

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 americana sopra le attese per tre mesi di fila. Non si tratta di una vera e propria ripresa della fiammata inflazionistica, ma di una stabilizzazione ad un livello superiore all'obiettivo della Fed.

L'inflazione è sostenuta da una attività economica molto solida e questa combinazione sta posticipando il taglio dei tassi Fed. Diverso il caso per la BCE, che dovrebbe abbassare i tassi a giugno, in un contesto di inflazione più bassa e attività economica contenuta (ma in allontanamento dal rischio recessione).

Nel dettaglio, le attese di mercato monetario vedono il taglio dei tassi Fed posticipato a settembre e posizionano il punto di arrivo al 4% (dal 5,5% attuale) a fine 2025. Per i tassi BCE il movimento prezzato è dal 4% al 2,5% tra giugno 2024 e fine 2025.

Modesto l'impatto di mercato degli altri temi. Le tensioni in Medioriente hanno creato volatilità, ora rientrata, sul prezzo del petrolio; le elezioni USA non sono ancora nel radar degli investitori; la Cina prosegue su un sentiero di crescita stabile/non inflazionistica e non è motivo di particolare attenzione.

Gestore Credit Suisse

Secondo le nostre attese l'indice dei prezzi al consumo (IPC) inizierà a calare verso il target del 2% nei prossimi mesi, dando sostegno alla fiducia dei mercati. A nostro avviso la moderazione del costo degli alloggi che emerge dai dati in tempo reale dovrebbe riflettersi nei dati ufficiali sull'inflazione. Ci aspettiamo anche una decelerazione della spesa al consumo, a fronte del rallentamento delle retribuzioni e dell'aumento del tasso di risparmio delle famiglie. Il raffreddamento dell'attività economica corrobora a sua volta questa prospettiva. Ad esempio, l'indice ISM dei responsabili degli acquisti del settore dei servizi di aprile è stato inferiore alle attese e, a quota 49,4, si è attestato in area di contrazione per la prima volta da dicembre 2022, ponendo fine a 15 mesi consecutivi in crescita. Inoltre, le nuove richieste di sussidi di disoccupazione sono salite di 22 mila unità a 231 mila, il livello più alto da agosto. Anche se le decisioni della Fed dipendono dai dati, il suo orientamento non è aggressivo. Altre importanti banche centrali segnalano a loro volta che è in arrivo un alleggerimento delle condizioni monetarie. Secondo il verbale della riunione di politica monetaria di aprile della Banca centrale europea (BCE) «si è ritenuto plausibile che il Consiglio direttivo sarebbe stato in grado di iniziare ad allentare le restrizioni di politica monetaria nella riunione di giugno».

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

Gestore Eurizon

Lo scenario di riferimento combina crescita stabile negli USA e graduale riaccelerazione in Eurozona. L'inflazione risulta in assestamento vicino all'obiettivo della Banca Centrale in Eurozona, ma sopra l'obiettivo in USA. Modesto l'impatto dei temi geopolitici. Si conferma uno scenario di riferimento di medio termine favorevole per i mercati finanziari, ma si riduce temporaneamente la direzionalità del posizionamento in attesa di valutare l'evoluzione delle attese di politica monetaria.

Gestore Credit Suisse

I dati di marzo non hanno offerto rassicurazioni circa il fatto che l'inflazione annualizzata statunitense si stia riportando sotto il 2% su base duratura. Sia l'indice dei prezzi al consumo (IPC) generale che quello «core» hanno registrato un aumento dello 0,4% su base mensile. Inoltre, l'inflazione «supercore», che esclude i prezzi di alimentari, energia e alloggi e si concentra sui servizi «core» ad alta intensità di personale, ha registrato un'accelerazione dello 0,65% a causa dell'aumento dei costi di servizi medici, riparazioni di veicoli a motore e assicurazioni di veicoli a motore.

La disinflazione dovrebbe fare ritorno. Primo, l'inflazione degli alloggi, che rappresenta di gran lunga la componente maggiore del paniere dei prezzi, va incontro a una diminuzione in base ai dati reali sui nuovi affitti, che anticipano di circa 12 mesi i prezzi degli alloggi rilevati dall'IPC. Ad esempio, l'Apartment List National Rent Report ha evidenziato un calo degli affitti dello 0,8% su base annuale a marzo. Secondo, a quota 3,6% il tasso di risparmio negli Stati Uniti si attesta su livelli storicamente ridotti e ciò significa che i consumi non potranno proseguire ancora a lungo al ritmo attuale. Terzo, la crescita delle retribuzioni medie orarie è rallentata e a marzo ha toccato il 4,1% su base annuale, segnando un minimo da giugno 2021. Quarto, i consumatori oppongono maggiore resistenza agli aumenti dei prezzi: l'ultimo Beige Book rileva una certa «debolezza della spesa discrezionale, a fronte della sensibilità ancora elevata dei consumatori nei confronti dei prezzi». Al di fuori degli Stati Uniti, la tendenza disinflazionistica prosegue senza sosta nella maggior parte delle economie avanzate. Gli ultimi dati sull'inflazione sono stati inferiori alle attese nella zona euro e in Svizzera e continuano a scendere anche nel Regno Unito.

