

Snapshot

Investimenti Multi-Asset

View mensili

Agosto 2019

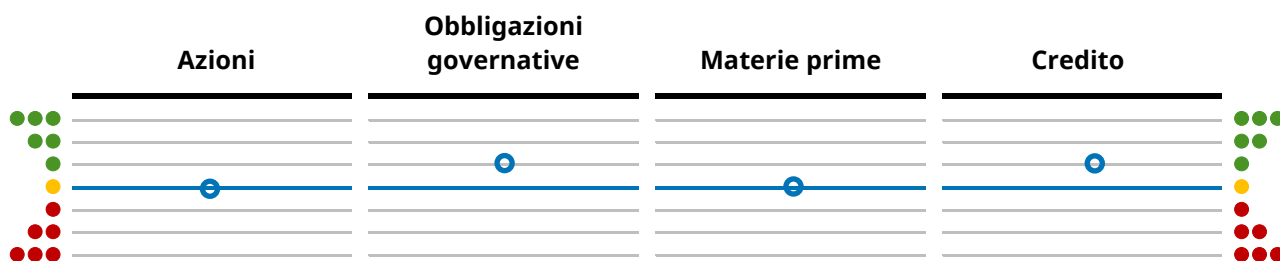
Prospettive

Per tutto l'anno ci siamo concentrati su due trend interconnessi e, per certi aspetti, opposti: l'abbondanza di liquidità delle banche centrali e il rallentamento del ciclo economico. I due trend continuano a prendere slancio: sempre più banche centrali infatti adottano una linea accomodante e il rischio di eventi politici (tensioni commerciali, Brexit, ecc.) potrebbe spingere l'economia, già in una fase di crescita anemica, in una vera e propria recessione.

Attualmente, il fatto che oltre un terzo delle obbligazioni governative globali scambi a rendimenti negativi rappresenta un problema poiché si crea un contesto di ricerca di rendimento per certi versi speculativo. Di fatto, ci troviamo di fronte a un bivio: detenere asset estremamente onerosi che offrono rendimenti scarsi/negativi o optare per titoli ciclici più convenienti. L'assenza di catalizzatori ciclici positivi ci induce a mantenere le posizioni "onerose" per il momento; nello specifico si tratta di strategie basate sul carry nel debito high yield e sul mercato valutario, sulla duration (con una preferenza per il tratto a lunga scadenza della curva dei rendimenti), su azioni difensive/growth e sull'oro. Tale assetto ci consente di beneficiare della liquidità senza assumerci un eccessivo rischio ciclico. Le posizioni lunghe sul dollaro USA dovrebbero agire da copertura contro eventuali delusioni sul fronte della liquidità.

Dei progressi sul fronte del conflitto commerciale tra USA e Cina darebbero il via a un rally ma i tweet sono imprevedibili e indipendentemente dal contesto politico vi sono segnali di debolezza degli scambi globali sottostanti. Un'altra sorpresa positiva potrebbe essere un atteggiamento ancora più accomodante della Federal Reserve (Fed) che indebolirebbe il dollaro USA con il conseguente allentamento delle condizioni di liquidità a livello globale. Infine, qualora la politica monetaria non avesse un impatto effettivo sull'attività economica potremmo assistere a interventi più consistenti sul fronte fiscale. Per ora adottiamo un atteggiamento attendista.

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	●	Confermiamo il giudizio neutrale sulle azioni, in parte alla luce di valutazioni apparentemente eccessive e di un contesto di crescita anemica.
	Obbligazioni governative	●	Sebbene le valutazioni appaiano eccessive, il momentum positivo e la debolezza degli indicatori ciclici ci spingono a confermare il giudizio positivo sui bond come posizioni difensive in portafoglio.
	Materie prime	●	Abbiamo un giudizio nel complesso ancora neutrale sulle commodity: il carry e il momentum negativi sono compensati dalla view positiva sull'oro come copertura contro l'aumento della liquidità e i rischi geopolitici.
	Credito	●	Nonostante la contrazione degli spread creditizi nel corso degli ultimi mesi, i fattori tecnici positivi e il contesto più favorevole hanno compensato i timori di lungo periodo sulla qualità dei fondamentali creditizi.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	Stati Uniti	●	Le valutazioni hanno riportato un lieve deterioramento, ma il momentum rimane uno dei più elevati tra i principali mercati.
	Regno Unito	●	L'incertezza sulla leadership politica potrebbe scoraggiare gli investitori dall'esporsi all'azionario britannico, e il rischio di un rimbalzo della sterlina nel lungo periodo rappresenta una fonte di preoccupazione.
	Europa	●	Manteniamo un assetto neutrale. I toni accomodanti della Fed potrebbero provocare un deprezzamento dell'USD rispetto all'EUR e far sorgere dei dubbi circa la recente revisione al rialzo delle prospettive di utili.
	Giappone	●	La debolezza delle esportazioni e il vigore dello yen continuano a pesare sulle azioni nonostante i progressi dell'economia interna.
	Pacifico ex Giappone	●	La regione risente tuttora della debolezza dell'export da Singapore e il momentum è scarso. Confermiamo il giudizio neutrale.
	Mercati Emergenti	● ▽	Le nuove pressioni derivanti dal conflitto commerciale accrescono i rischi per i mercati orientati all'esportazione.

OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	Stati Uniti	●	Le condizioni che avevano motivato la revisione al rialzo del mese scorso sono rimaste invariate. Le prospettive cicliche mostrano ancora una certa debolezza e la guerra commerciale tra gli USA e la Cina non sembra prossima a una risoluzione.
	Regno Unito	●	I Gilt potrebbero beneficiare dell'aumento dell'incertezza politica e in particolare delle maggiori probabilità di una Brexit senza accordo.
	Germania	● ▽	Il giudizio è stato abbassato ad appena positivo. L'aumento della liquidità, la ricerca di rendimenti più elevati rispetto ai tassi sulla liquidità e la possibilità di stimoli dalla BCE dovrebbero sostenere le obbligazioni con scadenze più lunghe.
	Giappone	●	Manteniamo il giudizio positivo, in ragione della debolezza delle esportazioni dovuta alle continue tensioni commerciali.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	● ▽	Abbiamo abbassato il nostro giudizio a neutrale poiché la flessione dei prezzi del petrolio frenerà l'inflazione anno su anno nel secondo semestre 2019.
	Mercati emergenti in valuta locale	●	Ribadiamo il nostro giudizio positivo. I toni più accomodanti delle principali banche centrali dovrebbero rivelarsi favorevoli, nel quadro della ricerca di rendimenti da parte degli investitori.

Obbligazioni corporate IG	Stati Uniti	● ▲	La view è stata alzata a positiva viste le valutazioni leggermente più interessanti in un contesto insolitamente favorevole.
	Europa	● ▼	Abbiamo abbassato il giudizio a neutrale poiché, dato il crescente indebitamento, un deterioramento degli utili o un aumento dei tassi di interesse potrebbe rappresentare un catalizzatore negativo.
	Mercati emergenti in USD	●	Manteniamo un assetto neutrale. Nel mese gli spread hanno evidenziato un'ulteriore contrazione e pertanto le valutazioni sono ancora poco interessanti.
Obbligazioni corporate HY	Stati Uniti	● ▲	La view è stata rivista in positivo poiché permangono i timori sui fondamentali creditizi ma sono compensati da fattori tecnici favorevoli e da un migliore contesto per il credito.
	Europa	● ▼	Abbiamo abbassato il nostro giudizio alla luce di valutazioni meno allettanti dopo la recente contrazione degli spread e il peggioramento dei fondamentali.
MATERIE PRIME	Energia	●	Nel quadro delle difficoltà dell'OPEC a trovare un accordo sui prossimi tagli alla produzione, l'impatto dell'escalation delle tensioni geopolitiche compensa gli effetti della debolezza del sentiment economico.
	Oro	●	L'oro gode del sostegno dei toni accomodanti della Fed e ha guadagnato ulteriore terreno grazie all'escalation delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente.
	Metalli industriali	●	Manteniamo l'assetto neutrale, poiché il potenziale di rialzo è limitato da fattori ciclici negativi e quello di ribasso dalla linea accomodante delle banche centrali e dall'aumento degli stimoli fiscali in Cina.
	Agricoltura	●	Confermiamo il giudizio negativo alla luce delle minori probabilità di una risoluzione del conflitto commerciale, delle condizioni atmosferiche sfavorevoli e del carry negativo.
VALUTE	USD \$	●	Restiamo neutrali in previsione di un'ulteriore debolezza della crescita globale e della linea accomodante adottata dalle banche centrali mondiali per limitare la volatilità e la direzionalità della divisa.
	GBP £	●	Il nostro giudizio sulla sterlina rimane negativo, poiché alla debolezza dei dati economici si aggiunge la crescente probabilità di una Brexit senza accordo.
	EUR €	●	Confermiamo la view neutrale sulla base di possibili misure di stimolo della BCE, che peserebbero sull'EUR.
	JPY ¥	●	Lo status di bene rifugio dello yen potrebbe rivelarsi favorevole in un contesto di continua debolezza economica.
	CHF ₣	●	La debolezza del settore industriale europeo sta contagiando la Svizzera, motivo per cui manteniamo un assetto neutrale sul franco.

Fonte: Schroders, agosto 2019. 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.

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.

Informazioni importanti

Solo per consulenti e investitori qualificati. 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.