



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

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 Pictet

Dicembre ha visto i mercati azionari globali chiudere marginalmente in positivo. Dopo la volatilità di novembre, causata dal correzione dei titoli tecnologici, gli operatori di mercato si aspettavano un rally natalizio che però non si è concretizzato. Le valutazioni elevate e la confermata debolezza dei dati sul mercato del lavoro statunitense hanno mantenuto sotto controllo l'entusiasmo degli investitori, confermando la sovraperformance del resto del mondo rispetto al mercato azionario USA. L'Europa ha registrato rendimenti solidi, trainata dai titoli ciclici e finanziari che hanno toccato i massimi dell'anno, mentre gli indici statunitensi e asiatici, a forte componente tecnologica, sono rimasti indietro. Nel reddito fisso, dicembre ha accentuato ulteriormente le differenze tra Stati Uniti e resto del mondo: la FED ha effettuato il terzo taglio dell'anno, come previsto, e i verbali della riunione hanno lasciato aperta la possibilità di ulteriori interventi nel 2026, grazie a un processo di disinflazione ancora intatto nonostante le tariffe imposte dall'Amministrazione. La BCE è stata percepita come più restrittiva, sostenuta da dati sulla crescita migliori delle attese, comprimendo così lo spread transatlantico e lasciando presagire un possibile rialzo dei tassi nel 2026. Tuttavia, i rendimenti dei titoli governativi globali hanno subito la stessa sorte, con un movimento di bear steepening guidato dall'elevata offerta prevista per il primo trimestre 2026 e da una retorica più restrittiva attesa dalle Banche Centrali dopo un 2025 caratterizzato da un ciclo di allentamento. Il credito si è mantenuto resiliente, con fondamentali solidi e spread ancora contenuti, nonostante i rendimenti complessivi dell'asset class si collochino su livelli medi o medio-bassi in prospettiva storica, sostenuti anche da fattori tecnici.

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.

Nel 2025 il contesto macroeconomico globale ha mostrato una resilienza superiore alle attese, sostenuto da consumatori e imprese capaci di adattarsi a shock esterni e da un ciclo d'investimenti trainato dall'intelligenza artificiale. Gli Stati Uniti hanno continuato a rappresentare il motore principale della crescita mondiale, con un PIL rivisto al rialzo e una produttività in accelerazione grazie alla diffusione delle tecnologie AI.

Parallelamente, l'inflazione ha evidenziato segnali di raffreddamento strutturale, favorita dal rallentamento del mercato del lavoro, dalla moderazione dei costi immobiliari e dall'impatto disinflazionistico delle importazioni cinesi.

Nel 2026 le prospettive restano costruttive: condizioni finanziarie accomodanti, stimoli fiscali mirati e una ripresa manifatturiera globale delineano uno scenario di espansione moderata ma sostenibile.

Anche le economie avanzate al di fuori degli Stati Uniti beneficiano di politiche monetarie meno restrittive e di una migliore visibilità sul commercio internazionale, mentre i Paesi emergenti mostrano dinamiche favorevoli grazie alla domanda esterna e all'innovazione tecnologica.



Sui mercati finanziari, il 2025 ha registrato performance solide sia nell'azionario sia nel reddito fisso. I mercati emergenti e Giappone si sono distinti positivamente, mentre gli Stati Uniti, pur in rallentamento rispetto all'anno precedente, hanno mantenuto una traiettoria robusta.

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

Gestore Pictet

Lo scenario attuale è favorevole a un primo trimestre positivo per gli asset globali, grazie a politiche monetarie accomodanti, con le Banche Centrali su tassi neutrali nelle principali economie sviluppate e la FED attesa a ulteriori tagli. Gli stimoli fiscali in Cina, Europa, Stati Uniti e Regno Unito sosterranno il sentiment dei consumatori e la deregolamentazione, insieme agli investimenti in capitale, continuerà a sostenere i mercati. Molto è già scontato dagli investitori, ma permangono elementi di rischio che attualmente trattengono gli operatori dall'aumentare l'esposizione al rischio, come lo stato della ripresa economica statunitense, che sarà confermato dai dati su consumi e occupazione, la capacità di attuazione del piano fiscale tedesco, la credibilità della FED messa in discussione dalla sentenza della Corte Suprema sul caso Lisa Cook e l'evoluzione dell'ecosistema dell'intelligenza artificiale.

Gestore UBS

Le previsioni per la crescita negli Stati Uniti e in altre economie avanzate sono state riviste al rialzo per il 2026.

Riteniamo che una previsione di crescita del PIL USA del 2% per il 2026 rimanga troppo conservativa. Due fattori principali hanno guidato la sorprendente forza dell'economia statunitense. Innanzitutto, imprese e consumatori hanno dimostrato maggiore resilienza e adattabilità a shock come i dazi, grazie al dinamismo aziendale e a bilanci robusti. In secondo luogo, le spese e gli investimenti su larga scala legati all'intelligenza artificiale (IA) sono stati significativi, con la crescita della produttività probabilmente sottostimata di conseguenza.

La Federal Reserve ha effettuato revisioni al rialzo consecutive alle sue proiezioni di crescita negli ultimi due rapporti trimestrali. Le attuali prospettive della banca centrale indicano una crescita più forte nel 2026 con conseguenze inflazionistiche limitate. Il presidente della Fed Powell attribuisce ciò a una ripresa dopo la recente chiusura del governo e alle crescenti aspettative per la spesa in capitali legata all'IA. Condividiamo questa prospettiva ottimista e crediamo che l'emergere di un regime di maggiore produttività, capace di offrire profitti reali aziendali più forti e redditi reali più elevati, rappresenti un'opportunità per una prospettiva economica già solida.



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

Gestore Pictet

La principale scelta strategica nel 2025 è stata la gestione del peso azionario nella fase più acuta dell'attuazione dell'agenda di Trump, in particolare nel mese di aprile, durante il cosiddetto "Liberation Day". In seguito a tale evento, 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.

Nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno a fronte di uno scenario di rischio che non si è concretizzato, abbiamo nuovamente incrementato la quota di investimenti azionari per concludere il 2025 con un sovrappeso rispetto al benchmark azionario di 5 punti percentuali.

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. Tale scelta ha fornito un contributo positivo pari a 55bps nel corso del 2025. 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 dello scenario macroeconomico, manteniamo un approccio pro-rischio: crescita robusta e inflazione contenuta a sostegno di azioni e credito. Lo slancio degli utili rimane forte, con una preferenza per i mercati emergenti, Giappone e Stati Uniti rispetto a Europa, Regno Unito e Australia. Se le nostre prospettive dovessero rivelarsi errate, riteniamo che la causa più probabile sarà un indebolimento del mercato del lavoro piuttosto che un surriscaldamento dell'inflazione. Di conseguenza, favoriamo il mantenimento di asset a lunga duration come copertura contro il rischio azionario e creditizio.

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

DATA	Rendimento Lordo tassazione da inizio anno			
	ESPANSIONE	Benchmark	PICTET	UBS
31/10/2025	9,12%	10,04%	9,51%	8,72%
30/11/2025	8,44%	10,04%	8,28%	8,61%
31/12/2025	8,71%	10,12%	9,13%	8,30%

Fonte: Funzione Finanza su dati Previnet-Advisor