



## 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**

### **Gennaio 2026**

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**

*Per quanto riguarda il mercato USA, il focus è ora incentrato soprattutto sul mercato del lavoro, visto in rallentamento, e sulla tenuta della spesa per consumi e per investimenti. La Fed, dopo avere tagliato i tassi in settembre, ottobre e dicembre, ha dato segnali ai mercati per un rallentamento del ritmo dei tagli a inizio 2026, visto che il livello obiettivo di tassi neutrali al 3% si sta avvicinando.*

*In Eurozona la crescita è risultata stabilizzata dopo la volatilità registrata sui mercati a causa della guerra commerciale. In ottica 2026, le attese sono per una prosecuzione del ciclo espansivo, grazie al contributo dei consumi, ma anche dei piani di investimento in difesa e infrastrutture della Germania. La BCE è in posizione attendista, con i tassi ufficiali allineati al livello dell'inflazione e un impatto di politica monetaria desiderato neutrale.*

*In Cina la crescita 2025 si mantiene allineata all'obiettivo del 5% annuo. Nel primo trimestre del 2026 verrà fissato il target di crescita per il nuovo anno, con probabile conferma al 5%, senza però escludere un ritocco al 4,5%.*

*L'impatto delle vicende geopolitiche rimane modesto, con il prezzo del petrolio stabile in zona 60 dollari al barile.*

### **Gestore Anima**

*Nel corso del mese di dicembre, le decisioni di politica monetaria delle principali Banche Centrali sono state al centro dell'attenzione degli investitori, in un contesto in cui il riavvio della pubblicazione del flusso di dati macro, impattato dal blocco delle attività non-essenziali del governo statunitense, ha richiesto una lettura critica. Infatti, se da un lato il dato sulla crescita del terzo trimestre ha superato le attese, il report sul mercato del lavoro ha mostrato una risalita del tasso di disoccupazione ai massimi dal 2021 e al di sopra delle stime della Fed, mentre quello sui prezzi al consumo ha confermato il consolidamento del trend disinflazionistico.*

*In questo contesto, la Federal Reserve ha tagliato i tassi per il terzo meeting consecutivo e segnalato il probabile avvio di una pausa, ma nello stesso tempo ha offerto una lettura prudente degli sviluppi sul mercato del lavoro e annunciato a sorpresa il riavvio degli acquisti di Treasury a breve termine per regolare l'offerta di riserve, ancorando le scadenze brevi e provocando un irripidimento marcato della curva (lo spread 2-10 anni ha raggiunto i massimi da gennaio 2022). Dal canto suo, la BCE ha lasciato i tassi invariati e confermato un orientamento dipendente dai dati, ma ha anche rivisto sensibilmente al rialzo le proiezioni di crescita e inflazione, convalidando le attese di conclusione del ciclo di tagli alimentate dalla retorica aggressiva di alcuni esponenti del Consiglio (Isabel Schnabel ha dichiarato di essere "a suo agio" con la scommessa dei mercati che il prossimo intervento della BCE sarà un rialzo).*

*In questo contesto, i mercati obbligazionari globali hanno registrato performance generalmente negative. Negli Stati Uniti, le pressioni al rialzo sui rendimenti si sono manifestate principalmente sul tratto lungo della curva, con il traino della componente dei tassi reali, mentre i tassi sulle scadenze brevi sono marginalmente scesi, ancorati dalle aspettative invariate degli investitori sulla politica monetaria. In Area Euro, al contrario,*



sia le scadenze brevi che quelle lunghe sono state penalizzate, e i rendimenti dei Bund a 10 e 30 anni hanno registrato nuovi massimi per l'anno in corso; i BTP hanno mantenuto una correlazione elevata con i Bund tedeschi e lo spread sulle scadenze decennali ha chiuso il mese in calo di un paio di punti base, sui minimi dall'estate 2009. Le obbligazioni societarie sono state penalizzate dalla dinamica dei rendimenti governativi, ma la contrazione degli spread, la duration ridotta e il carry elevato hanno consentito al comparto speculativo di restituire performance positive.

