



## **Newsletter agli aderenti al comparto ESPANSIONE di Fondo Sanità**

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

COMPARTO ESPANSIONE – NE PARLIAMO CON CREDIT SUISSE E PICTET AM

#### *Sezione 1: l'attuale situazione dei mercati finanziari*

##### *Gestore Credit Suisse*

Dopo un 2022 molto difficile, l'avvio del 2023 per le azioni globali è stato molto positivo. Sono state sostenute dal rallentamento dell'inflazione, da condizioni finanziarie meno rigide, dal miglioramento della situazione energetica in Europa, dalla riapertura della Cina e da numeri sulla crescita migliori di quanto si temesse. Nonostante i recenti guadagni, non inseguiremo il rally, poiché prevediamo che il rallentamento della crescita economica, unitamente agli elevati costi di input (ad esempio, salari), metterà a rischio i margini ed i ricavi. In un contesto di portafoglio, sottopesiamo le azioni dei mercati sviluppati, mentre quelle dei mercati emergenti sono a livelli strategici. I risultati della stagione degli utili per il 4° Trimestre sono stati inferiori alle aspettative, in quanto le pressioni macroeconomiche hanno messo a dura prova la redditività delle aziende. Le previsioni eterogenee per i ricavi e gli utili per azione (anno su anno) per il 4° Trimestre 2022 in relazione all'MSCI World sono del +6,3% e del -4,3%, rispettivamente. L'energia ha conseguito i risultati migliori in termini di crescita degli utili, mentre i materiali e la tecnologia sono rimasti indietro. Le indicazioni generali del mercato rimangono eterogenee, e la spesa per i consumi ed i timori di recessione sono i principali venti contrari. Alcuni si aspettano un certo grado di sollievo a fronte delle minori preoccupazioni legate alle catene di approvvigionamento e dell'attenuazione dell'inflazione. Inoltre, riteniamo che le speranze di un cambio di rotta da parte delle banche centrali siano premature, poiché l'inflazione è ancora elevata e i mercati del lavoro rimangono solidi. Prevediamo attualmente ulteriori tre rialzi di 25 pb nelle riunioni di marzo, maggio e giugno della Fed, prima della pausa ad un tasso terminale pari al 5,25%-5,50%. Non prevediamo tagli nel 2023. Analogamente, la Banca centrale europea ha rialzato i tassi di 50 pb e ha segnalato diversi ulteriori rialzi in arrivo. La presidente Christine Lagarde ha riconosciuto il leggero miglioramento delle prospettive di crescita, pur indicando che c'è ancora molto da fare. Prevediamo rialzi di 150 pb nelle prossime tre riunioni, fino a raggiungere un tasso terminale del 4,00%, che sarà mantenuto a questo livello fino alla fine del 2023.

##### *Gestore Pictet AM*

Diversi fattori hanno giocato a favore della crescita nel corso dei primi due mesi dell'anno: iniziando dall'Europa abbiamo registrato una forte discesa dei prezzi del gas e dell'elettricità sui mercati all'ingrosso, il clima relativamente mite per la stagione permette di risparmiare sulla domanda e questo ha scongiurato le ipotesi pessimistiche dello scorso autunno. L'Europa, in quanto area economica orientata all'export, beneficia anche dalla riapertura della Cina, il cambiamento delle politiche di zero Covid con maggiore facilità



negli spostamenti dei cittadini renderà possibile un maggior livello di consumi di beni e servizi (come hotel, ristoranti e turismo). Tenete in considerazione che i consumi privati in Cina sono all'incirca il 20% in meno rispetto al periodo pre-covid. La Cina nel 2022 è cresciuta di circa 3 punti percentuali mentre per quest'anno la crescita dovrebbe rimbalzare al 5% secondo le previsioni dei ns. economisti. L'economia cinese (e degli EM Asiatici in generale) sono in principio i primi beneficiari di questo nuovo corso politico in Cina, ma il ritorno di tensioni geopolitiche nei rapporti con gli USA stanno togliendo smalto agli indici domestici, almeno nelle ultime sessioni.

Le Banche centrali in USA ed Europa hanno continuato a rialzare i tassi ma hanno attenuato i toni aggressivi. Essendo in vista del picco di restrizione previsto appena sopra 5%, la Fed ha rialzato di 25 bp il 1° febbraio, in ulteriore rallentamento rispetto ai 50 bp di dicembre (o i 75bp della fase estate-autunno); la BCE probabilmente continuerà con altri 50 bp di rialzo a marzo, ma si intravede un miglioramento nelle diverse componenti dell'inflazione, soprattutto per food ed energy che sono una componente molto importante. Anche in Europa ci sono quindi degli elementi incoraggianti a dispetto della comunicazione che resta alquanto "hawkish".

La Fed deve comunque fare i conti con un mercato del lavoro che si mantiene solidissimo: oltre 500k posti creati a gennaio, disoccupazione al 3.4 % ai minimi dal 1969, ampia disponibilità di posti di lavoro non si riconciliano bene con la necessità di mantenere le pressioni salariali sotto controllo. Gli indicatori sulla fiducia dei consumatori e delle imprese registrano un miglioramento relativo soprattutto in Europa attribuibile alla caduta dei prezzi dell'energia. Per questi motivi, ci sembrano ottimistiche le attese di tagli dei tassi (sotto il 4%) fin dalla seconda metà di quest'anno, mentre le parti lunghe delle curve dei rendimenti sembrano meglio prezzate.

