

## Snapshot

# Investimenti Multi-Asset

## View mensili

Settembre 2021

### Prospettive

I nostri modelli ciclici indicano tuttora una fase di “ripresa” con una rotazione verso la fase di “espansione” su base semestrale. Pertanto manteniamo le posizioni core del portafoglio - sovrappeso su azioni e commodity e sottopeso sulle obbligazioni. Rispetto all’inizio dell’anno, il principale cambiamento della nostra view ha riguardato la valutazione dei rischi relativi al nostro scenario centrale, in quanto le nostre previsioni erano maggiormente orientate alla stagflazione rispetto alla reflazione. Negli ultimi mesi, abbiamo ridotto la ciclicità delle posizioni tramite il ridimensionamento dell’esposizione alle small cap USA, all’azionario emergente e ai titoli value. Data la recente sottoperformance di tali aree, abbiamo pensato se reinvestire o meno. Abbiamo concluso che fosse ancora troppo presto per l’azionario emergente e i titoli value, ma sono emerse opportunità nel segmento small cap USA nel quadro della stabilizzazione dei timori circa la variante Delta negli Stati Uniti.

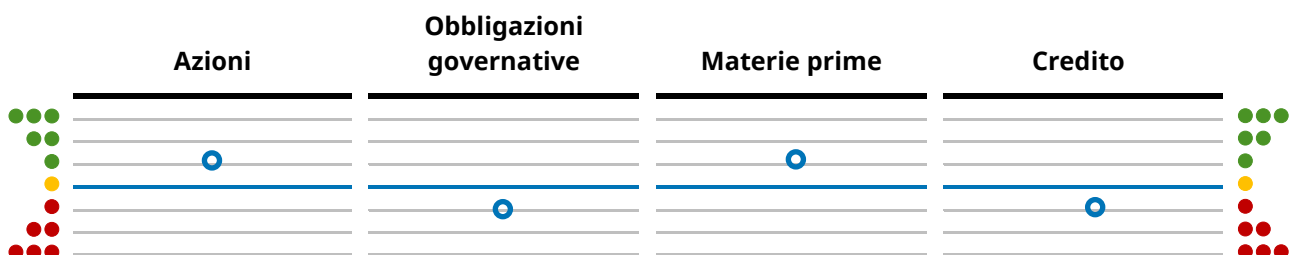
In ragione degli ottimi rendimenti azionari degli ultimi 12 mesi, abbiamo ridotto la posizione di sovrappeso. Confermiamo comunque il giudizio positivo, in quanto prevediamo che la Federal Reserve (Fed) non reagirà rapidamente all’aumento dell’inflazione e gli utili rimarranno favorevoli. Inoltre, dati i rendimenti limitati del credito, l’unico modo per generare rendimenti è investire nelle azioni. Tale view si basa sulle prospettive di un aumento del tasso di partecipazione sul mercato del lavoro USA, che impedirebbe un incremento troppo rapido dei salari.

Nel corso del mese, i rendimenti obbligazionari sono leggermente aumentati e hanno favorito il nostro sottopeso nelle obbligazioni governative. A nostro avviso i rendimenti potrebbero salire ancora; in particolare, il rendimento dei titoli decennali USA potrebbe raggiungere l’1,6%. È interessante notare che i Bund tedeschi hanno iniziato ad aumentare insieme alle attese di inflazione in Germania; a nostro avviso l’Europa presenta ancora un potenziale di rialzo ciclico, che gioverebbe anche alla nostra posizione sovrappesata sull’azionario europeo.

Sul fronte valutario continuiamo a generare carry tramite l’esposizione a poche valute emergenti selezionate, nello specifico peso messicano, real brasiliano e rublo russo. Sovrappesiamo il dollaro USA rispetto all’euro per beneficiare del carry positivo e a fini di copertura contro il rischio di una carenza di liquidità. Abbiamo chiuso la sovraesposizione allo yen giapponese.

Nel complesso, con la maturazione del ciclo attuale e l’avvicinarsi della fase di “espansione”, le opportunità in ottica macroeconomica top down sono più limitate. Di conseguenza, abbiamo ridotto il rischio in termini di asset allocation.

### 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	●	Guardiamo ancora con favore all'asset class alla luce della solidità delle attese di utili e del sostegno alle valutazioni offerto dai tassi di interesse.
	Obbligazioni governative	●	Il vigore del momentum ciclico è diminuito e il picco della liquidità sembra essere già acqua passata. Tali fattori potrebbero rivelarsi negativi in futuro.
	Materie prime	●	Le campagne vaccinali e gli stimoli fiscali continuano a trainare la domanda, mentre l'offerta è ancora sotto pressione.
	Credito	●	Manteniamo un giudizio negativo; malgrado i fondamentali siano in via di miglioramento, le valutazioni sono tuttora onerose e prossimi a livelli estremi.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	USA	●	Le revisioni al rialzo degli utili iniziano a perdere slancio; ci si attendono quindi utili per il Q3 meno elevati. Le società continueranno a focalizzarsi su interventi favorevoli agli azionisti; la spesa al consumo resta solida.
	Regno Unito	●	Confermiamo la view neutrale in quanto preferiamo esprimere l'orientamento ciclico altrove.
	Europa	●●	L'Europa è il nostro mercato preferito, data la crescita economica ancora robusta. Tale scenario è sostenuto dall'accelerazione delle campagne vaccinali e dal continuo sostegno monetario della Banca Centrale Europea (BCE).
	Giappone	●	Nonostante il recente rimbalzo, non vediamo ragioni perché il mercato dovrebbe ricoprire una posizione di leadership.
	Mercati emergenti globali <sup>1</sup>	●	Nonostante le valutazioni appaiano interessanti, la percentuale di persone immunizzate è tuttora bassa in numerose economie, il che lascia presagire che in tali Paesi la ripresa economica sarà incerta.
	Asia ex-Giappone	Cina	●
Asia emergente Cina esclusa		● ▽	Le prospettive di lungo termine di Corea e Taiwan continuano a piacerci, ma il sentiment degli investitori è peggiorato in quanto la crescita globale sembra prossima al picco. Prevediamo che tale fattore peserà sul mercato nel breve periodo.

