

Snapshot

Investimenti Multi-Asset

View mensili

Ottobre 2020

Prospettive

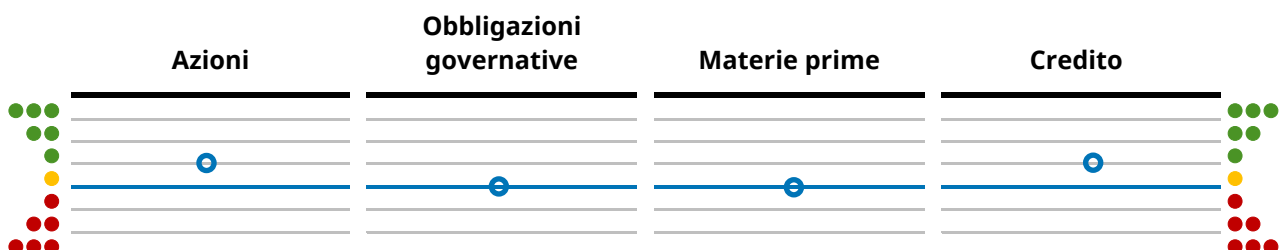
Da qui a fine anno la performance azionaria dovrebbe godere ancora del sostegno di un interessante gap in termini di rendimento da utile e dell'attesa ripresa economica. Permangono comunque i rischi legati alla pandemia. Il rischio principale riguarda le politiche fiscali dato che per colmare il divario domanda/offerta creato dalle misure di distanziamento sociale occorreranno stimoli costanti. La situazione è particolarmente problematica negli USA: anche se di recente entrambi i partiti si sono detti a favore di nuove misure espansive sul fronte fiscale, un esito contestato delle elezioni o un voto inconcludente potrebbero alimentare i timori circa le tempistiche degli interventi e rendere necessario un nuovo allentamento da parte della Federal Reserve (Fed).

In ambito azionario l'allocazione core è tuttora orientata verso i titoli growth/di qualità ma negli ultimi mesi abbiamo incrementato la ciclicità del portafoglio mediante investimenti nei mercati emergenti e nelle small cap USA poiché le valutazioni appaiono più convenienti e riteniamo che i minimi ciclici siano stati toccati nel primo e nel secondo trimestre. In settembre abbiamo preso profitto sull'esposizione al settore tecnologico USA dato il rischio di un possibile en plein democratico. Abbiamo valutato se esporci alle commodity ma a nostro avviso il ritmo della ripresa economica era ancora troppo incerto per giustificare tale mossa. Per ora sembra che "le azioni rappresentino l'unica soluzione" ("the only way is equities", TOWIE) poiché le valutazioni godono del sostegno di tassi ancorati allo zero e garantiscono un modesto potenziale di rialzo ciclico. Quanto alle altre asset class, il credito beneficia della liquidità ma visti gli attuali livelli degli spread presenta un potenziale di rialzo ciclico limitato mentre le commodity offrono un potenziale di rialzo ma non possono contare su valutazioni allettanti.

Abbiamo tuttora un assetto neutrale sulla duration. Riteniamo che il potenziale di rialzo dei bond sia limitato, ma le banche centrali riusciranno a mantenere bassa la volatilità dei mercati dei tassi con la conseguente riduzione delle opportunità in ottica tattica. Inoltre, diminuire la duration non è vantaggioso data l'esposizione a titoli rischiosi in altre aree. In termini di esposizione alla duration preferiamo i TIPS rispetto ai bond nominali vista la politica della Fed.

Dato che i bond potrebbero rivelarsi meno efficaci a fini di copertura, continuiamo a puntare sulle valute al fine di gestire il rischio; in particolare, nel mese in esame eravamo esposti a yen giapponese e dollaro USA. A nostro parere i report sulla caduta dell'USD sono molto esagerati. Sebbene il differenziale di tasso di interesse positivo rispetto ad altre importanti valute sia evaporato, tutte le banche centrali attuano politiche molto espansive. Perché il dollaro evidenzia davvero una forte debolezza occorrerà una ripresa molto più robusta. Vista l'esposizione alle azioni, riteniamo di essere ben posizionati per beneficiare di eventuali sorprese in positivo in termini di crescita e preferiamo sovrappesare l'USD per bilanciare i rischi assunti in altre aree.

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	●	Malgrado gli attuali rischi legati alla pandemia, la performance azionaria dovrebbe essere ancora sostenuta da un interessante gap in termini di rendimento da utile e dall'attesa ripresa economica.
	Obbligazioni governative	●	Crediamo che il potenziale di rialzo dei bond sia limitato, tuttavia le banche centrali riusciranno a mantenere bassa la volatilità sui mercati delle obbligazioni governative.
	Materie prime	● ▽	Le commodity offrono un potenziale di rialzo ciclico ma non godono del supporto delle valutazioni. Preferiamo aspettare l'esito delle elezioni USA così da avere una maggiore visibilità sui piani di stimolo fiscale.
	Credito	●	Nel complesso il nostro giudizio resta positivo e preferiamo i titoli investment grade rispetto a quelli high yield.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	Stati Uniti	●	Confermiamo la preferenza per gli Stati Uniti nella convinzione che l'abbondante liquidità favorirà ancora una sovraperformance; tale view potrebbe variare in base all'esito delle presidenziali.
	Regno Unito	●	Alla luce della recrudescenza della Covid-19, delle relative limitazioni e dei rischi legati alla Brexit il nostro giudizio sul Regno Unito è particolarmente negativo.
	Europa	● ▽	A causa dell'aumento dei contagi molti Paesi sono stati costretti a rafforzare le misure di lockdown che probabilmente peseranno sull'attività e sulla ripresa economica.
	Giappone	● ▽	La ripresa economica è in atto ma resta da vedere se le politiche del nuovo primo ministro Suga differiranno da quelle del suo predecessore.
	Pacifico ex Giappone	●	Ci aspettiamo una prosecuzione della ripresa nella regione, favorita dalle politiche fiscali e monetarie in essere e dalle speranze circa lo sviluppo di un vaccino contro la Covid-19.
	Mercati Emergenti	●	Confermiamo la preferenza per l'azionario emergente che beneficia del vigore della ripresa in Cina, della debolezza del dollaro e dei prezzi delle materie prime.

OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	Stati Uniti	●	Prediligiamo tuttora i Treasury USA a breve termine che dopo l'annuncio dell'introduzione di un target di inflazione media da parte della Fed appaiono meno vulnerabili.
	Regno Unito	●	Restiamo dell'idea che i gilt offrano meno valore rispetto alle obbligazioni governative di altri mercati avanzati dati i rendimenti relativi modesti.
	Germania	● △	Il mercato tedesco appare ancora molto oneroso e l'euro forte rappresenta un ulteriore fattore penalizzante per la Banca Centrale Europea.
	Giappone	●	Il nostro giudizio rimane invariato. Con ogni probabilità l'inflazione si manterrà nettamente al di sotto del target, pertanto la Bank of Japan sarà costretta a portare avanti politiche non convenzionali.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	●	Di recente la Fed ha annunciato che adotterà un target di inflazione medio e tollererà un aumento moderato delle pressioni inflazionistiche; pertanto la politica monetaria rimarrà accomodante.
	Debito emergente in valuta locale	●	Vediamo opportunità a medio termine in America Latina e Asia dal momento che presentano rendimenti reali più elevati e poiché la maggior parte dei mercati non sconta nuovi tagli dei tassi di deposito.

Obbligazioni corporate IG	Stati Uniti	●		Le probabilità di un'ulteriore contrazione degli spread creditizi sono limitate ma negli USA si registrano ancora emissioni da record.
	Europa	●		Malgrado valutazioni onerose su base storica confermiamo il giudizio positivo poiché i fondamentali hanno superato le attese (modeste).
	Debito emergente in USD	●●		Manteniamo la preferenza di vecchia data per le obbligazioni corporate di qualità elevata. Siamo convinti che il principale driver per default, estensioni e spread sarà ancora il livello dei tassi di interesse reali.

Obbligazioni corporate HY	Stati Uniti	●		Il debito high yield (HY) USA è meno interessante di quello europeo a causa di fondamentali più fragili e di tassi di recupero ancora prossimi ai minimi.
	Europa	●		Confermiamo la preferenza per i titoli HY europei. I pacchetti di stimolo dovrebbero sostenere ancora gli emittenti e i fondamentali appaiono relativamente solidi.

MATERIE PRIME	Energia	●	▽	Abbiamo rivisto il giudizio in negativo nella convinzione che i fondamentali di domanda e offerta saranno meno favorevoli nei prossimi tre/sei mesi in presenza di una volatilità ancora elevata.
	Oro	●	▽	Alla luce della crescente contrapposizione tra i due partiti negli USA e degli alti ostacoli che la Fed dovrà superare per allentare ancora la politica monetaria, preferiamo attendere che venga fatta maggiore chiarezza prima di tornare a investire nell'oro.
	Metalli industriali	●		I prezzi sono sostenuti dalla robusta domanda dalla Cina, dalle restrizioni all'offerta e dalla disponibilità limitata di rottami metallici. Perché si verifichi un ulteriore rialzo dei prezzi dovremo assistere a un netto aumento della domanda al di fuori della Cina.
	Agricoltura	●	▽	La view è stata rivista al ribasso dato che ora i prezzi stanno tornando ai livelli pre-Covid. Non si esclude un ulteriore aumento della produttività alla luce della spesa per ricerca e sviluppo.

VALUTE	USD \$	●	△	Abbiamo alzato il giudizio sul dollaro USA che presenta caratteristiche difensive in un momento in cui i titoli di Stato sono meno efficaci come strumenti di copertura.
	GBP £	●		Restiamo neutrali poiché la sterlina risente dell'aumento dei casi di Covid-19 e dell'incertezza legata alla Brexit.
	EUR €	●	▽	Le elezioni USA, ormai prossime, causeranno probabilmente una certa volatilità dell'euro. L'incremento dei contagi ci induce ad aspettare che venga fatta chiarezza prima di tornare a investire nell'euro.
	JPY ¥	●	△	Dato che le obbligazioni governative si rivelano meno efficaci a fini di copertura, abbiamo scelto lo yen come protezione "soft" contro il rischio di nuovi shock per la crescita e/o di un'escalation della tensione negli USA.
	CHF ₣	●		Confermiamo l'assetto neutrale sul franco svizzero per via della valutazione relativa elevata, siamo però consapevoli che la divisa gode tuttora dello status di bene rifugio.

Fonte: Schroders, ottobre 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.