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

### *Gestore Credit Suisse*

L'economia globale si trova ancora ad affrontare un contesto difficile e continuiamo a prevedere che il 2023 sarà un anno di crescita inferiore al trend. Tuttavia, ultimamente, alcuni venti contrari si sono attenuati, il che ci ha indotto a rivedere al rialzo le nostre previsioni sul PIL globale, portandole all'1,8%, dall'1,5%. La rimozione delle restrizioni per il COVID-19 da parte della Cina, più rapida del previsto, dovrebbe favorire la crescita cinese nel 1S e trasmetterla al resto del mondo nel 2S. Di conseguenza, abbiamo aggiornato le nostre previsioni sul PIL cinese al 5,1%, dal 4,5%. Tuttavia, non crediamo che la riapertura della Cina possa guidare una ripresa sostenuta della crescita globale: l'attività di riapertura, concentrandosi prevalentemente sul settore dei servizi, dovrebbe infatti avere uno scarso effetto di trascinamento a livello globale. Abbiamo aggiornato anche le nostre previsioni di crescita del PIL dell'Eurozona. Attualmente prevediamo che l'economia eviti la recessione quest'anno, con una crescita dello 0,5%. Il vento contrario dallo stress energetico è probabilmente passato e, poiché i prezzi all'ingrosso dell'energia sono diminuiti in modo significativo rispetto al picco dell'anno scorso, ci aspettiamo che l'attività migliori leggermente nei prossimi mesi. Questo fattore, unito al calo dell'inflazione e alla solidità dei mercati del lavoro, contribuisce all'allentamento della pressione sui redditi delle economie domestiche in diversi Paesi, che si sono stabilizzati nel secondo semestre dello scorso anno, dopo cinque trimestri consecutivi in calo. Allo stesso tempo i



consumi globali, che sono crollati nel 4T, potrebbero risalire all'inizio del 2023 grazie al miglioramento della fiducia dei consumatori.

#### *Gestore Pictet AM*

La stagione degli utili è contrastata, nel complesso le aziende riescono a mantenere una marginalità accettabile anche grazie a decisioni rapide di taglio dei costi del personale come osservato per diverse aziende del settore IT USA tuttavia le "guidance" ossia gli obiettivi preannunciati per il resto dell'anno dipenderanno dallo stato di salute complessivo del consumatore americano e dell'economia nel suo complesso.

Il panorama attuale delle valutazioni azionarie e in particolar modo dei premi di rischio è coerente con un rallentamento dell'attività economica ma non con uno scenario recessivo che implicherebbe una discesa dei prezzi di almeno 15-20 punti percentuali. L'aspetto positivo è legato all'ancora scarso posizionamento degli investitori che potrebbe prolungare l'attuale intonazione positiva dei mercati finanziari.

Guardiamo con interesse ad Europa ed Emergenti, Cina e temi relativi collegati come il settore lusso o mining. Negli USA alcune parti del mercato *growth* come il *communication services* sono molto interessanti. Nel breve termine, tuttavia, dopo la rapida accelerazione osservata a gennaio propendiamo per un atteggiamento di attesa.

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

#### *Gestore Credit Suisse*

Data la stagione degli utili debole, in linea con la view dell'Investment Committee, manteniamo un'allocazione difensiva nei portafogli, concentrandoci sulla protezione del patrimonio. Manteniamo un sottopeso relativo nelle azioni, con particolare riferimento ai mercati sviluppati. Allo stesso tempo è stato incrementato strategicamente il peso dei mercati emergenti, per beneficiare delle riaperture in Cina; è stata inoltre incrementata l'esposizione indiretta al tema delle riaperture, tramite interventi mirati sul portafoglio modello a favore di titoli esposti ai consumi di fascia alta. Nei primi mesi dell'anno, in Europa, ci siamo poi posizionati a favore di titoli esposti al tema della transizione energetica, in quanto potrebbero beneficiare da un piano di sostegno dell'UE sulla linea dell'IRA americano. In questa fase caratterizzata da elevata volatilità e da continui rialzi dei tassi, manteniamo la duration aggregata del reddito fisso più corta rispetto al benchmark di circa sei mesi. Allo stesso tempo è stato incrementato il peso di titoli corporate di buona qualità con scadenze a breve termine a discapito dei titoli governativi. Riteniamo infatti che, nonostante il restringimento degli spread di fine 2022, il differenziale di rendimento rispetto ai titoli governativi anche per scadenze di breve termine più che compensi le aspettative di rialzo dei tassi di interesse attese per i prossimi mesi.

#### *Gestore Pictet AM*

La strategia da inizio anno (sino al 17 febbraio 2023) ottiene rendimenti positivi pari a 400 bps sottoperformando il benchmark di riferimento in virtù di un sottopeso azionario assoluto pari a 7 punti percentuali che vede dal punto di vista geografico l'area americana come fonte principale di sottopeso



mentre l'area azionaria europea e cinese sono sovrappesate. L'allocazione sull'equity Giapponese è stata azzerata a gennaio per finanziare l'incremento dell'esposizione sul comparto emergente asiatico. Per quanto riguarda l'allocazione sul reddito fisso manteniamo un atteggiamento cauto (con 0.34anni di duration complessiva e 16% di peso assoluto allocato), la componente residuale cash, pari a 15 punti percentuali è allocata su prodotti Money Market.

*Sezione 4: la performance del portafoglio e del benchmark (al 28 febbraio 2023)*

fondo	comparto	data nav	rendimento ANNUALE Quota
FONDO SANITA'	ESPANSIONE	31/12/2022	
FONDO SANITA'	ESPANSIONE	31/01/2023	2.662%
FONDO SANITA'	ESPANSIONE	28/02/2023	1.713%

*Fonte: Previnet*