I listini azionari globali si sono apprezzati, seppur con una dispersione ragguardevole dei ritorni a livello geografico: degna di nota la sovraperformance dei listini continentali (Italia in primis) ed emergenti (con l'eccezione della Cina) rispetto a quelli statunitensi. A livello globale, i comparti difensivi si sono rivelati meno premianti rispetto ai ciclici, mentre non è emersa una leadership netta fra value e growth.

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

### **Gestore Eurizon**

Lo scenario di riferimento vede il proseguimento del rafforzamento del ciclo economico globale come ipotesi centrale. In Europa l'attenzione è sui piani di investimento in difesa e infrastrutture.

### **Gestore Anima**

Nel corso delle ultime settimane, gli investitori sono stati impegnati a processare le informazioni provenienti dal flusso di dati macro statunitense, la cui pubblicazione sta lentamente tornando alla normalità dopo la fine dello shutdown. Non di rado le rilevazioni sono state condizionate e distorte dalle technicalità connesse all'interruzione delle attività governative o da una raccolta parziale degli input e l'attendibilità di alcuni segnali è incerta, ma nel complesso i dati sono parsi convalidare le nostre ipotesi di un consolidamento del trend disinflazionistico, dopo un trasferimento modesto e graduale delle pressioni connesse ai dazi sui prezzi al consumo, e di un indebolimento misurato del mercato del lavoro, con un sostanziale equilibrio fra bassi tassi di assunzione e licenziamento.

In questo contesto, le attese di prolungamento del ciclo di tagli da parte della Fed si sono rinsaldate, complice la cautela con cui il Presidente Powell ha descritto gli sviluppi sul mercato del lavoro durante l'ultimo FOMC. Altre banche centrali, tuttavia, hanno adottato un approccio meno accomodante: la Bank of England ha approvato l'atteso taglio dei tassi con una maggioranza risicata dei voti, sottolineando che in futuro ulteriori misure espansive saranno oggetto di dibattito; la BCE ha rivisto al rialzo le stime su crescita e inflazione convalidando le attese che il ciclo di tagli sia concluso, pur definendo premature le speculazioni circa eventuali rialzi; la Bank of Japan, infine, ha alzato i tassi ufficiali al livello più alto da trent'anni, cementando le aspettative di un prolungamento della stretta in caso di realizzazione dello scenario macro centrale.

Oltre ai dati e alle decisioni delle banche centrali, gli investitori hanno continuato a monitorare gli sviluppi nel comparto dell'Intelligenza Artificiale. Il tema dell'adozione di un approccio più critico e selettivo ha trovato ulteriori conferme, sulla scia di una maggiore attenzione alla sostenibilità e redditività dei massicci investimenti effettuati, ma anche all'efficacia dei modelli di business e alla qualità della gestione finanziaria. La crescente consapevolezza che lo sviluppo dell'IA produrrà vincitori e vinti e le evidenze di accelerazione nel



*ritmo di utilizzo delle nuove tecnologie hanno alimentato un aumento della dispersione e accelerato la rotazione geografica e settoriale, complici le prese di profitto su alcuni dei segmenti più premianti da inizio anno.*

*In questo contesto, la view sui mercati obbligazionari non subisce variazioni. Confermiamo un orientamento costruttivo sui governativi in euro, seppur senza esposizioni aggressive e con approcci differenziati a seconda dei comparti di curva, per considerazioni di natura macro e valutativa (aspettative molto conservative sulla politica monetaria, rendimenti nella parte alta del trading-range). Al contrario, siamo neutrali sui Treasury: i livelli sono meno interessanti, e ci sono rischi al rialzo importanti. Permangono e si rafforzano cautela e selettività sui corporate bond, a fronte di spread compressi, rischi idiosincratici in aumento e attese di forti pressioni dal lato dell'offerta con l'avvio del nuovo anno.*

