

Snapshot

Investimenti Multi-Asset

View mensili

Novembre 2021

Prospettive

Il mese scorso abbiamo assistito a veri e propri fuochi d'artificio sul fronte dei tassi di interesse poiché gli investitori, preoccupati per l'inflazione, prevedevano un primo inasprimento più ravvicinato (pur non prospettando un maggior numero di rialzi). Di conseguenza si è verificato un appiattimento "twist" della curva poiché il rendimento a 2 anni è aumentato mentre quello a 10 anni è sceso. Nonostante le oscillazioni dei prezzi, restiamo convinti della validità delle nostre previsioni, per cui la risposta delle autorità monetarie alle pressioni inflazionistiche sarà lenta. La decisione della Bank of England (BoE) di mantenere la politica invariata e le dichiarazioni accomodanti rilasciate dalla Federal Reserve (Fed) supportano la nostra decisione. Restiamo sottoesposti alle obbligazioni USA poiché la situazione sul mercato del lavoro alimenterà ancora i timori circa l'aumento dell'inflazione che potrebbe indurre la Fed ad avviare il ciclo di inasprimento a fine 2022.

La sovrapponderazione delle azioni è tuttora giustificata da rendimenti obbligazionari bassi e utili societari robusti, nonché dai nostri modelli ciclici. La principale minaccia per la nostra view è rappresentata da un rialzo più rapido dei rendimenti dei bond con il conseguente aumento dei rischi per le valutazioni, in particolare tenuto conto del fatto che lo scenario di base è più esposto alla stagflazione che alla reflazione. Manteniamo pertanto il sovrappeso delle materie prime e la predilezione per i titoli value in ambito azionario, espressi soprattutto tramite l'esposizione all'energia. Restiamo inoltre lunghi sul dollaro USA contro l'euro a fini di copertura dalla contrazione della liquidità. Abbiamo chiuso le posizioni lunghe sul rublo russo, peso messicano e real brasiliano.

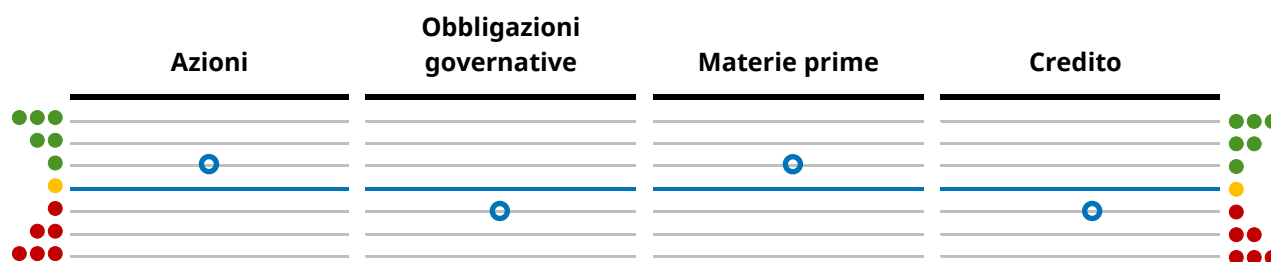
Dopo aver evitato l'azionario emergente per qualche mese, siamo gradualmente tornati a investire nell'asset class. A tal fine abbiamo aperto una posizione long azioni emergenti vs azioni nipponiche. Le valutazioni appaiono via via più allettanti e ci aspettiamo una politica monetaria più espansiva in Cina nel 2022. Guardiamo tuttora con favore alle small cap a scapito delle large cap negli USA poiché le prime beneficiano della solida crescita economica nel Paese.

In ambito obbligazionario abbiamo preso profitto sulla sovrapponderazione dei Gilt a scapito dei Bund in seguito alla decisione della BoE sui tassi. Abbiamo costituito una posizione lunga nei bond australiani e canadesi a 10 anni vs omologhi USA poiché le curve di Australia e Canada scontano già un significativo inasprimento dei tassi.

In ambito creditizio preferiamo i titoli high yield a quelli investment grade e ci aspettiamo che questi ultimi siano più vulnerabili alla crescente volatilità dei tassi.

In generale, la maggiore volatilità dei tassi è indice di un ciclo maturo. In ambito azionario vi sono tuttora delle opportunità per generare rendimenti positivi, ma dobbiamo gestire il rischio di un picco della liquidità delle banche centrali.

