

# Schroder Multi-Asset Investments

## View mensili

Ottobre 2018

### Perché siamo più positivi sulle azioni

A inizio anno avevamo ridimensionato la nostra strategia alla luce della contrazione della liquidità, delle politiche protezionistiche e del rischio politico legato all'Italia. Tuttavia, la recente battuta d'arresto dei mercati ci ha indotto ad aumentare nuovamente l'allocazione azionaria.

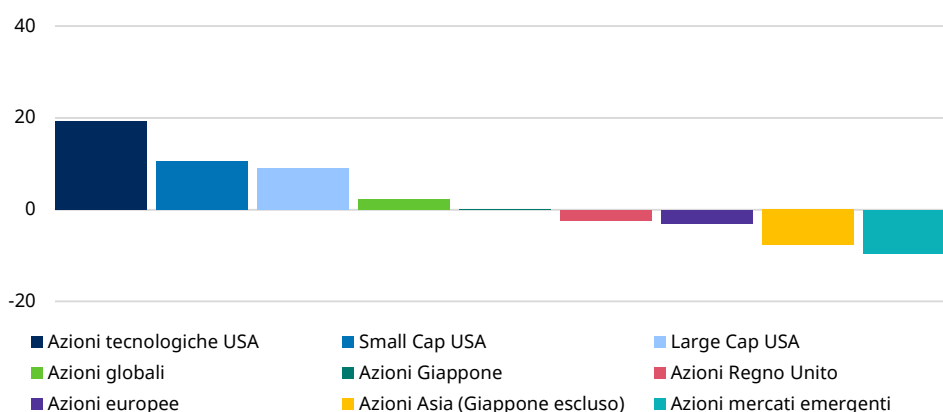
La mossa è tattica: pur trovandoci nella fase matura di un mercato rialzista, cerchiamo di sfruttare una finestra di opportunità per generare performance negli ultimi mesi dell'anno. Il nostro giudizio poggia sulla stabilità degli indicatori da noi monitorati e sul miglioramento delle valutazioni azionarie derivante dalla solidità degli utili statunitensi e dalla debolezza dei prezzi azionari nel resto del mondo. I nostri indicatori ciclici sono ancora in fase espansiva e i nostri indicatori della recessione suggeriscono che mancano almeno 12-18 mesi alla fase di contrazione.

L'altra importante caratteristica dell'attuale contesto e sintomo di una fase rialzista matura è data dalla differenza delle performance fra una piazza azionaria e l'altra e dalla ristrettezza del mercato.

Nei primi 9 mesi dell'anno le azioni statunitensi hanno reso il 10%, mentre il FTSE World ex US ha ceduto l'1,9%. La performance dell'S&P500 si deve per oltre il 50% a dieci titoli (di cui sette appartenenti al settore informatico in base alla classificazione GICS).

In tale quadro, abbiamo mantenuto un'allocazione importante all'azionario USA. A nostro avviso le valutazioni sono giustificate dalla robustezza degli utili aziendali, ma a questo punto del ciclo sarebbe imprudente rincorrere i titoli più brillanti.

#### Un mercato azionario ristretto dominato dagli USA



Fonte: Schroder, Reuters Datastream, dal 31 dicembre 2017 al 30 settembre 2018. Large Cap USA: S&P 500 Price index, Small Cap USA: Russell 2000 Price index, Tecnologia USA: Nasdaq 100 Price index, Azioni Regno Unito: FTSE 100 Price index, Azioni Europa: Stoxx Europe 50 price index, Azioni Giappone: Topix Price index, Azioni Mercati Emergenti: MSCI EM U\$ Price index, Azioni Globali: MSCI ACWI \$ Price index, Azioni Asia Giappone escluso: MSCI AC Asia Pac Ex JP \$ Price index.

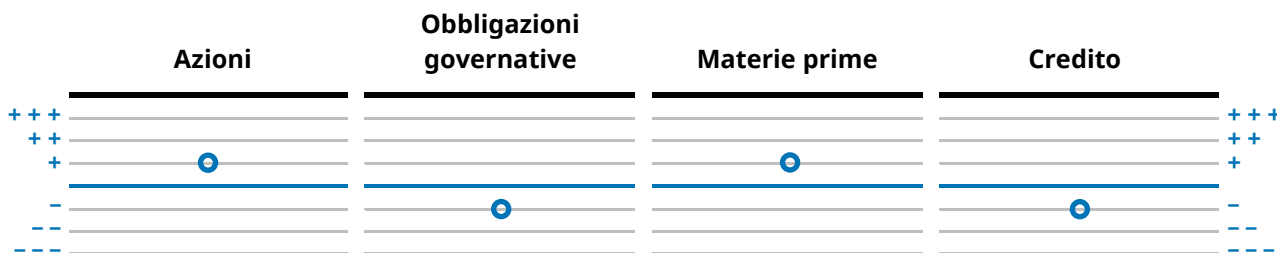
Di conseguenza, pur continuando a privilegiare il mercato USA, negli ultimi due mesi abbiamo ampliato l'esposizione all'azionario emergente, europeo e giapponese.

