

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

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».

Gestore Pictet AM

Dopo un tranquillo mese di marzo, i mercati hanno subito una significativa correzione durante aprile. Negli Stati Uniti, i dati sull'inflazione hanno nuovamente sorpreso al rialzo. Diversi membri della Fed hanno espresso dubbi sul continuo progresso disinflazionistico, costringendo i mercati a rivedere i tempi dei tagli da parte della Fed. I quasi 7 tagli previsti all'inizio dell'anno sono ora ridotti a solo 1 alla fine del 2024. Non solo, ma le possibilità di nessun taglio e la possibilità di futuri rialzi dei tassi stanno lentamente prendendo piede nella mente degli investitori. Non sorprende che, con queste dinamiche in gioco, i mercati obbligazionari, specialmente negli Stati Uniti, abbiano subito una notevole correzione. I titoli di stato statunitensi sono calati di quasi 45 punti base, trascinando verso il basso i principali mercati obbligazionari, con l'Europa in calo di 25 punti base. Lo spread tra T-note e Bund ha raggiunto il suo massimo dal 2019. Questo è dovuto principalmente al fatto che, in Europa, l'atteggiamento della BCE appare piuttosto diverso poiché il processo di disinflazione sta procedendo bene e i membri della BCE stanno ipotizzando il primo taglio dei tassi alla riunione di giugno, con i mercati che prezzano 2 ulteriori tagli entro la fine del 2024. È naturale che, in questo contesto, gli asset rischiosi abbiano subito un calo, con azioni e credito che hanno subito la prima significativa

correzione dell'anno. Nello spazio FX, il dollaro si è apprezzato durante il mese, mentre l'oro ha continuato a salire nonostante il forte USD.

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

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.

Gestore Pictet AM

La Fed avrà bisogno di conferme nel prossimo mese che l'aumento dell'inflazione nel primo trimestre sia stato un fenomeno passeggero prima di sentirsi sicura nel tagliare i tassi. Ci aspettiamo quindi un primo taglio da parte della Fed nell'ultimo trimestre del 2024. In Europa, la crescita, nonostante alcuni segni di miglioramento, appare ancora debole; a meno di sorprese negative sul fronte salariale, il primo taglio da parte della BCE sembra ormai annunciato per giugno.

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

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.

Gestore Pictet AM

L'esposizione totale del portafoglio alla componente azionaria a fine aprile è sostanzialmente allineata al benchmark. L'esposizione alle obbligazioni è invece in deciso sottopeso, con una durata finanziaria (MD) media complessiva del portafoglio che si attesta a 0.21 anni. Dal punto di vista azionario, il contributo dei fondi tematici Digital e Robotics è risultato particolarmente positivo. Per quanto riguarda l'aspetto valutario abbiamo operato soprattutto sullo Yen, oggetto di interventi da parte della banca centrale volti a diminuirne il deprezzamento. Per quanto riguarda le performance del comparto, rileviamo una performance YTD (dati al 30/4) pari al 5.42% marginalmente meglio rispetto al benchmark (+20bps in termini relativi)

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

comparto	data nav	rendimento MENSILE Quota	rendimento MENSILE NETTO Benchmark
ESPANSIONE	31/01/2024	1,40%	1,33%
ESPANSIONE	29/02/2024	2,69%	2,63%
ESPANSIONE	29/03/2024	2,11%	2,09%

Fonte: Previnet