

## Snapshot

# Investimenti Multi-Asset

## View mensili

Dicembre 2021

### Prospettive

Stando ai nostri modelli, ora siamo al principio di una fase più matura del ciclo economico, in cui l'accelerazione della crescita raggiunge il picco e le banche centrali iniziano a ritirare gli stimoli. In tale contesto, prevediamo rendimenti azionari più modesti ma ancora positivi sulla scia di solidi utili societari.

L'inflazione tiene banco e possiamo dire che nel medio periodo sarà probabilmente più alta rispetto agli ultimi 10 anni a causa dell'incremento dei salari, della deglobalizzazione e della decarbonizzazione. Nell'immediato, ci attendiamo un picco dell'inflazione grazie a migliori termini di paragone a/a e all'attenuazione dei colli di bottiglia sul fronte dell'offerta; in ogni caso, le banche centrali iniziano ad alzare i tassi, una mossa che frenerà i rendimenti azionari.

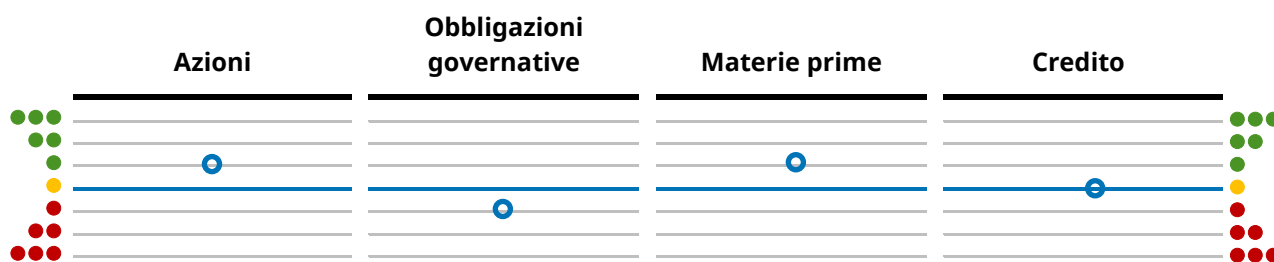
Quanto al mercato obbligazionario, l'inasprimento prospettato ci sembra adeguato e lo stesso vale per la tendenza all'appiattimento che traspare dai prezzi forward. Di conseguenza, siamo passati a una view più neutrale sui bond USA pur in presenza di alcune opportunità e al sottopeso sui Gilt alla luce delle dinamiche di inflazione nel Regno Unito e della minor inclinazione della curva dei rendimenti nel Paese. Siccome riteniamo che le valutazioni obbligazionarie siano eque, ora sfruttiamo le opportunità di carry nel debito high yield europeo e nei bond italiani.

In ambito azionario preferiamo tuttora gli USA data la solidità della ripresa nel Paese e torniamo a investire nelle aree emergenti. Il prossimo anno ci attendiamo un allentamento delle politiche in Cina, in un momento in cui in Occidente l'attenzione sarà catalizzata dalla normalizzazione della linea monetaria e fiscale.

Guardiamo tuttora con favore alle materie prime poiché il principale rischio per il nostro scenario di base è rappresentato da un rialzo più rapido dell'inflazione. Tale scenario è caratterizzato dall'instabilità della curva dei rendimenti e dal conseguente rialzo dei rendimenti obbligazionari che altererà profondamente le valutazioni azionarie. Al contempo, riteniamo che la limitata capacità inutilizzata sarà ancora positiva per il prezzo del petrolio. In ambito valutario confermiamo il sovrappeso del dollaro USA contro l'euro alla luce dei rischi derivanti dalla diminuzione della liquidità erogata dalla Federal Reserve (Fed).

Lo scorso anno a quest'ora detenevamo un posizionamento pro-ciclico su ogni asse nel tentativo di trarre vantaggio dalla riapertura e dalle misure di stimolo. Attualmente, in presenza di un ciclo più maturo, abbiamo un assetto molto più diversificato. Sebbene non appaia chiaro dai punteggi seguenti, abbiamo ridimensionato la sovraesposizione alle azioni e ridotto il sottopeso delle obbligazioni. In ambito azionario non siamo più sovraesposti ai titoli value e alle small cap.

## 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	●	La solidità delle prospettive degli utili ci induce a confermare la view positiva malgrado la diffusione della variante Omicron che potrebbe ostacolare il ritorno alla normalità. Nel complesso, ci aspettiamo rendimenti azionari più modesti rispetto allo scorso anno, ma comunque positivi.
	Obbligazioni governative	●	In seguito al recente rally le valutazioni appaiono onerose a fronte di un inasprimento imminente da parte delle banche centrali. La decelerazione ciclica e politiche monetarie meno accomodanti hanno causato un appiattimento delle curve dei rendimenti reali.
	Materie prime	●	Confermiamo il giudizio favorevole alla luce del sostegno offerto dal contesto inflazionistico e dall'offerta limitata. Inoltre, il rapporto rischio/rendimento è migliorato in seguito alla correzione del mercato avvenuta il mese scorso.
	Credito	● △	Abbiamo rivisto al rialzo la view, a neutrale, poiché il generale ampliamento degli spread si è tradotto in un miglioramento delle valutazioni. Quanto ai fondamentali creditizi, si registrano continui progressi.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	USA	●	Il mercato USA si conferma uno dei nostri preferiti. Le valutazioni sono onerose ma molte aziende godono del potere di fissazione dei prezzi (pricing power) e gli utili appaiono robusti.
	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	●	I lockdown hanno pesato sulla regione ma ora tali misure appaiono ampiamente scontate e il mercato europeo potrebbe presto iniziare a guardare oltre le restrizioni.
	Giappone	●	Nonostante il recente annuncio di stimoli fiscali, l'incertezza derivante dalla variante Omicron ci induce alla neutralità, anche in considerazione delle severe restrizioni attuate dal governo per contenere le ondate precedenti. L'apprezzamento della divisa pesa sul mercato.
	Mercati emergenti globali <sup>1</sup>	● △	Finalmente si intravedono alcuni segnali di ripresa nella regione, in particolare al di fuori della Cina. Abbiamo alzato il giudizio a positivo.
	Asia Ex Giappone	Cina ● ▽ Asia EM ex Cina ●	▽ ●