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

OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	Stati Uniti	●●	Manteniamo il giudizio negativo, in quanto prevediamo che la Fed avvierà il tapering nel Q4, fornendo quindi un fattore catalizzatore per un aumento dei rendimenti (calo dei prezzi).
	Regno Unito	●●	I rendimenti dei Gilt restano su livelli prossimi ai minimi storici nonostante la ripresa economica trainata dalle riaperture. La Bank of England prosegue nella riduzione delle misure di quantitative easing.
	Germania	●● ▽	Abbiamo rivisto al ribasso la view in quanto le dinamiche inflazionistiche locali si sono rivelate un fattore negativo per la regione, mentre le comunicazioni sulle politiche dopo il PEPP sono ancora poco chiare.
	Giappone	●	La Bank of Japan continua a gestire la curva dei rendimenti, mentre le restrizioni dovute al Covid-19 potrebbero continuare a pesare sull'attività.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	●	Di recente si è assistito a un aumento dei flussi nella convinzione che il rialzo dell'inflazione sia transitorio. I commenti meno accomodanti della Fed sul tapering indicano che le attese di inflazione sono scontate.
	Debito emergente in valuta locale	●	Il potenziale apprezzamento dell'USD, le difficoltà nella gestione del Covid-19 e i timori per i fondamentali in alcuni Paesi emergenti ci spingono a mantenere un giudizio neutrale.
OBBLIGAZIONI CORPORATE IG	USA	●	Gli spread ridotti offrono rendimenti bassi, pertanto temiamo tuttora che il segmento IG statunitense possa essere estremamente sensibile a variazioni del sentiment, contesto tecnico di mercato e aumento dei tassi.
	Europa	●	Nonostante gli spread restino stretti e le valutazioni appaiano tese, preferiamo il segmento IG europeo a quello statunitense alla luce del maggior sostegno offerto dalla BCE.
	Debito emergente in USD	●●	Se guardiamo all'universo del credito corporate globale, le valutazioni sono convenienti a fronte di condizioni creditizie nel complesso favorevoli, sostenute da una propensione appena superiore all'allentamento in Cina.
OBBLIGAZIONI CORPORATE HY	USA	●	Confermiamo una view negativa. I tassi di default si mantengono bassi ma sono leggermente più alti rispetto al primo trimestre, mentre le valutazioni si confermano onerose.
	Europa	● △	Abbiamo rivisto in positivo la nostra view alla luce del miglioramento dei fondamentali, dei tassi di default contenuti e del leggero ampliamento degli spread rispetto al segmento HY USA.
MATERIE PRIME	Energia	●	A nostro avviso i prezzi dell'energia potrebbero aumentare lievemente in quanto la domanda di petrolio continua a salire e il mercato globale dell'energia resta sotto pressione.
	Oro	●	Confermiamo la view neutrale ma non escludiamo un rialzo del prezzo dai livelli odierni e una convergenza con rendimenti reali più alti.
	Metalli industriali	●	In Cina le politiche sono ora più proattive, nel quadro del peggioramento dei dati e del continuo incremento della domanda al di fuori del Paese dovuto alla ripresa globale.
	Agricoltura	●	Manteniamo l'assetto neutrale in presenza di prezzi prossimi ai massimi storici e di eventi meteorologici che hanno causato problemi sulla filiera.

VALUTE		
USD \$	●	Manteniamo la view neutrale sul dollaro statunitense in attesa di un miglior catalizzatore per un trend sostenuto. Tuttavia apprezziamo il ricorso al dollaro US ai fini di diversificazione.
GBP £	●	Il nostro giudizio resta invariato. Nel Regno Unito la crescita economica e la politica monetaria sono positive e secondo i nostri modelli di valutazione la sterlina è ancora abbastanza onerosa.
EUR €	●	Abbiamo una view negativa sull'euro alla luce dell'orientamento accomodante della BCE e del carry negativo.
JPY ¥	●	Confermiamo il giudizio neutrale a fronte di valutazioni contenute e di un contesto ciclico meno favorevole.
CHF ₣	●	Il contesto ciclico è ora favorevole, ma restiamo in attesa di un andamento dei prezzi meno estremo prima di passare a un assetto positivo.

Fonte: Schroders, settembre 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.