

Newsletter agli aderenti al comparto ESPANSIONE di Fondo Sanità

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

COMPARTO ESPANSIONE – NE PARLIAMO CON CREDIT SUISSE E PICTET AM

Sezione 1: l'attuale situazione dei mercati finanziari

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

Gestore Pictet AM

L'ottimismo del mercato sulla continuazione della tendenza disinflazionistica negli Stati Uniti ha subito un arresto nel mese di febbraio: l'indice dei prezzi al consumo (CPI) di gennaio è stato superiore alle aspettative, con un aumento dello 0.4% rispetto al mese precedente e del 3.9% su base annua, suscitando timori che il percorso verso l'obiettivo possa incorrere in ostacoli. Ciò, unitamente al forte rapporto sul mercato del lavoro per il mese di gennaio, con un aumento di 170.000 posti di lavoro rispetto alle aspettative, ha scatenato un'importante rivalutazione dei mercati dei titoli di stato e delle aspettative sulle prossime mosse delle banche centrali: le previsioni di mercato per i tagli sono passate da 5 a 3 per il 2024, posticipando anche il momento dei primi tagli da marzo a giugno. I bond governativi sono stati venduti in modo aggressivo, con le parti brevi delle curve le più penalizzate. I mercati azionari e del credito non sono stati intaccati dal "sell off" dei titoli governativi: i mercati azionari hanno registrato performance positive in generale, anche se in maniera eterogenea a livello geografico: il Giappone +8%, seguito dalla Cina +6%, Europa e Stati Uniti con +5%. I mercati del credito hanno contenuto le perdite con una riduzione degli spread sia negli Stati Uniti che

in Europa. Il mercato dei cambi è rimasto tranquillo, con il dollaro statunitense leggermente più forte rispetto alle principali valute.

I solidi dati sull'occupazione negli Stati Uniti a gennaio, insieme all'improvviso aumento dell'inflazione, hanno creato un'incertezza nei mercati finanziari. Le aspettative di tagli dei tassi di interesse sono state rivalutate, allineandosi alle previsioni della Federal Reserve indicate nelle anticipazioni definite lo scorso dicembre. Sono ancora possibili sorprese su entrambi i fronti e nel prossimo mese l'interazione tra i dati positivi sull'occupazione/economia e le dinamiche dell'inflazione influenzeranno le opinioni degli investitori sul ritmo di normalizzazione economica e sulle risposte delle banche centrali. Se si manterranno le pressioni inflazionistiche, la Fed e altre banche centrali potrebbero riconsiderare le loro politiche monetarie.

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

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.

Gestore Pictet AM

Le pressioni inflazionistiche, se perduranti, potrebbero spingere la Fed e le altre banche centrali a rivalutare la propria politica monetaria, con possibili conseguenti revisioni sui tagli dei tassi di interesse. Tali azioni potrebbero generare volatilità nelle classi di attività che finora, nell'attuale contesto, sono rimaste indenni (equity e credito). Nonostante il portafoglio mantenga ancora un orientamento relativamente rischioso, rimaniamo vigili rispetto ad eventuali ritracciamenti nel settore azionario dopo le buone performance registrate fino ad oggi e valutiamo la possibilità di un incremento della duration del portafoglio, poiché il mercato dei tassi sembra ormai aver rimosso l'atteggiamento accomodante che ha caratterizzato le prime settimane dell'anno.

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

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.

Gestore Pictet AM

L'esposizione totale del portafoglio alla componente azionaria a fine febbraio è stata leggermente incrementata al 75% (delta adjusted). La durata finanziaria (MD) media complessiva del portafoglio si attesta a 0.3 anni. Dal punto di vista azionario, incrementiamo il peso dei fondi tematici Digital e Robotics. Sul lato obbligazionario, invece, riduciamo l'esposizione al fondo Short Term Money Market Eur. Abbiamo infine rinnovato le coperture valutarie presenti in portafoglio.

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

comparto	data nav	rendimento MENSILE Quota	rendimento MENSILE NETTO Benchmark
ESPANSIONE	31/10/2023	-1,61%	-1,51%
ESPANSIONE	30/11/2023	4,31%	4,48%
ESPANSIONE	31/12/2023	2,39%	2,56%

Fonte: Previnet