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

OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	Stati Uniti	●		Siamo neutrali sulle obbligazioni USA. Le valutazioni prospettiche lasciano presagire un appiattimento della curva in linea con dinamiche di fine ciclo e un'accelerazione del tapering della Fed.
	Regno Unito	●	▽	Abbiamo rivisto in negativo la view sul Regno Unito alla luce dell'aumento dei rischi per i rendimenti. L'inflazione è ben superiore al target della Bank of England (BoE) e ora nel Regno Unito la curva dei rendimenti è meno inclinata che negli altri mercati.
	Germania	●		La Banca Centrale Europea (BCE) porta avanti una linea accomodante nonostante l'impennata dell'inflazione ai massimi storici nell'Eurozona, trainata dal rincaro dell'energia. Inoltre, in dicembre la crescita del settore privato in Germania è stata più lenta per via della reintroduzione delle restrizioni anti Covid.
	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	●		La variante Omicron pone dei rischi nell'immediato, ma nel medio periodo ci aspettiamo tuttora un contesto più inflazionistico rispetto agli ultimi dieci anni.
	Debito emergente in valuta locale	●		Alcune banche centrali emergenti hanno già avviato il ciclo di inasprimento al fine di frenare l'inflazione; pertanto le valutazioni appaiono interessanti. In ogni caso, dati la politica meno accomodante della Fed, i default nel settore immobiliare in Cina e la comparsa della variante Omicron, è ancora presto per modificare la nostra view.

OBBLIGAZIONI CORPORATE IG	Stati Uniti	●	△	Crediamo sia plausibile una stabilità di spread e carry visti i segnali di accelerazione dell'attività di M&A e leveraged buy out. Tuttavia, permangono i timori di lungo periodo circa la variazione del sentiment, i costi di finanziamento e il contesto tecnico.
	Europa	●	△	Ci attendiamo spread stabili e una leggera contrazione nel segmento IG in EUR all'inizio del 2022, quando la liquidità derivante dal programma di acquisto di asset della BCE si riverserà sul mercato.
	Debito emergente in USD	●		Permane l'instabilità a breve dovuta alla situazione sul mercato del real estate in Cina; tuttavia i titoli corporate offrono ancora un interessante valore.
OBBLIGAZIONI CORPORATE HY	Stati Uniti	●		L'ampliamento degli spread e i progressi in termini di fondamentali e di valutazioni avvenuti di recente ci hanno indotti a mantenere un assetto neutrale sul debito HY USA.
	Europa	●	△	Come per i titoli HY USA, si è assistito a un miglioramento di fondamentali e valutazioni. La politica accomodante della BCE offre un sostegno e ci aspettiamo un'ulteriore contrazione dello spread.

MATERIE PRIME	Energia	●		Guardiamo con favore all'energia poiché le dinamiche di offerta continueranno a sostenere i prezzi di greggio e gas naturale.
	Oro	●		Confermiamo la view neutrale poiché il prezzo dell'oro si mantiene all'interno di un range e riflette già rendimenti obbligazionari reali molto bassi.
	Metalli industriali	●		L'approccio di Pechino appare più proattivo, come dimostra il recente taglio del coefficiente di riserva obbligatoria. Fuori dalla Cina la domanda mostra una solida ripresa nel quadro della normalizzazione dell'attività globale.
	Agricoltura	●		Manteniamo un assetto neutrale. Le stime circa i raccolti di fagioli di soia e granoturco 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 il giudizio positivo poiché il dollaro funge tuttora da copertura contro la contrazione della liquidità erogata dalla Fed. La decelerazione ciclica sarà favorevole al biglietto verde che ha caratteristiche anti-cicliche.
	GBP £	●	Malgrado l'inflazione elevata, la divergenza tra le politiche della Fed e della BoE penalizza la sterlina.
	EUR €	●	Abbiamo una view ancora negativa sulla moneta unica poiché a nostro parere la BCE porterà avanti una politica espansiva vista la debolezza della crescita in Europa.
	CNH ¥	●	Il contesto macroeconomico è in linea con una svalutazione della divisa. La crescita delle esportazioni dovrebbe rallentare nei mesi a venire e il renminbi ponderato per l'interscambio (offshore) si è rafforzato.
	JPY ¥	●	Le attese di un rialzo dei tassi negli USA pesano sullo yen giapponese, più sensibile delle altre divise all'aumento dei rendimenti.
	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, dicembre 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](http://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.