

Snapshot

Investimenti Multi-Asset

View mensili

Dicembre 2020

Prospettive

Mentre negli ultimi mesi abbiamo ampliato l'esposizione ciclica nei nostri portafogli, il mese scorso abbiamo valutato la possibilità di prendere profitto sulle posizioni in essere, soprattutto alla luce del diffuso ottimismo del mercato circa il 2021. Abbiamo stabilito che l'orientamento pro-ciclico è ancora adeguato in vista di una continua graduale normalizzazione dopo l'epidemia di Covid-19 e di politiche governative ancora espansive.

Le valutazioni dei mercati azionari sono tuttora sostenute dagli scarsi rendimenti obbligazionari, motivo per cui confermiamo il posizionamento sovrappesato. Questa decisione deve essere letta nel contesto delle opportunità di rendimento offerte da altre asset class, come il credito, ora più limitate dati gli spread contenuti. Abbiamo pertanto chiuso il sovrappeso sul debito high yield. Sul fronte azionario stiamo prendendo profitto su alcune posizioni cicliche che hanno messo a segno solide performance; ad esempio abbiamo monetizzato i guadagni sull'energia e ridotto la sovraperponderazione sulle small cap statunitensi. Quest'ultima posizione beneficia tuttora della possibilità di nuovi stimoli fiscali negli USA e della prevista ripresa dei settori vittime del lockdown, quindi una certa esposizione è giustificata.

Sul fronte macroeconomico si osserva una robusta ripresa del comparto industriale in Asia. Tali sviluppi corroborano la nostra view positiva sull'azionario emergente e nel corso del mese abbiamo deciso di assumere una posizione sovrappesata sulle azioni giapponesi. L'investimento, volto a incrementare ulteriormente l'esposizione al settore industriale, è stato finanziato tramite la cessione di alcuni titoli azionari statunitensi. Il Regno Unito è reduce da una serie di sottoperformance a causa di un'esposizione settoriale sfavorevole e dei timori relativi alla Brexit. Ora stimiamo vi sia margine per un parziale ritorno della performance alla media dell'Europa continentale.

Continuiamo a utilizzare i Treasury USA per proteggere i portafogli poiché siamo consapevoli che il virus potrebbe ancora intaccare la crescita nel breve periodo. Tuttavia abbiamo deciso di passare al sottopeso sui Bund tedeschi che offrono una scarsa protezione contro eventuali delusioni sul fronte della crescita e sono penalizzati dall'emissione dei bond dell'UE nel 2021.

Detenevamo una posizione lunga sul dollaro USA come copertura sulle posizioni pro-cicliche in altre aree del portafoglio ma ora abbiamo raggiunto il nostro stop loss. Sappiamo di avere poche posizioni di compensazione in portafoglio, ma per il momento crediamo sia meglio mantenere un certo rigore e chiudere l'operazione.

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	●	Riteniamo che la liquidità e le previsioni di ripresa continueranno a sostenere i mercati, ma nel breve periodo ci saranno ancora dei rischi legati all'aumento dei decessi, che monitoreremo attentamente.
	Obbligazioni governative	● ▽	Abbiamo rivisto al ribasso il giudizio poiché il potenziale di rialzo è limitato e i mercati dei titoli di Stato sono onerosi.
	Materie prime	● △	Il punteggio complessivo riflette il giudizio più positivo sulle aree più cicliche del mercato, in particolare l'energia e i metalli industriali.
	Credito	● ▽	Alla luce della sostanziale contrazione degli spread, le valutazioni creditizie risultano al momento molto elevate. Abbiamo ridotto il punteggio totale a neutrale a causa dello scarso potenziale di performance futura.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	USA	● ▽	Abbiamo ribassato il giudizio dopo il recente rally e per riflettere la preferenza per le aree più cicliche del mercato.
	Regno Unito	●	Il Regno Unito è tuttora minacciato da un incremento dei casi di Covid-19, dalle restrizioni anti-pandemia e dal rischio Brexit. Confermiamo il giudizio positivo ritenendo che tali eventualità negative siano scontate.
	Europa	●● △	Abbiamo rivisto al rialzo il giudizio sull'Europa. La regione dovrebbe beneficiare della normalizzazione dell'attività globale che potrebbe alimentare un rimbalzo a fronte della sottoperformance di lungo periodo.
	Giappone	●● △	Il Giappone è riuscito a gestire la pandemia di Covid-19 relativamente bene, contenendo i danni all'economia interna. Crediamo che i settori rivolti al mercato estero saranno i prossimi beneficiari della ripresa ciclica.
	Pacifico ex Giappone	●	Date le buone notizie sull'efficacia dei vaccini contro il Covid-19, ci aspettiamo una prosecuzione della ripresa sostenuta dalle politiche fiscali e monetarie.
	Mercati emergenti	●● △	Manteniamo la preferenza per i mercati emergenti, soprattutto per quelli dell'Asia settentrionale, ma intravediamo una possibilità di recupero per le regioni più cicliche come America Latina e India.

OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	USA	●	I Treasury statunitensi hanno tuttora una funzione di copertura all'interno dei nostri portafogli poiché sappiamo che il virus potrebbe ancora compromettere la crescita a breve termine.
	Regno Unito	●	Restiamo dell'idea che i Gilt offrano meno valore rispetto alle obbligazioni governative di altri mercati avanzati, data l'esiguità dei rendimenti attesi.
	Germania	●	Restiamo dell'idea che il mercato tedesco sia oneroso. I Bund offrono una protezione limitata contro eventuali delusioni in termini di crescita e nel 2021 risentiranno del lancio delle obbligazioni UE.
	Giappone	●	Il nostro giudizio rimane invariato. Con ogni probabilità l'inflazione si manterrà nettamente al di sotto del target, pertanto la Bank of Japan dovrà portare avanti le sue politiche non convenzionali.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	● △	Abbiamo rivisto il giudizio in positivo dato che i tassi breakeven hanno continuato a salire dopo gli annunci sui vaccini. Crediamo vi sia margine per ulteriori progressi.
	Debito emergente in valuta locale	●	Il nostro giudizio rimane invariato. Su alcuni mercati intravediamo ancora possibili rendimenti positivi nel medio periodo, anche se la maggior parte non sconta più ulteriori tagli dei tassi.
OBBLIGAZIONI CORPORATE IG	USA	●	Manteniamo il punteggio invariato alla luce dei progressi dei fondamentali, delle crescenti probabilità di ripresa nel secondo trimestre 2021 sulla scorta dei vaccini e della costante ricerca di un'alternativa alle onerose obbligazioni governative.
	Europa	●	I fondamentali appaiono leggermente più solidi rispetto a quelli delle controparti USA. Inoltre i leader europei hanno raggiunto un accordo storico su un pacchetto fiscale da \$2.200 miliardi che lascia ben sperare.
	Debito emergente in USD	●●	Manteniamo la preferenza di vecchia data per le obbligazioni corporate di qualità elevata. Probabilmente gli spread saranno ancora trainati dal deterioramento fiscale e dal livello dei tassi di interesse reali.
OBBLIGAZIONI CORPORATE HY	USA	● ▽	Abbiamo ribassato il giudizio dopo la netta contrazione degli spread, la continua debolezza dei fondamentali e le minori probabilità di ulteriori politiche di sostegno fiscale rispetto all'Europa.
	Europa	● ▽	Le misure di sostegno monetario e fiscale e i tassi di default e recupero decisamente migliori di quelli statunitensi giustificano la nostra preferenza per l'Europa. Tuttavia, le valutazioni sono attualmente molto elevate per via dell'ulteriore compressione dei differenziali di rendimento.
MATERIE PRIME	Energia	●● △	Nel 2021 intravediamo la possibilità di una ripresa della domanda legata ai viaggi alla luce della somministrazione dei vaccini. Tale prospettiva e un accordo dell'OPEC per tenere l'offerta sotto controllo potrebbero determinare un consistente rialzo dei prezzi.
	Oro	●	Il recente ottimismo circa i vaccini, i segnali di ripresa economica e la normalizzazione dell'attività ci inducono a confermare la view neutrale sull'oro.
	Metalli industriali	● △	Le previsioni per i metalli industriali sembrano promettenti poiché, malgrado la robusta performance del settore, l'offerta è troppo scarsa per far fronte alla ripresa della domanda.
	Agricoltura	●	Il settore è resiliente grazie alla domanda cinese. Ciononostante, per il momento manteniamo la neutralità.

VALUTE			
USD \$	●	▽	Detenevamo un sovrappeso sul dollaro USA come copertura sulle posizioni pro-cicliche in altre aree dei nostri portafogli, ma dopo aver raggiunto lo stop loss ci siamo attenuti alle nostre regole interne e siamo tornati alla neutralità.
GBP £	●	▽	Un accordo sulla Brexit ci indurrebbe a rivedere il punteggio, ma manteniamo la prudenza sulle previsioni di lungo periodo per la sterlina.
EUR €	●	△	L'euro dovrebbe beneficiare del rimbalzo ciclico globale, nonché dei flussi tecnici derivanti dalla rotazione verso le azioni internazionali.
JPY ¥	●		Confermiamo la neutralità in quanto la momentanea robustezza dello yen è conseguenza della flessione dell'USD e l'attuale contesto di propensione al rischio potrebbe penalizzare la valuta nipponica.
CHF ₣	●		Nonostante un lieve apprezzamento legato alla debolezza del dollaro USA, prevediamo che il franco rimarrà stabile poiché l'attuale rialzo potrebbe essere compensato dal contesto favorevole al rischio.

Fonte: Schroders, dicembre 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.