Nonostante la tentazione di concentrarsi sulle vicende politiche, il rischio maggiore per i mercati è tuttora costituito dall'inasprimento della politica monetaria negli Stati Uniti, soprattutto alla luce del rallentamento economico nel resto del mondo. Si registra quindi un aumento dei tassi sulla liquidità, che a sua volta influirà sulle quotazioni sia azionarie che obbligazionarie e spinge al rialzo il dollaro USA, con conseguente riduzione della liquidità sulle piazze emergenti. Durante l'anno l'inflazione non è stata fonte di preoccupazione, date le scarse pressioni sui prezzi; tuttavia siamo consapevoli del continuo consolidamento del mercato del lavoro USA e del crescente rischio di accelerazione dell'inflazione salariale. Inoltre la Banca Centrale Europea ha annunciato la conclusione del suo programma di quantitative easing. Manteniamo l'assetto corto sui titoli di Stato tedeschi, l'esposizione alle obbligazioni USA indicizzate all'inflazione e una modesta posizione sulle commodity.

#### Nel 2019 la situazione tornerà a peggiorare?

Di norma, rialzo dei tassi, picco della crescita e aumento dell'inflazione non sono un mix favorevole ai prezzi degli asset. La buona notizia è che ora le valutazioni sono meno onerose ed è possibile ottenere rendimenti positivi da investimenti relativamente poco rischiosi. Forse per la prima volta in 10 anni nel 2019 assisteremo a una rotazione verso investimenti più prudenti.

## Scenario attuale



	Categoria	View	Commenti
PRINCIPALI ASSET CLASS	<b>Azioni</b>	+ $\Delta$	Il giudizio sulle azioni è più favorevole alle luce di valutazioni migliori e dell'attenzione degli investitori ora più concentrata sui fondamentali che sulle guerre commerciali.
	<b>Obbligazioni governative</b>	-	Confermiamo il posizionamento negativo sulla duration, nonostante il recente incremento dei rendimenti abbia portato le valutazioni su livelli prossimi al valore equo. La crescita è solida e si osserva un lento aumento delle pressioni inflazionistiche.
	<b>Materie prime</b>	+	Il contesto ciclico si conferma positivo da un punto di vista top-down, anche se la maggior parte dei settori sottostanti è sostenuta dalle serrate dinamiche di domanda e offerta.
	<b>Credito</b>	-	Si osserva una nuova contrazione degli spread, ma il segmento investment grade delle aree avanzate accumula ritardo.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	USA	+	Manteniamo un giudizio moderatamente positivo sull'azionario USA, che continua a evidenziare l'accelerazione più marcata sia nei prezzi degli asset che nelle revisioni degli utili.
	Regno Unito	0	La sterlina potrebbe recuperare terreno in caso di attenuazione dell'incertezza sulla Brexit, ma tale eventualità probabilmente non gioverebbe alle large cap britanniche esposte al mercato esterno.
	Europa	0	Prevediamo modeste performance per l'azionario europeo da qui a fine anno, ma il mercato faticherà a superare l'indice globale.
	Giappone	+ $\Delta$	Abbiamo innalzato il giudizio sulla scorta dei primi segni di ripresa e delle valutazioni relativamente allettanti e cercheremo opportunità per ampliare l'esposizione.
	Pacifico ex-Giappone	0	L'escalation della guerra commerciale potrebbe intaccare la crescita, al pari dell'apprezzamento del dollaro, che minaccia anche di frenare gli utili.
	Mercati emergenti	+	Le valutazioni sono interessanti, soprattutto dopo il netto sell-off osservato da inizio anno. Nei prossimi mesi gli investitori potrebbero essere attirati dai robusti utili delle aree emergenti.

<b>OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE</b>	USA	-	Il recente rialzo dei rendimenti ha portato le valutazioni in prossimità di livelli equi, tuttavia i rischi legati al conflitto commerciale e le dinamiche della domanda e dell'offerta potrebbero determinare una maggiore inclinazione del tratto a lungo termine della curva.
	Regno Unito	-	L'incertezza relativa alla Brexit prosegue e potremmo non assistere a nuovi rialzi dei tassi finché non verrà raggiunto un accordo credibile per l'uscita dall'UE.
	Germania	--	I Bund restano onerosi e non si prevedono incrementi dei tassi sino a fine 2019 / inizio 2020. Tuttavia, dopo la recente ondata di vendite saremo presto in grado di ridurre il nostro sottopeso.
	Giappone	0	Confermiamo l'assetto neutrale in previsione di una politica monetaria invariata alla luce di un'inflazione ostinatamente bassa.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	+	Confermiamo un giudizio positivo sull'inflazione USA. Gli effetti stagionali avranno un effetto negativo ma le nostre ultime ricerche suggeriscono che i timori di una stagflazione metteranno in secondo piano questo fattore tecnico.
	Mercati emergenti in valuta locale	0	Manteniamo un giudizio neutrale. Da un lato le valutazioni sono migliorate, dall'altro il ciclo resta sfavorevole.

