



NEWSLETTER AGLI ADERENTI AL COMPARTO ESPANSIONE DI FONDO SANITÀ

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



NE PARLIAMO CON PICTET E UBS

Ottobre 2025



Sezione 1: l'attuale situazione dei mercati finanziari

Gestore Pictet

L'ultimo trimestre ha confermato la capacità dei mercati di mantenere un trend positivo nonostante il persistere di un quadro macroeconomico complesso, caratterizzato da tensioni geopolitiche, revisioni di policy monetaria e pressioni dell'amministrazione Usa sull'orientamento della Federal Reserve. Dopo un'estate che ha visto una volatilità moderata e un progressivo riassorbimento delle spinte inflattive, gli investitori hanno mostrato una rinnovata propensione al rischio, corroborata dalla resilienza dell'economia statunitense e dal ritorno di flussi verso le aree emergenti. A settembre si è registrata una solida performance dei mercati finanziari globali, con guadagni prossimi al 5% per l'azionario e risultati positivi anche sul fronte obbligazionario: +0,5% per i governativi europei e circa +1% per i Treasury statunitensi. I mercati emergenti hanno sovraperformato, con rialzi di circa il 10% per le azioni e del 2% per le obbligazioni. Nel contempo, l'evoluzione della "Trumpnomics" e l'ingerenza dell'amministrazione USA sulla Fed stanno ridisegnando l'equilibrio tra politiche economiche, indipendenza istituzionale della Banca Centrale e credibilità del sistema USA, con implicazioni di rilievo per i mercati globali.

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 Pictet

Le prospettive economiche globali sono in miglioramento: ben quattro banche centrali su cinque stanno tagliando i tassi d'interesse e in tutto il mondo la fiducia delle imprese è in fase di ripresa dall'impatto negativo dell'aumento dei dazi statunitensi. Lo shutdown del governo statunitense potrebbe generare di nuovo incertezza, ma i profitti societari e la crescita dei ricavi rimangono solidi. Tutto ciò ci suggerisce prospettive di rialzo nel medio termine per le asset class più rischiose.

Per contro, i titoli di Stato appaiono vulnerabili. Negli Stati Uniti, questa asset class non sconta adeguatamente il rischio di inflazione, considerato il sempre più evidente picco nella crescita dei prezzi al consumo indotto dai dazi. Allo stesso tempo, ci preoccupa il fatto che l'interferenza dell'amministrazione Trump nella politica e nella governance della Federal Reserve possa minare l'indipendenza della banca centrale e portare a premi di rischio più elevati e a curve dei rendimenti più ripide sui mercati dei titoli di Stato statunitensi. Inoltre, dopo essere scesi a quasi il 4%, i rendimenti obbligazionari statunitensi a 10 anni sono ora inferiori alla nostra stima dei livelli neutrali a lungo termine.

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 Pictet

Nel mese di aprile, durante il cosiddetto "Liberation Day" abbiamo ridotto significativamente l'esposizione azionaria, una scelta che abbiamo ritenuto ragionevole nel contesto di mercato. Abbiamo valutato che il rischio di manovre azzardate fosse aumentato in modo rilevante e, anche dopo l'annuncio della tregua, abbiamo preferito mantenere un approccio più prudente sul portafoglio, traducendosi in un'esposizione azionaria inferiore al benchmark nel periodo aprile-agosto. Scelta che è stata negativa per la performance rispetto al benchmark.

Abbiamo adottato lo stesso approccio conservativo sull'esposizione valutaria in dollari statunitensi, mantenendola intorno al 12% del portafoglio rispetto al 21,5% del benchmark. In questo caso, la nostra cautela si è dimostrata corretta. Abbiamo inoltre mantenuto l'esposizione ai mercati emergenti asiatici nel corso dell'anno, una scelta fuori benchmark che ha avuto un impatto positivo sulla performance. La componente non-azionaria, investita in mercato monetario, credito di breve-termine IG e pochi governativi euro (Btp brevi) ha invece contribuito positivamente rispetto al benchmark.

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			
	ESPANSIONE	Benchmark	PICTET	UBS
31/07/2025	2,67%	4,13%	2,91%	2,42%
29/08/2025	3,39%	5,16%	3,58%	3,20%
30/09/2025	5,59%	7,53%	6,26%	4,92%

Fonte: Funzione Finanza su dati Previnet-Advisor