

Snapshot

Investimenti Multi-Asset

View mensili

Settembre 2020

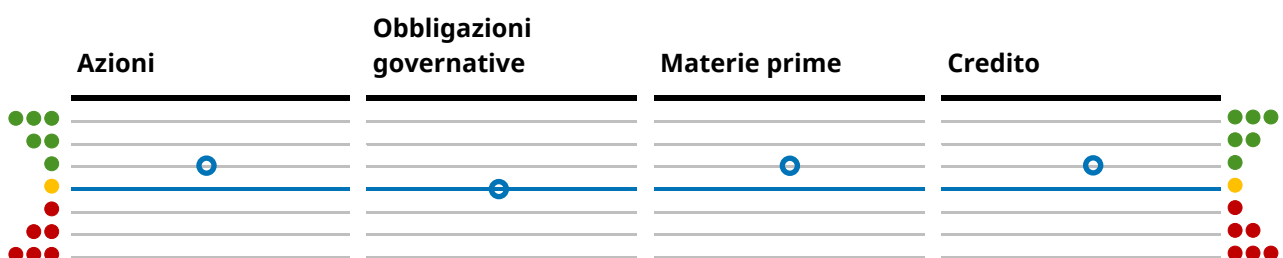
Prospettive

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 progressi gradualmente dei dati economici, in linea con le nostre stime di una ripresa a U. Questo trend è confermato dai nostri modelli ciclici che puntano a un'inversione in positivo con l'avvicinarsi della fine del 2020.

All'annuale simposio economico di Jackson Hole, come previsto, la Federal Reserve (Fed) ha modificato la propria politica monetaria e punta ora a un target di inflazione media; inoltre tollererà un'inflazione moderatamente superiore al 2% per compensare periodi come quello attuale in cui l'inflazione è stata persistentemente inferiore al target. Di conseguenza, la politica monetaria si manterrà estremamente accomodante e la liquidità dovrebbe sostenere ancora i prezzi degli asset. Tuttavia, dobbiamo riconoscere che il nostro assetto "lungo sulla liquidità" ha evidenziato un ottimo andamento. In agosto abbiamo preso profitto sull'oro, le probabilità di un'ulteriore contrazione degli spread creditizi sono scarse e la preferenza per i titoli quality/growth è sempre più diffusa. Nella convinzione che la liquidità e la graduale ripresa favoriranno nuovi rialzi dei mercati abbiamo in parte ruotato l'esposizione dal credito alle azioni alla ricerca di un maggior potenziale di rendimento e alla luce del nostro bias per lo stile quality cerchiamo di diversificare incrementando l'allocazione alle small-cap USA. Manteniamo anche l'esposizione al debito in valuta locale e all'azionario dei Paesi emergenti.

Abbiamo tuttora un assetto neutrale sulla duration. Riteniamo che il potenziale di rialzo dei bond sia limitato, ma al contempo le banche centrali riusciranno a mantenere bassa la volatilità dei mercati dei tassi con la conseguente riduzione delle opportunità in ottica tattica. Inoltre, ridurre la duration non è vantaggioso data l'esposizione a titoli rischiosi in altre aree. Viste l'esposizione alla duration e la politica della Fed preferiamo i TIPS rispetto ai bond nominali. Poiché le obbligazioni potrebbero rivelarsi meno efficaci come strumenti di copertura, continuiamo a gestire il rischio tramite l'esposizione valutaria, ad esempio prediligendo 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	● △	L'abbondante liquidità offerta dalle banche centrali, i tassi di mortalità da Covid-19 più bassi e le speranze di sviluppo di un vaccino ci spingono a rivedere in positivo la nostra view.
	Obbligazioni governative	●	I prezzi restano ai massimi storici mentre l'efficacia dei titoli di Stato come strumento di protezione del portafoglio appare tuttora limitata.
	Materie prime	●	Ci aspettiamo ancora rendimenti moderatamente positivi nel quadro dei progressi dell'attività economica a livello globale.
	Credito	●	Nonostante la netta contrazione degli spread confermiamo il giudizio positivo poiché le politiche monetarie delle banche centrali continuano a sostenere i mercati creditizi.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	Stati Uniti	●	Ravvisiamo una costante preferenza per i titoli quality e growth statunitensi. Inoltre, l'abbondante liquidità e la riduzione dei tassi di mortalità dovrebbero favorire una prosecuzione della sovraperformance.
	Regno Unito	● △	Permangono i rischi politici, tra cui quelli legati all'esito della Brexit, ma ci aspettiamo che l'azionario britannico goda del sostegno di prospettive di crescita più rosee a livello globale dati i primi segnali di ripresa.
	Europa	● △	La view è stata alzata in previsione di una ripresa ciclica generalizzata sulla scia del graduale rimbalzo dell'attività economica.
	Giappone	● △	Ci aspettiamo che l'azionario nipponico recuperi un po' di terreno nel quadro dell'incipiente ripresa dell'economia che dovrebbe sostenere l'attività.
	Pacifico ex Giappone	● △	Abbiamo rivisto in positivo il nostro giudizio poiché ci aspettiamo una prosecuzione della ripresa nella regione, favorita dalle politiche fiscali e monetarie in atto e dalle speranze circa la scoperta di un vaccino contro la Covid-19.
	Mercati Emergenti	●	Confermiamo la preferenza per l'azionario emergente che beneficia del vigore della ripresa in Cina e nel settore tecnologico, della debolezza del dollaro e di valutazioni convenienti.

OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	Stati Uniti	●	Prediligiamo tuttora i Treasury USA a breve termine poiché i bond a lunga scadenza appaiono più vulnerabili dopo l'annuncio che la Fed perseguirà un target di inflazione media.
	Regno Unito	● △	Crediamo che i Gilt britannici offrano meno valore rispetto ai titoli degli altri mercati avanzati dati rendimenti relativi modesti, un fattore che potrebbe causare flussi in uscita nei mesi a venire.
	Germania	●●	Il pacchetto di stimoli da €130 miliardi varato in Germania e il Recovery Fund dell'UE da €750 miliardi comporteranno un'effettiva mutualizzazione del debito nell'Eurozona che influirà negativamente sui tassi di interesse tedeschi.
	Giappone	●	Con ogni probabilità l'inflazione si manterrà nettamente al di sotto del target, pertanto la Bank of Japan sarà costretta a portare avanti ancora a lungo le sue politiche non convenzionali.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	●	Guardiamo ancora con favore all'asset class poiché di recente la Fed ha annunciato che tollererà un'inflazione più elevata e manterrà invariata la sua politica estremamente accomodante.
	Debito emergente in valuta locale	●	Prevediamo che le autorità monetarie confermeranno politiche molto espansive anche se non escludiamo una maggior differenziazione nei Paesi emergenti. I Paesi dell'America Latina e dell'Asia dovrebbero offrire un potenziale di rialzo e rendimenti reali superiori.

Obbligazioni corporate IG	Stati Uniti	●	Nonostante la significativa contrazione degli spread la Fed ha ancora la capacità di acquistare titoli di credito IG USA, ove necessario, e quindi di sostenere il mercato.
	Europa	●	I fondamentali sono in miglioramento, come dimostrano gli utili superiori alle attese. I programmi di supporto della Banca Centrale Europea continuano a sostenere il credito europeo IG.
	Debito emergente in USD	●●	Preferiamo tuttora le obbligazioni corporate di qualità dati valutazioni più allettanti e un dollaro più debole.
Obbligazioni corporate HY	Stati Uniti	●	Il mercato beneficia tuttora di stimoli monetari e fiscali. Tuttavia, le obbligazioni high yield (HY) USA sono meno interessanti delle omologhe europee a causa di fondamentali più deboli.
	Europa	●	Si tratta tuttora del nostro mercato preferito poiché i pacchetti di stimoli annunciati sinora dovrebbero sostenere gli emittenti di bond HY locali.
MATERIE PRIME	Energia	●	Anche se probabilmente nel breve periodo i prezzi del petrolio si manterranno entro un range, ci aspettiamo un rialzo nel quadro della ripresa della crescita economica globale.
	Oro	●	La view è tuttora positiva alla luce della persistente debolezza del dollaro e di tassi reali ancora modesti. L'oro si conferma uno dei maggiori beneficiari delle misure di stimolo varate dalle banche centrali.
	Metalli industriali	●	Se da un lato potremmo assistere a un'accelerazione della domanda al di fuori della Cina, dall'altro le minori restrizioni alle forniture minerarie potrebbero tradursi in un aumento dell'offerta complessiva.
	Agricoltura	●	Ci aspettiamo che i prezzi, attualmente ai minimi storici, evidenzino un'inversione di tendenza sulla scia dell'allentamento dei lockdown e della graduale normalizzazione dell'attività economica.
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 £	●	La sterlina risente tuttora di alcuni fattori negativi: la Bank of England ha infatti annunciato che potrebbe considerare l'adozione di tassi negativi. Permane inoltre il rischio legato alla Brexit.
	EUR €	●	Le valutazioni si confermano relativamente convenienti rispetto agli standard storici e nel quadro della transizione da una recessione a una ripresa globale prevediamo un apprezzamento dell'euro.
	JPY ¥	●	Abbiamo rivisto al ribasso, a neutrale, il giudizio sullo Yen poiché gli scenari di rischio favorevoli alla divisa appaiono meno verosimili (p.e. riduzione del tasso di mortalità per Covid-19 negli USA).
	CHF ₣	●	Confermiamo l'assetto neutrale sul franco svizzero per via delle valutazioni elevate, siamo però consapevoli che la divisa gode tuttora dello status di bene rifugio.

Fonte: Schroders, settembre 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 professionali. 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.

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.