

I dati economici non forniscono un quadro preciso dell'attività economica in tempo reale. I trend in essere indicano ancora un atterraggio economico morbido, ma la volatilità dei dati aggiunge un po' volatilità rispetto alle aspettative del mercato. La propensione alla spesa dei consumatori risulta essere ancora sostenuta, che è un supporto importante per il complesso crescita economica anche se la spesa in beni risulta essere ancora debole rispetto a quella per i servizi. La disoccupazione rimane bassa, nonostante le persone sono meno propensi a spostarsi tra datori di lavoro.

Le azioni globali hanno registrato solidi guadagni nelle prime fasi del 2024, sostenuti da una stagione degli utili positiva. Inoltre, nonostante i primi segnali di una ripresa dell'inflazione statunitense e date le buone performance di gennaio, i mercati azionari sono rimasti resilienti.

I rendimenti obbligazionari sono aumentati negli ultimi due mesi, in particolare quelli dei titoli di stato statunitensi. I dati sui prezzi al consumo di gennaio hanno mostrato un aumento inaspettato di inflazione headline e core. Un balzo nell'inflazione dei servizi ha contribuito maggiormente a un dato più forte del previsto, alimentando il rischio che la Federal Reserve potrebbe dover aspettare ancora prima di iniziare a tagliare i tassi nel 2024

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 Credit Suisse

Il nostro scenario di base rimane un atterraggio morbido, con la Fed che inizia a tagliare i tassi nel secondo trimestre a fronte di dati sulla crescita diventano più deboli. In Europa i dati di sentiment si stanno stabilizzando e in alcuni casi si iniziano a intravedere segnali di lieve miglioramento. A nostro avviso, per i prossimi trimestri la crescita economica è destinata a rimanere in linea con gli attuali trend e migliorare nell'ultima parte dell'anno sostenuta anche da una politica monetaria maggiormente accomodante.

Lato azionario, le aspettative sugli utili per azione globale sono attese in crescita per il 2024 (intorno al 10% per l'MSCI ACWI). Le valutazioni sono superiori alle medie decennali. Le azioni globali sono attualmente scambiato a un rapporto prezzo-utili (P/E) a 12 mesi pari al 17,4x (MSCI ACWI). Quindi tenendo in considerazione i livelli di valutazione che appaiono essere "cari" sul breve termine manteniamo un approccio maggiormente cauto rispetto al posizionamento di inizio anno. Lato obbligazionario, il comparto è atteso da un lato beneficiare di una prospettiva di aggiustamento delle politiche monetarie, dall'altro tuttavia ci si aspetta una consistente pressione proveniente dal lato dell'offerta di debito necessaria a finanziare i consistenti deficit pubblici. Di conseguenza manteniamo un posizionamento neutrale.

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

Gestore Eurizon

Il mandato nell'ultimo trimestre 2023 ha accumulato un excess return di 0.40%. I principali driver della performance nel trimestre sono stati i titoli governativi: il 10y anni tedesco è passato da circa 3% di rendimento a scadenza a circa l'1.9% e il lungo duration che ha caratterizzato il mandato (tra 0.1 e i 0.2) ha contribuito positivamente per 20 bps circa. Per quanto riguarda l'Equity, il posizionamento è stato alleggerito a inizio dicembre portandolo a 0.5%, questo ha permesso di esporsi solo in parte al rialzo dei corsi dell'ultimo

trimestre, che ha contribuito per circa 8 bps in termini di Asset Allocation e per 16 bps in termini di Stock Picking (principalmente nei settori Information Technology e Materials).

Nel 2024, al 20 febbraio il mandato registra una performance di +1.3%, il benchmark di 1.14% che porta ad un excess return di 0.16%. il mandato ha iniziato l'anno, seppur lungo di Equity, con un posizionamento modesto che è stato incrementato sul finire di gennaio portandolo a circa 2.5%. A livello di duration il mandato è in sovrappeso di circa 0.1. Sul finire di gennaio è stato inserito il fondo Eurizon Bond Corporate EUR Short Term per circa 1.5%.

Gestore Credit Suisse

All'inizio del 2024 è stato mantenuto un posizionamento di sovrappeso sul comparto azionario con la preferenza dell'area US. A fronte dei consistenti risultati ottenuti nei primi due mesi dell'anno, tale sovrappeso è stato in parte ridotto ed sono stati effettuati delle modifiche di esposizione geografiche che hanno portato a sovrappesare l'area Euro vs il mercato meno ciclico rappresentato dalla Svizzera. Lato obbligazionario è stato mantenuto un approccio neutrale sulla duration e allo stesso tempo è stato mantenuto un sovrappeso sulla componente corporate IG.

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

comparto	data nav	rendimento MENSILE Quota	rendimento MENSILE NETTO Benchmark
PROGRESSIONE	31/10/2023	-0,32%	-0,31%
PROGRESSIONE	30/11/2023	2,34%	2,20%
PROGRESSIONE	31/12/2023	1,55%	1,58%

Fonte: Previnet