*Il giudizio sui mercati azionari diventa neutrale/positivo: ci aspettiamo che il trend di apprezzamento degli indici si consolidi, con il supporto di un quadro macro/fondamentale solido e di politiche economiche espansive; peraltro, il sentiment degli investitori è piuttosto depresso e la stagionalità nel mese di gennaio favorevole. L'allargamento della partecipazione sarà il tema dominante nel 2026, anche in termini di contributo alla generazione degli utili, complici gli sviluppi registrati nel comparto dell'IA e la presenza di opportunità tematiche e settoriali in tutte le aree geografiche. Il focus sulla selezione di titoli e la generazione di Alpha resta molto alto; a titolo di esempio, sui portafogli globali è aumentata l'esposizione verso le società europee di qualità penalizzate dai timori di disruptions derivanti dalla rivoluzione tecnologica, e verso le società giapponesi che potrebbero beneficiare dell'approvazione di incentivi fiscali per gli investimenti.*

*Per quanto riguarda i mercati valutari, infine, la view sul dollaro rimane negativa, in virtù delle molteplici pressioni cicliche e strutturali che pesano sulla divisa americana.*

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

#### **Gestore Eurizon**

*Il posizionamento attuale riflette attese ancora positive dalle asset class più rischiose, azioni in primis. Questa visione è sostenuta da un ciclo economico che appare solido, nonostante le numerose incertezze, in un contesto di inflazione che sta tornando verso i livelli obiettivo delle banche centrali.*

*Nell'ambito azionario, rispetto all'impostazione tenuta nel quarto trimestre, si aumenterà il grado di diversificazione dell'attuale sovrappeso, in favore anche dei mercati europei ed emergenti.*

*In previsione di un mantenimento degli attuali livelli di rendimento e di spread nei mercati obbligazionari, si manterrà un'impostazione in linea con quella del quarto trimestre.*

#### **Gestore Anima**

*Il portafoglio è stato caratterizzato da una esposizione al rischio tasso prevalentemente sovrappeso rispetto al benchmark per buona parte dell'anno. Tale esposizione è stata ridotta nel quarto trimestre tra ottobre e novembre, passando da sovrappeso a sottopeso in un'ottica di presa di profitto, avendo il mercato scontato una discesa dei tassi ufficiali e nell'idea di un possibile aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti*



*con rialzo dei rendimenti sulle scadenze più lunghe. Nel corso dell'anno sono state mantenute in sovrappeso le emissioni societarie in un'ottica di carry, prevalentemente nella parte a breve/medio della curva.*

*Sull'azionario l'allocazione è stata sottopeso rispetto al benchmark nel secondo trimestre in un'ottica prudenziale per il possibile impatto negativo sulla crescita delle tariffe commerciali introdotte dal governo americano; la posizione è passata neutrale a fine giugno in seguito alla riduzione delle tensioni tra gli Usa e i partner commerciali. Nel quarto trimestre l'allocazione sull'azionario è stata sovrappeso per una prospettiva favorevole sulla crescita economica. Tra fine febbraio e inizio aprile è stato sovrappesato il dollaro in quanto la divisa americana appariva sottovalutata rispetto al differenziale dei tassi. La correlazione di questo indicatore con la divisa si è ridotta rispetto al passato per cui la posizione è stata chiusa alla fine di aprile.*

#### Sezione 4: la performance del portafoglio e del benchmark (al 31 dicembre 2025).

| DATA       | Rendimento Lordo tassazione da inizio anno |           |         |       |
|------------|--|-----------|---------|-------|
|            | SCUDO                                      | Benchmark | EURIZON | ANIMA |
| 31/10/2025 | 3,15%                                      | 3,07%     | 3,23%   | 3,07% |
| 30/11/2025 | 3,22%                                      | 3,13%     | 3,33%   | 3,12% |
| 31/12/2025 | 3,17%                                      | 3,08%     | 3,24%   | 3,11% |

Fonte: Funzione Finanza su dati Previnet-Advisor