

Snapshot

Investimenti Multi-Asset

View mensili

Agosto 2020

Prospettive

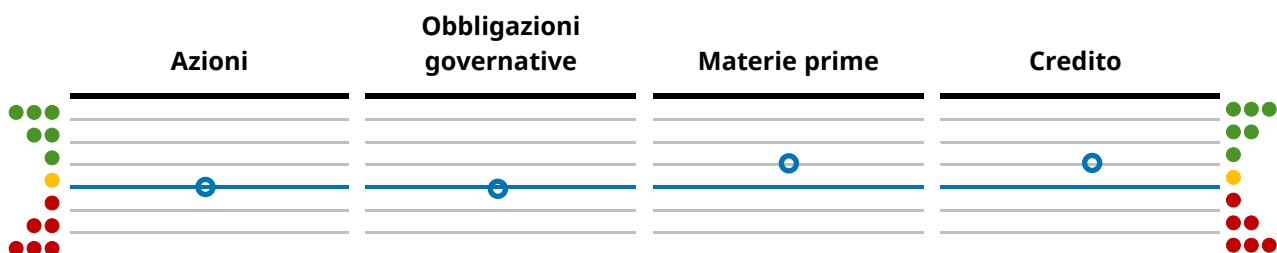
Le possibilità di una seconda ondata di contagi restano elevate ma i tassi di mortalità dovrebbero essere inferiori poiché ora gli ospedali sono meglio attrezzati rispetto a marzo. Anche l'attuazione di lockdown su scala nazionale appare meno probabile poiché un miglior tracciamento consente di adottare misure localizzate. In tale contesto, la crescita si confermerà fiacca e le politiche fiscali e monetarie accomodanti ma, rispetto ai minimi del primo semestre 2020, assisteremo probabilmente a un graduale miglioramento dei dati economici, in linea con le nostre stime di una ripresa a U. Tali previsioni sono confermate dai nostri modelli ciclici che, per ora, sono in fase recessiva ma puntano a un'inversione positiva e a una ripresa da qui all'autunno.

Manteniamo un assetto "lungo sulla liquidità" tramite posizioni di sovrappeso nel credito mentre abbiamo preso profitto sull'esposizione all'oro. Crediamo che i tassi reali rimarranno su livelli modesti ma dopo un rally così forte, a nostro avviso è prudente monetizzare parzialmente i guadagni. Manteniamo una preferenza per i titoli di qualità/growth tramite lo stock-picking a conferma delle attese di una ripresa a U e non tanto a V.

L'evento più interessante del mese è stato l'indebolimento del dollaro. Tale trend ha sostenuto la nostra allocazione al debito emergente in valuta locale (assunta di recente), nonché la posizione lunga sull'euro contro il won coreano. Stimiamo che il dollaro si manterrà debole poiché la Federal Reserve (Fed) si è impegnata a portare avanti una politica estremamente espansiva per dare slancio all'economia. Al contempo, i recenti annunci sul fronte monetario e fiscale in Europa riducono il rischio estremo di una crisi del debito sovrano nel Vecchio Continente. La debolezza del biglietto verde contribuisce all'allentamento delle condizioni monetarie nei mercati emergenti e pertanto stiamo ruotando l'allocazione azionaria dai Paesi avanzati a quelli emergenti alla ricerca di valutazioni meno onerose nell'ambito del tema "esposizione lunga alla liquidità". Per contro, abbiamo eliminato il sovrappeso delle azioni europee alla luce del vigore dell'euro che rappresenta un fattore sfavorevole preferendo esprimere la nostra view positiva sull'Europa tramite l'esposizione a debito high yield locale ed euro.

Abbiamo tuttora un assetto neutrale sulla duration. Crediamo che il potenziale di rialzo rispetto alle obbligazioni sia limitato, ma ridurre la duration non è vantaggioso data l'esposizione a titoli rischiosi in altre aree. Poiché le obbligazioni potrebbero rivelarsi meno efficaci come strumenti di copertura, continuiamo a gestire il rischio tramite l'esposizione valutaria, ad esempio preferendo lo yen giapponese, l'euro e il franco svizzero alla sterlina e alle altre divise asiatiche.

View mensili



Legenda:

●●● Massimo positivo

● Neutrale

●●● Massimo negativo

△ In rialzo rispetto al mese precedente

▽ In ribasso rispetto al mese precedente

	Categoria	View	Commenti
PRINCIPALI ASSET CLASS	Azioni	●	Confermiamo il giudizio neutrale poiché l'ampia liquidità continua a compensare la debolezza dei fondamentali. Ci aspettiamo che i titoli growth e di qualità siano ancora sostenuti dalla liquidità mentre per assistere a una ripresa delle emissioni value ci vorrà del tempo.
	Obbligazioni governative	●	Crediamo che il potenziale di rialzo sia limitato, ma ridurre l'esposizione non apporta alcun contributo date le posizioni rischiose in altre aree.
	Materie prime	●	Guardiamo ancora con favore alle commodity e ci aspettiamo rendimenti moderatamente positivi nel quadro dell'iniziale normalizzazione dell'attività economica globale.
	Credito	●	La nostra view sul credito è tuttora positiva. I mercati dovrebbero continuare a beneficiare dell'insolita solidità del contesto tecnico e dell'abbondante liquidità.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	Stati Uniti	● △	Abbiamo rivisto al rialzo il giudizio sull'azionario USA poiché ci aspettiamo che l'attuale contesto di abbondante liquidità e calo dei contagi favorirà una continua sovraperformance.
	Regno Unito	●	Confermiamo la view negativa su un mercato caratterizzato da titoli value esposti al contesto globale e su un mercato interno tuttora penalizzato dagli incerti negoziati sulla Brexit.
	Europa	● ▽	La solidità dell'euro e le valutazioni onerose erodono i rendimenti. Inoltre, dopo l'approvazione del Recovery Fund non vediamo altri catalizzatori nella regione.
	Giappone	●	Restiamo neutrali sul Giappone dove è in corso una seconda ondata di contagi che, a nostro avviso, penalizzerà gravemente questo mercato ciclico.
	Pacifico ex Giappone	●	La regione è stata sostenuta dalla politica fiscale e monetaria; tuttavia, permangono i timori circa una seconda o una terza ondata epidemica in Australia e a Hong Kong.
	Mercati Emergenti	● △	La view è stata rivista al rialzo alla luce della debolezza del dollaro che contribuisce all'allentamento delle condizioni monetarie. L'azionario emergente è inoltre favorito da valutazioni più convenienti.

OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	Stati Uniti	●	Confermiamo la view negativa poiché i bond a 30 anni sono vulnerabili a un aumento delle attese di inflazione.
	Regno Unito	●●	I rendimenti dei Gilt e le dinamiche fiscali nel Regno Unito restano poco allettanti.
	Germania	●●	Abbiamo mantenuto un giudizio negativo sui Bund alla luce di rendimenti e dinamiche fiscali poco interessanti.
	Giappone	●	Il nostro giudizio resta invariato. La lenta ripresa dei dati sui settori manifatturiero e dei servizi prova che l'economia risente ancora della pandemia malgrado gli stimoli fiscali e monetari.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	● △	La view è stata alzata a positiva data la normalizzazione delle attese di inflazione nel quadro della progressiva riapertura dell'economia.
	Debito emergente in valuta locale	●	Manteniamo il giudizio favorevole poiché il debito emergente in valuta locale beneficia di un premio a termine più elevato (extrarendimento per la detenzione di bond a lunga scadenza) e della debolezza dell'USD.

Obbligazioni corporate IG	Stati Uniti	● ▽	Abbiamo rivisto leggermente al ribasso la view sul credito investment grade USA (IG) poiché valutazioni e fondamentali appaiono meno interessanti malgrado le continue iniezioni di liquidità della Fed.
	Europa	● ▽	Nonostante il peggioramento delle valutazioni, guardiamo ancora con favore ai titoli IG europei alla luce del miglioramento dei dati economici e della linea persistentemente accomodante della Banca Centrale Europea.
	Debito emergente in USD	●● △	Il giudizio sul debito emergente si conferma positivo poiché l'asset class beneficia dell'indebolimento del dollaro. Preferiamo i titoli corporate di qualità elevata alla luce di valutazioni più allettanti.
Obbligazioni corporate HY	Stati Uniti	● ▽	Il mercato beneficia tuttora di stimoli monetari e fiscali. Tuttavia, la netta contrazione degli spread nei mesi scorsi ha reso i titoli HY USA meno interessanti in termini di valutazioni rispetto agli omologhi in EUR.
	Europa	●	Abbiamo un giudizio positivo sulla regione poiché il mercato beneficia tuttora dei programmi di stimolo. Tassi base negativi e tassi di default in calo lasciano presagire un'ulteriore contrazione degli spread.
MATERIE PRIME	Energia	●	Confermiamo il giudizio positivo sull'energia nel quadro della ripartenza dell'attività economica in tutto il mondo. Se da un lato attualmente la domanda è superiore all'offerta, dall'altro il sostegno fornito dai precedenti tagli alla produzione inizia a venir meno.
	Oro	●	La view è tuttora positiva alla luce di tassi reali ancora modesti. La debolezza del dollaro potrebbe aver incrementato la volatilità del mercato ma l'oro beneficia ancora della liquidità disponibile.
	Metalli industriali	●	La ripresa dell'attività economica appare ampiamente scontata. La domanda al di fuori della Cina potrebbe sorprendere al rialzo grazie al recovery fund dell'UE e a un potenziale piano di investimenti infrastrutturali negli USA, ma per ora restiamo neutrali.
	Agricoltura	●	La view resta invariata poiché i prezzi si attestano tuttora su livelli prossimi ai minimi storici. Dovremmo assistere a una parziale ripresa nel quadro della progressiva rimozione dei lockdown e del ritorno dell'attività economica a livelli più normali.
VALUTE	USD \$	● △	Stimiamo che il dollaro si manterrà debole poiché la Fed si è impegnata a portare avanti una politica estremamente espansiva per dare slancio all'economia.
	GBP £	●	L'impatto economico della pandemia e i rischi legati alla Brexit continueranno a penalizzare la performance della sterlina.
	EUR €	●	Prevediamo un ulteriore rialzo in seguito alle misure di sostegno monetario e fiscale annunciate dalla Banca Centrale Europea, finalizzate a stimolare la ripresa economica dell'Eurozona.
	JPY ¥	●	Guardiamo con favore allo yen alla luce del continuo sostegno offerto dagli stimoli annunciati dalla Bank of Japan.
	CHF ₣	●	Restiamo neutrali sul franco svizzero: la valutazione onerosa infatti è compensata dallo status di bene rifugio.

Fonte: Schroders, agosto 2020. 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.

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 o su richiesta. Il presente documento è pubblicato da Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg. Registro Imprese Lussemburgo: B 37.799., e distribuito da Schroder Investment Management (Europe) S.A., Succursale italiana, Via della Spiga 30, 20121 Milano. Per vostra sicurezza, le comunicazioni possono essere registrate o monitorate.

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri e potrebbero non ripetersi. Settori, titoli, regioni e Paesi sono citati a scopo meramente illustrativo; i riferimenti non sono da intendersi come una sollecitazione all'acquisto o alla vendita.