<b>IG CREDITO</b>	USA	-	I fondamentali obbligazionari iniziano a indebolirsi vista la diffusione di politiche favorevoli agli azionisti.
	Europa	-	Il rischio politico regionale (difficile da scontare) e gli spread appena superiori ai consueti livelli di lungo periodo ci inducono a mantenere il sottopeso.
	Mercati emergenti in USD	0	Il mix regionale e l'andamento degli utili ci sembrano favorire marginalmente le obbligazioni corporate e governative di qualità elevata rispetto ai titoli high yield.

<b>Obbligazioni corporate HY</b>	USA	-	Prevediamo un peggioramento del contesto tecnico dei titoli high yield USA e confermiamo che a nostro avviso l'asset class è sopravvalutata e vulnerabile.
	Europa	-	Il mercato europeo dovrebbe attraversare una fase di riassetto dei rendimenti rispetto ai livelli ancora eccezionalmente bassi, nel quadro dell'iniziale normalizzazione della situazione.

<b>MATERIE PRIME</b>	Energia	+	Il petrolio continua a trainare il rally delle commodity, corroborando il nostro giudizio positivo alla luce di possibili shock sul fronte dell'offerta e della scarsa capacità inutilizzata a livello globale.
	Oro	-	I massimi storici (50%) segnati dalle posizioni al di fuori degli Stati Uniti rivelano una maggiore sensibilità all'USD, che a nostro avviso potrebbe salire e frenare i prezzi dell'oro.
	Metalli industriali	+	I fondamentali si confermano favorevoli: in Cina prevediamo un aumento della spesa per le infrastrutture e l'adozione di politiche volte a stabilizzare la crescita del credito.
	Agricoltura	+	Il settore dovrebbe registrare un forte recupero dai livelli di ipervenduto.

VALUTE	USD \$	+	Malgrado le valutazioni onerose, c'è ancora margine per un ulteriore deterioramento della crescita e del sentiment politico in un contesto di continua riduzione della liquidità.
	GBP £	0	A nostro avviso non assisteremo a un deprezzamento eccessivo della valuta, poiché una hard Brexit - scenario decisamente possibile - è ormai in gran parte scontata.
	EUR €	-	Confermiamo il giudizio negativo alla luce dei persistenti rischi di decelerazione economica e delle tensioni politiche tra i Paesi core e quelli periferici.
	JPY ¥	++ △	La crescita giapponese si conferma robusta e si scorgono segnali di rialzo dell'inflazione che avranno un impatto sulla politica della Bank of Japan. Il JPY funge da protezione contro il rallentamento globale.
	CHF ₣	0	Il CHF dovrebbe sovraperformare l'EUR grazie al suo status di bene rifugio.

I rendimenti passati non sono un indicatore dei risultati futuri, i prezzi delle azioni e l'utile che ne deriva possono sia aumentare che diminuire e gli investitori potrebbero non recuperare l'importo investito in origine.

Fonte: Schroders, ottobre 2018. I giudizi su azioni, titoli di Stato e commodity si basano sulla performance rispetto alla liquidità in valuta locale. Le view per il debito corporate e i titoli high yield si basano sugli spread (duration-hedged). I giudizi sulle valute sono formulati rispetto al dollaro USA; quello sul dollaro è espresso in relazione a un paniere ponderato per l'interscambio.

 [schroders.com](https://www.schroders.com)

 @schroders

### Informazioni importanti

Solo per consulenti e investitori qualificati. Il presente documento non è adatto all'utilizzo da parte di clienti privati.

Le opinioni e i pareri contenuti nel presente documento sono stati espressi da Schroders' Multi-Asset Group e non rappresentano necessariamente la visione aziendale formulata in altre comunicazioni, strategie o comparti di Schroders.

Il presente documento ha scopo meramente informativo. Le informazioni qui contenute non rappresentano una consulenza, una raccomandazione o materiale di ricerca finalizzato all'investimento e non tengono in considerazione le specificità dei singoli destinatari. Il presente materiale non intende fornire una consulenza contabile, legale o fiscale e non deve essere utilizzato in tal senso. Schroders ritiene attendibili le informazioni qui contenute ma non ne garantisce la completezza o la precisione. Schroders non si assume alcuna responsabilità per fatti o giudizi errati. Nell'assumere le proprie decisioni strategiche e/o sulle singole operazioni finanziarie, gli investitori non devono fare affidamento sulle opinioni e sulle informazioni riportate nel presente documento.

I rendimenti passati non sono un indicatore dei risultati futuri, i prezzi delle azioni e l'utile che ne deriva possono sia aumentare che diminuire e gli investitori potrebbero non recuperare l'importo investito in origine.

Schroders opera in qualità di titolare del trattamento in relazione ai dati personali. Per informazioni circa le modalità di trattamento dei dati personali, è possibile consultare la nostra Politica sulla privacy, disponibile all'indirizzo [www.schroders.com/en/privacy-policy](https://www.schroders.com/en/privacy-policy) o su richiesta.

Pubblicato da Schroder Investment Management Limited, 1 London Wall Place, London EC2Y 5AU. Autorizzato e regolamentato dalla Financial Conduct Authority. Per vostra sicurezza, le comunicazioni possono essere registrate o monitorate.