



FondoSanità

IL FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE PER GLI ESERCENTI LE PROFESSIONI
SANITARIE

NEWSLETTER AGLI ADERENTI AL COMPARTO SCUDO DI FONDO SANITÀ

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



NE PARLIAMO CON ANIMA E EURIZON

Ottobre 2025

FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE PER GLI ESERCENTI LE PROFESSIONI SANITARIE. Albo dei Fondi Pensione n. 77, Registro persone giuridiche n. 61/99, Codice fiscale: 97132130580, con sede legale in Piazza Vittorio Emanuele II, 78 – 00185 Roma; nella persona del Presidente. Dott. Stefano Mirengi di seguito per brevità “FONDO”



Sezione 1: l'attuale situazione dei mercati finanziari

Gestore Eurizon

Estate a bassa volatilità per i mercati finanziari.

Le prospettive di ribasso dei tassi da parte della Federal Reserve combinate ad utili aziendali sopra le attese, hanno sostenuto il mercato azionario USA, a dispetto di dati sul mercato del lavoro deboli.

L'occupazione USA sarà il principale elemento di attenzione nell'autunno, per valutare lo stato dell'economia americana dopo le incertezze suscitate dalla guerra commerciale.

Il fatto che la Federal Reserve abbia ripreso a normalizzare i tassi, tutt'ora in territorio restrittivo, è motivo di rassicurazione per la prosecuzione del ciclo economico.

L'Eurozona è sottoposta a forze contrastanti. Le tariffe USA e l'euro forte sono elementi di freno, più che compensati però dal calo dell'inflazione e dai piani di investimento in preparazione in Germania e a livello UE.

Per quanto riguarda la Cina, l'accordo commerciale con gli USA ha contribuito a stabilizzare le aspettative. Le autorità politiche stanno usando misure di tipo fiscale, monetario e valutario in modo calibrato, in modo da supportare l'economia verso l'obiettivo di crescita del 5% annuo.

I temi geopolitici si confermano complicati, ma l'impatto macro rimane modesto, soprattutto in considerazione di un prezzo del petrolio stabile in area 65 dollari al barile.

Gestore Anima

La narrativa di mercato non ha subito variazioni sostanziali durante le ultime settimane: al centro dell'attenzione degli investitori sono rimasti il deterioramento del mercato del lavoro americano (con il report sull'occupazione relativo al mese di agosto nuovamente più debole del previsto) e la risposta della Federal Reserve, che ha completato la svolta accomodante avviata al simposio di Jackson Hole tagliando i tassi durante il meeting del 17 settembre. Sullo sfondo, restano caldi i temi della politica commerciale americana, con l'annuncio di dazi del 100% sulle importazioni di farmaci brevettati, e dell'indipendenza della Federal Reserve, con l'ingresso nel Board di Stephen Miran, capo del Consiglio Economico della Casa Bianca, e il licenziamento di Lisa Cook. Parallelamente, il flusso di dati macro ha offerto conferme al quadro di resilienza della crescita e consolidamento del processo disinflazionistico, pur con crescenti segnali di impatto dei dazi.

In questo contesto, i rendimenti dei Treasury statunitensi hanno subito modeste pressioni al ribasso, più pronunciate sulle scadenze lunghe, a parziale correzione del trend di irripidimento delle curve che ha contraddistinto gli ultimi mesi. Più limitati i movimenti in Area Euro, dove la BCE ha confermato l'adozione di una stance attendista, con i BTP in evidenza positiva: lo spread rispetto ai Bund sulle scadenze decennali si è ridotto di 4bp, mentre quello verso gli OAT francesi, penalizzati dall'instabilità politica, è sceso in territorio negativo. Le obbligazioni societarie sono state favorite da una compressione degli spread, più marcata sul comparto speculativo ed esattamente pari all'allargamento registrato nel mese di agosto. I mercati azionari hanno offerto ritorni positivi, sostenuti dall'allentamento della politica monetaria americana, dall'ottimismo



