



FondoSanità

IL FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE PER GLI ESERCENTI LE PROFESSIONI
SANITARIE

NEWSLETTER AGLI ADERENTI AL COMPARTO PROGRESSIONE DI FONDO SANITÀ

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



NE PARLIAMO CON EURIZON e USB

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 Fed (confermate nella riunione di settembre), 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 Fed 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 UBS

Nel corso del 2025 l'incertezza del contesto economico e politico globale dovuto alle politiche di Trump e alle guerre in atto si è ulteriormente accentuata con l'emergere di un nuovo fattore di discontinuità: la rapida adozione dell'Intelligenza Artificiale. I primi mesi dell'anno - con l'avvento dell'amministrazione Trump - sono stati caratterizzati da un'incertezza economica e politica che, su alcuni indicatori, ha superato i livelli raggiunti durante la pandemia.

Le nostre stime sulla probabilità di una recessione globale, alimentata dall'introduzione dei dazi, sono aumentate nella prima parte dell'anno, ma senza mai raggiungere una soglia critica. Dato il progressivo peggioramento dello scenario macro, per proteggere il portafoglio abbiamo ridotto l'allocazione sull'azionario portandola a livelli vicini alla neutralità fino all'inizio dell'estate. Il posizionamento sull'obbligazionario invece si è concentrato sul tratto di curva di breve termine che ha beneficiato maggiormente delle aspettative di accomodamento monetario. Viceversa, non abbiamo aumentato l'esposizione sulla parte medio lungo termine della curva coerentemente con uno scenario che non prevedeva recessione economica.

Questo posizionamento sul comparto obbligazionario è stato premiante e ha realizzato con un contributo alla performance positivo, mentre l'allocazione azionaria in sovrappeso nei primi mesi dell'anno ha contribuito negativamente al risultato complessivo che si è accumulato nei primi mesi dell'anno.



Successivamente, siamo tornati a una posizione più costruttiva in termini di asset allocation, riaumentando l'esposizione azionaria – a fine settembre abbiamo un sovrappeso di circa 1.5%.

L'altro tema che ha avuto un impatto sull'andamento dei mercati quest'anno è legato alla difficoltà di stimare l'impatto potenziale delle tecnologie legate all'Intelligenza Artificiale su numerosi modelli di business consolidati:

il mercato ha già iniziato a prezzare scenari di forte disintermediazione e di possibile distruzione di valore in interi settori azionari.

In questo contesto, gli investitori hanno concentrato l'attenzione su un numero ristretto di società che beneficiano direttamente dagli ingenti investimenti in infrastrutture tecnologiche, dove oggi si intravedono le maggiori opportunità di crescita. Ne è derivata una marcata concentrazione dei rendimenti su pochi titoli: i titoli tecnologici denominati Mag 7 quest'anno hanno toccato nuovi massimi contribuendo per il 60% alla performance da inizio 2025; questo ha penalizzato i modelli di gestione - come il nostro - orientati a mantenere un portafoglio equilibrato e adeguatamente diversificato per il controllo del rischio.

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 UBS

Il nostro scenario macro prevede una crescita resiliente negli Stati Uniti anche grazie all'aumento della produttività atteso dall'introduzione dell'Intelligenza Artificiale, unita a una politica monetaria che tenderà progressivamente all'allentamento sostenuta da un lato dalla solidità dei bilanci aziendali e familiari e, dall'altro, dal progressivo impatto positivo di politiche fiscali espansive, i cui effetti si manifesteranno pienamente nel 2026.

Nonostante la crescita dimostri una sorprendente tenuta, la persistente debolezza di alcuni indicatori del mercato del lavoro fornirà alla Federal Reserve il pretesto per mantenere un atteggiamento dovish (propenso ai tagli), confermando l'aspettativa di una potenziale ri-accelerazione della crescita con tassi d'interesse in calo.

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

Gestore Eurizon

Il trimestre è iniziato con un sovrappeso azionario che è stato mantenuto fino alla fine di agosto, quando tenuto conto del forte movimento di mercato dai minimi di aprile, della stagionalità negativa del mese di settembre e di alcuni appuntamenti importanti (FED e CPI) si è deciso di ridurre i rischi vendendo azionario



(rimanendo comunque sovrappeso rispetto il parametro di riferimento). A metà del mese di settembre, venuti meno alcuni elementi di incertezza, si è deciso di ri-incrementare il sovrappeso azionario.

La componente obbligazionaria del portafoglio è stata mantenuta sostanzialmente invariata rispetto i mesi passati, caratterizzata da un leggero sovrappeso di duration con una preferenza per l'Italia e per la periferia in generale. Rimane una posizione fuori benchmark sull'obbligazionario corporate EUR via OICR (circa 2.5%-3%).

Dal punto di vista valutario, il USD è stato mantenuto in sottopeso nell'arco di tutto il trimestre salvo poi chiudere la posizione sul finire di settembre. Il JPY è stato mantenuto in sovrappeso durante tutto l'anno.

Gestore UBS

Alla luce di tale scenario, l'asset allocation è ancora orientato a massimizzare i rendimenti in un contesto di espansione, pur tutelandosi dai rischi di volatilità sui tassi d'interesse. La crescita del PIL intorno o superiore alla soglia del 2% rende l'Equity l'asset class di riferimento. Il posizionamento riflette la view positiva sulla componente azionaria, in quanto i mercati azionari sono i principali beneficiari di utili aziendali in crescita e di una moderata riduzione del costo del capitale.

Nonostante il rally sia già avanzato, i mercati non hanno ancora prezzato completamente un pieno ciclo di ri-accelerazione, lasciando spazio per ulteriori guadagni, in particolare nei settori ciclici e nelle aziende di alta qualità. Parallelamente, la natura espansiva delle politiche (sia fiscali che, potenzialmente, monetarie) mantiene vivo il rischio di inflazione.

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

DATA	Rendimento Lordo tassazione da inizio anno			
	PROGRESSIONE	Benchmark	EURIZON	UBS
31/07/2025	2,46%	2,81%	2,77%	2,16%
29/08/2025	2,87%	3,36%	3,14%	2,60%
30/09/2025	3,84%	4,35%	4,29%	3,39%

Fonte: Funzione Finanza su dati Previnet-Advisor