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	●	Le sorprese in termini di utili non sono state al livello di quelle registrate nei trimestri precedenti ma la maggior parte delle aziende ha confermato che le prospettive di utili appaiono tuttora positive.
	Obbligazioni governative	●	Gli eventi di ottobre hanno rafforzato la nostra convinzione che a livello globale la fase di inasprimento sia ben avviata.
	Materie prime	●	Le campagne vaccinali e l'accelerazione della crescita globale continuano a trainare la domanda in presenza di un'offerta ancora limitata.
	Credito	●	Manteniamo un giudizio negativo; malgrado fondamentali in via di miglioramento, le valutazioni sono tuttora prossime a livelli estremi.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	USA	●	Negli Stati Uniti nelle ultime settimane i dati di bilancio si sono rivelati superiori alle attese, comunque modeste. Gli utili rappresenteranno un driver di rendimento fondamentale alla luce di valutazioni alte e stimoli più contenuti.
	Regno Unito	●	L'orientamento verso settori come energia e finanza accresce l'attrattiva del Regno Unito ma preferiamo esprimere tali temi in maniera più diretta.
	Europa	●	Si tratta del nostro mercato preferito in un'ottica di medio periodo. Malgrado la solida performance da inizio anno, abbiamo rivisto leggermente al ribasso le previsioni di una sovraperformance dell'Europa rispetto alle altre regioni.
	Giappone	●	L'ottimismo circa le elezioni nel Paese non ha influito sul mercato. Inoltre la ripresa è ostacolata dalle difficoltà ad ampliare la produzione a causa delle strozzature sul fronte dell'offerta.
	Mercati emergenti globali ¹	●	I fondamentali non sono ancora abbastanza solidi da indurci a modificare il nostro giudizio. In molti Paesi i tassi di vaccinazione restano bassi, pertanto in tali aree domina tuttora l'incertezza circa il ritmo della ripresa economica.
	Asia ex Giappone	Cina	● △
Asia EM ex Cina		●	I problemi lungo la filiera hanno penalizzato Taiwan e soprattutto la Corea.

¹ Tra i mercati emergenti globali rientrano Europa centrale e orientale, America Latina e Asia.

OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	Stati Uniti	●	Sottopesiamo tuttora i bond USA nella convinzione che la situazione sul mercato del lavoro acuirà ancora il timore che un'inflazione più alta induca la Fed a inasprire i tassi a fine 2022.
	Regno Unito	● △	Abbiamo rivisto in positivo il nostro giudizio. Le nostre previsioni circa la lentezza di intervento delle banche centrali di fronte alle pressioni inflazionistiche sono state avvalorate dalla recente decisione della BoE di non alzare i tassi.
	Germania	● △	Abbiamo alzato la view in seguito ai commenti accomodanti della Banca Centrale Europea (BCE). Il Piano di acquisti per l'emergenza pandemica dovrebbe concludersi come previsto, ma l'introduzione di un nuovo programma di sostegno appare sempre più probabile.
	Giappone	●	La Bank of Japan continua a gestire la curva dei rendimenti e non dovrebbe modificare la sua politica a breve.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	●	Manteniamo un assetto neutrale. Una sorta di compromesso tra rincaro del petrolio e normalizzazione delle politiche dovrebbe mantenere le attese di inflazione ai livelli attuali.
	Debito emergente in valuta locale	● ▽	I timori per l'aumento dell'inflazione e la decelerazione della crescita hanno motivato una revisione in negativo della view. Alla luce dell'inasprimento delle politiche monetarie nei mercati avanzati, è improbabile che i tassi delle aree emergenti godano di un sostegno.
OBBLIGAZIONI CORPORATE IG	Stati Uniti	●	Dati gli spread bassi e le crescenti probabilità di un aumento della volatilità dei tassi di interesse nel 2022, confermiamo i timori circa la vulnerabilità delle emissioni IG a variazioni del sentiment e del contesto tecnico.
	Europa	●	Nonostante gli spread restino contenuti e le valutazioni appaiano onerose, preferiamo il segmento IG europeo a quello statunitense. In Europa non vediamo gli stessi driver dell'offerta presenti negli Stati Uniti, tra cui l'aumento delle operazioni di M&A.
	Debito emergente in USD	●	In termini di valutazioni i titoli corporate emergenti si distinguono tuttora per la loro attrattiva malgrado il nervosismo legato alla possibile estensione della crisi del real estate in Cina.
OBBLIGAZIONI CORPORATE HY	Stati Uniti	●	Preferiamo il debito high yield a quello investment grade poiché il secondo dovrebbe essere più vulnerabile a un aumento della volatilità dei tassi.
	Europa	●	Confermiamo la nostra view alla luce del miglioramento costante dei fondamentali, dei tassi di default contenuti e del leggero ampliamento degli spread rispetto al segmento HY USA.
MATERIE PRIME	Energia	●	Guardiamo tuttora con favore alle società attive in ambito energetico che offrono una valida copertura contro i rischi per la crescita economica derivanti dal rincaro dell'energia.
	Oro	●	Restiamo neutrali poiché il prezzo si mantiene all'interno di un range.
	Metalli industriali	●	In Cina le politiche sono ora più proattive nel quadro del peggioramento dei dati; per contro al di fuori del Paese si registra una persistente e solida ripresa della domanda dovuta alla normalizzazione dell'attività globale.
	Agricoltura	●	Manteniamo un assetto neutrale. Le stime circa i raccolti di fagioli di soia e granturco negli USA sono risalite ma vista l'impennata dei prezzi dei fertilizzanti non si escludono shock sul fronte dell'offerta in occasione della prossima semina.