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

Gestore Eurizon

Al 30 aprile il mandato registra una performance di +2.22%, il benchmark di 1.87% che porta ad un excess return di 0.34%. Il mandato ha iniziato l'anno con un posizionamento leggermente positivo di equity. Il posizionamento equity è stato poi aumentato fino ad arrivare al 4% circa ad aprile. Con il ribilanciamento del mese di maggio si è approfittato per ridurre l'esposizione portandola al 2.5%. A livello di duration il mandato è stato per tutto l'anno con una bet seppur positiva, molto vicino alla neutralità. Sul finire di gennaio è stato inserito fuori benchmark il fondo EF Bond Corporate EUR Short Term per circa 1.5%.

Il principale driver della performance ancora una volta è stata la selezione azionaria, che ha contribuito per circa 35 bps. I settori dove lo stock picking ha dato il contributo maggiore sono l'Information Technology, Consumer Discretionary ed Health Care.

Anche l'Allocation Equity ha dato un contributo positivo di 12 bps.

Marginale è stato il contributo della parte obbligazionaria che sommando allocation e selection ha sottratto circa 4 bps.

A livello valutario il lungo JPY ha sottratto circa 12 bps.

Nel mercato azionario europeo la sovraperformance del primo trimestre è da ascrivere allo stock picking. La sector allocation ha dato un contributo negativo a causa del sovrappeso sulle utilities, penalizzate dall'andamento dei tassi in un mercato con un'intonazione favorevole ai ciclici, e del sottopeso sui consumer discretionary; tale contributo negativo è stato compensato in parte dalle scelte di stock picking, che hanno portato ad implementare un significativo sottopeso del mercato elvetico e del franco svizzero. A livello di stock picking settoriale i principali contributi positivi sono stati nell'Information Technology (grazie all'ottima performance di ASML, uno dei leader mondiale dei semi equipment, sostenuta da un backlog estremamente ricco, e alla performance di SAP, leader nell'application software) e nell'Health Care (dove gli investitori hanno continuato a premiare Novo Nordisk, che si conferma leader nei farmaci GLP-1).

Nel mercato azionario statunitense la sovraperformance del primo trimestre è totalmente da ascrivere allo stock picking, particolarmente positivo nei settori Information Technology (grazie al proseguimento della performance positiva dei titoli legati all'AI, tra cui Nvidia, Advanced Micro Devices e Oracle, quest'ultima in particolare a seguito di un reporting trimestrale molto convincente, e alla cybersecurity, in particolare CrowdStrike), Health Care (con il contributo di Eli Lilly, uno dei leader sui GLP-1, e Intuitive Surgical, player dell'industria dei medical equipment con una forte capacità di innovazione), Consumer Discretionary (in virtù del sottopeso su Tesla, le cui valutazioni non appaiono riflettere adeguatamente le sfide che il gruppo automobilistico americano deve fronteggiare, e dell'esposizione a Ferrari).

Gestore Credit Suisse

La strategia di portafoglio riflette la convinzione che anche nel corso del 2024 le condizioni macroeconomiche rimarranno favorevoli ai mercati azionari e che un "atterraggio morbido" sembra lo scenario più probabile. Questa nostra previsione ci spinge verso una graduale diversificazione del portafoglio fino ad ora molto sovrappeso USA: alcune aree come quella delle small caps, EM ed Europa ed alcuni settori come i Finanziari e consumi discrezionali potranno conseguire rendimenti interessanti nel corso dell'anno. Per quanto riguarda i bond rendimenti reali, quindi depurati dall'effetto inflazione abbondantemente sopra il 2% negli Stati Uniti, sono molto interessanti e raramente osservati negli ultimi vent'anni; tuttavia, l'attuale evoluzione favorevole del ciclo economico e la scarsa disciplina fiscale da parte dei governi dei paesi sviluppati, richiedono attenzione e uso tattico della duration di portafoglio.

Dopo l'aggiustamento al rialzo dei tassi di interesse che ha riguardato tutte le principali economie sviluppate riteniamo che sui tratti a breve e medio termine ci possa essere valore essendo maggiormente sensibili agli aggiustamenti delle banche centrali attesi da qui a fine anno.

All'interno dell'asset class preferiamo la parte del credito IG a quella dei governativi. In particolare, il credito IG denominato in Euro offre spread consistenti e superiori rispetto alla media di lungo periodo e riteniamo siano in grado di più che compensare un eventuale ritorno di volatilità sul mercato dei tassi.

Sezione 4: la performance del portafoglio e del benchmark (al 29 marzo 2024)

comparto	data nav	rendimento MENSILE Quota	rendimento MENSILE NETTO Benchmark
PROGRESSIONE	31/01/2024	0,61%	0,55%
PROGRESSIONE	29/02/2024	0,90%	0,77%
PROGRESSIONE	29/03/2024	1,12%	1,02%

Fonte: Previnet