sulle prospettive di crescita del business dell'AI e dalle attese di distensione dei rapporti fra USA e Cina, dopo il contatto telefonico fra Trump e Xi. I principali indici statunitensi hanno registrato nuovi massimi storici, ma ad offrire le soddisfazioni maggiori sono stati i listini dei Paesi emergenti, Cina in particolare. A livello settoriale, gli investitori hanno continuato a privilegiare i comparti ciclici e growth: la tecnologia e i consumi discrezionali figurano fra i settori più premianti su entrambe le sponde dell'Atlantico. I mercati valutari sono stati nuovamente caratterizzati dalla debolezza del dollaro, penalizzato dal riavvio del ciclo di tagli della Fed e dalla riduzione dei differenziali di tasso: in chiusura di periodo, il rapporto di cambio contro euro si è attestato a 1.1760. Sotto pressione anche yen e sterlina, complici rispettivamente l'accresciuta incertezza politica e la pubblicazione di dati peggiori del previsto sullo stato delle finanze pubbliche, mentre gran parte delle divise dei paesi esportatori di materie prime ha registrato dinamiche più costruttive.

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

Gestore Eurizon

Lo scenario di riferimento vede il proseguimento del ciclo economico globale come ipotesi centrale. Nell'immediato andranno monitorati i dati americani sull'occupazione e i piani di investimento in Europa. Il fatto che la Fed stia nuovamente riducendo i tassi è un elemento di sostegno al ciclo economico.

Gestore Anima

Durante le ultime settimane, il sentiment sulle attività rischiose è rimasto costruttivo, complici la resilienza del quadro macro/fondamentale e il riavvio del ciclo di tagli negli Stati Uniti. Per quanto riguarda il primo punto, il trend di revisione al rialzo delle stime di crescita degli analisti per le principali aree sistemiche si è consolidato: la prospettiva resta quella di un rallentamento dell'economia americana nel terzo trimestre e l'indebolimento del mercato del lavoro solleva rischi che devono essere monitorati, ma la prospettiva di un potenziamento degli stimoli monetari e fiscali (non solo negli Stati Uniti con l'OBBBA, ma anche in Germania, Giappone e Cina) e l'enfasi sulle potenzialità di crescita derivanti dall'AI hanno alimentato la fiducia degli investitori in una riaccelerazione ciclica a partire dal quarto trimestre, riducendo ulteriormente i rischi di recessione. Parallelamente, il ciclo globale di allentamento monetario è proseguito: gli analisti stimano che oltre il 60% delle banche centrali dei paesi sviluppati abbia tagliato i tassi negli ultimi tre mesi, ultima ma non per importanza ovviamente la Fed: durante il meeting del 17 settembre, la banca centrale americana ha allentato la stretta a scopo precauzionale, in risposta all'aumento dei rischi al ribasso per il mercato del lavoro, e ha anticipato attraverso il grafico a punti un ulteriore potenziamento degli stimoli, anche se la disparità di vedute fra i diversi esponenti del Consiglio è elevata. In questo contesto, il trend di apprezzamento dei mercati azionari si è consolidato, con crescente insensibilità al flusso di dati e sviluppi negativi di breve periodo (fra gli altri, un ulteriore inasprimento della politica tariffaria americana, le perduranti minacce all'indipendenza della Fed, il deterioramento delle relazioni diplomatiche fra Russia e Occidente).

La nostra view sull'asset class azionaria si conferma neutrale: l'approccio accomodante della Fed, la solidità del quadro macro/fondamentale e la stagionalità favorevole rappresentano importanti fattori di supporto (storicamente, durante i cicli di allentamento monetario della banca centrale americana non associati a