VALUTE			
USD \$	●		Confermiamo la view positiva, consapevoli che il dollaro USA rappresenta una valida copertura contro il rischio di contrazione della liquidità. Il ciclo in fase sempre più avanzata giustifica l'assetto lungo sul dollaro.
GBP £	●		L'inflazione complessiva, alimentata da prezzi del gas elevati, esercita delle pressioni, ma la sterlina resta onerosa; pertanto prima di effettuare operazioni preferiamo aspettare nuovi dati.
EUR €	●		Confermiamo la view negativa in previsione di una linea ancora espansiva da parte della BCE.
JPY ¥	●	▽	Abbiamo rivisto al ribasso la nostra view. Fondamentali, rischio d'inflazione e politica monetaria pesano sulla valuta.
CHF ₣	●		Il contesto ciclico appare meno favorevole. Tuttavia, prima di passare a una view positiva aspetteremo una variazione dei prezzi tale da rendere le valutazioni meno onerose.

Fonte: Schroders, novembre 2021. I giudizi su azioni, titoli di Stato e commodity si basano sulla performance rispetto alla liquidità in valuta locale. Le view su debito corporate e 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

Il presente documento costituisce una comunicazione di marketing.

Schroders non si assume alcuna responsabilità per fatti o giudizi errati.

Il presente materiale non intende fornire una consulenza contabile, legale o fiscale e non deve essere utilizzato in tal senso. 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.

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.

La performance passata non è indicativa della performance futura e potrebbe non ripetersi.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire così come aumentare e gli investitori potrebbero non recuperare le somme originariamente investite. Le variazioni dei tassi di cambio possono determinare una diminuzione o un aumento del valore degli investimenti.

Le opinioni espresse da Schroders nel presente documento potrebbero subire variazioni.

Schroders ritiene attendibili le informazioni contenute nel presente documento, ma non ne garantisce la completezza o la precisione.

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.

Per garantire la Sua sicurezza, le comunicazioni potrebbero essere registrate o monitorate.

Pubblicato da Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Lussemburgo. Registro Imprese Lussemburgo: B 37.799.

Le previsioni contenute nel documento sono ricavate da modelli statistici basati su una serie di ipotesi e sono soggette ad un alto livello di incertezza a causa dei fattori economici e finanziari che potrebbero influire sulla performance futura. Le previsioni sono fornite a mero scopo informativo e sono valide alla data odierna. Le ipotesi formulate possono variare sostanzialmente a seguito del mutamento degli scenari economici, di mercato o altro. Non ci assumiamo alcun impegno a comunicare eventuali aggiornamenti o modifiche in merito ai dati qui riportati, alla situazione congiunturale e di mercato, ai modelli o ad altri fattori.