recessioni, gli indici azionari salgono), ma sono bilanciati da volatilità compressa e valutazioni piene, che a tendere renderanno sempre più determinante la dinamica degli utili. A livello geografico, siamo relativamente agnostici: i listini europei, in particolare, sono stati frenati dalla bassa esposizione al tema dell'AI e dall'instabilità politica e geopolitica, ma a un certo punto l'interesse degli investitori tornerà, specie per le valutazioni economiche di alcuni settori ciclici; il bias resta costruttivo sui Paesi emergenti, che beneficiano del supporto di una pluralità di fattori: dollaro debole, esposizione al comparto dell'AI, valutazioni relative attraenti e posizionamenti ancora largamente sottopesati. In un contesto di correlazioni in calo e dispersione in aumento, anche a livello infra-settoriale, manteniamo alto il focus sulla creazione di Alpha: continuiamo a privilegiare le esposizioni cicliche e i temi/settori che godono del sostegno dei fondamentali, ma stiamo sfruttando anche le opportunità offerte dal trend di allargamento della partecipazione favorito dall'allentamento monetario.

La view sui comparti governativi si conferma neutrale e la strategia gestionale resta improntata a una gestione tattica del trading range, con orientamenti diversi a seconda dei comparti di curva. In particolare, restiamo cauti sulle scadenze extra-lunghe, in balia di venti contrari difficili da contrastare (mancanza di disciplina fiscale, abbondanza di offerta, minacce all'indipendenza della Fed), mentre siamo più costruttivi sulle scadenze brevi-intermedie, con preferenza per i titoli di Stato europei rispetto a quelli statunitensi, in virtù di aspettative più conservative sulla politica monetaria (la curva di mercato monetario sconta una probabilità inferiore al 50% di un ulteriore taglio da parte della BCE nel futuro prevedibile, a fronte di un allentamento monetario di oltre 100bp negli USA entro un anno). Permangono cautela e selettività sui corporate bond, in presenza di premi al rischio molto compressi.

In ambito valutario, la view sul dollaro rimane negativa: la divergenza fra i trend macro e di politica monetaria lungo le due sponde dell'Atlantico continuerà a pesare sulla divisa americana, insieme con diversi fattori di natura strutturale, come l'ampiezza del deficit delle partite correnti statunitensi e la propensione degli investitori internazionali a riconfigurare le esposizioni valutarie in direzione di una maggiore diversificazione.

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

Gestore Eurizon

Nel corso del terzo trimestre, il posizionamento è rimasto sostanzialmente invariato, con un sovrappeso sulla duration pari a circa 0.25, concentrato su Italia (0.30) e Spagna (0.25) e un sottopeso sui paesi core (-0.2) e semi-core (-0.10). Resta una posizione fuori benchmark sull'obbligazionario corporate 1-3 anni in EUR via OICR (circa 3.6%).

Gestore Anima

Nel corso dell'anno il portafoglio è stato caratterizzato da una esposizione al rischio tasso gradualmente crescente e da una gestione dinamica del peso azionario in riduzione sotto il benchmark nella seconda metà di aprile in un'ottica di contenimento del rischio e di preservazione del rendimento assoluto, data la volatilità in aumento. Restano in sovrappeso le emissioni societarie in un'ottica di carry, prevalentemente nella parte a breve/medio della curva.



Sull'obbligazionario si registra un sovrappeso di duration e un sovrappeso dei paesi periferici rispetto ai paesi core, in particolare sovrappeso Italia e Spagna a fronte di sottopeso su Francia e Germania; inoltre si evidenzia un sovrappeso su corporate bond investment grade non previsti nel benchmark.

Sull'azionario la posizione è neutrale rispetto al benchmark; si evidenzia un basso livello di rischio in termini di settori e picking sulla composizione del portafoglio azionario rispetto al benchmark data la scelta di un OICR a basso tracking error per implementare tale componente del portafoglio.

Sezione 4: la performance del portafoglio e del benchmark (al 30 settembre 2025).

DATA	Rendimento Lordo tassazione da inizio anno			
	<i>SCUDO</i>	<i>Benchmark</i>	<i>EURIZON</i>	<i>ANIMA</i>
31/07/2025	1,95%	2,02%	2,04%	1,86%
29/08/2025	2,20%	2,30%	2,32%	2,08%
30/09/2025	2,53%	2,54%	2,65%	2,42%

Fonte: Funzione Finanza su dati Previnet-Advisor