

# Schroder Multi-Asset Investments


## View mensili

Aprile 2019

### In un contesto caratterizzato dall'atteggiamento accomodante delle banche centrali restiamo convinti che sia probabile un ulteriore rialzo dei mercati.

Pertanto, continuiamo a preferire strategie incentrate sul carry investendo in debito high yield, bond investment grade europei, obbligazioni italiane e valute emergenti. Nel mese abbiamo anche rivisto in positivo il giudizio sulle azioni poiché le revisioni degli utili si sono stabilizzate e finora il rally è stato sottovalutato. Tuttavia, si tratta di una view tattica dato che dobbiamo ancora vedere chiari segnali di un rally ciclico a giustificazione di un trend rialzista nel medio periodo. Infatti, temiamo tuttora che nel corso dell'anno si possano rilevare segnali di un rallentamento più pronunciato.

Alla luce dei rischi ciclici continuiamo a ribilanciare la nostra esposizione al rischio con una parziale esposizione ai tassi nella convinzione che le pressioni inflazionistiche siano sotto controllo; in ogni caso, abbiamo ridotto la duration e osservato un aumento del rendimento del decennale USA verso il 3%. A inizio anno siamo passati a posizioni basate sull'irripidimento della curva USA tra i segmenti a 10 e 30 anni; intravediamo quindi valore anche nei Gilt, che non hanno registrato un rialzo analogo a quello dei Bund.

 Dal punto di vista delle valute, manteniamo l'assetto long USD vs. EUR come copertura con carry positivo contro il rischio di ulteriore deterioramento ciclico nel resto del mondo.

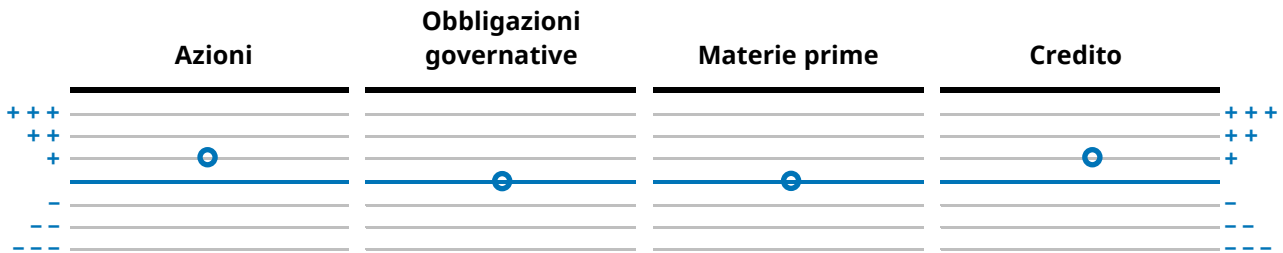
Riteniamo che gli USA (dove la Fed ha assunto un orientamento accomodante proattivo nonostante la solidità del mercato del lavoro) e la Cina (dove abbiamo assistito a segnali di allentamento delle condizioni di liquidità) abbiano il maggiore potenziale di sorprese dal punto di vista ciclico. Tale contesto ci spinge a preferire il settore bancario negli Stati Uniti e, tra i Paesi emergenti, in Cina.

A questo punto, il rischio principale per i nostri portafogli è una debolezza superiore alle attese dell'economia USA, che finora ha rappresentato il principale driver della crescita globale.



## View mensili

Aprile 2019



	Categoria	View	Commenti
PRINCIPALI ASSET CLASS	Azioni	+ $\Delta$	Abbiamo rivisto al rialzo il nostro giudizio in seguito ai cambiamenti nell'assetto delle banche centrali, nonché all'ulteriore conferma del miglioramento delle revisioni degli utili.
	Obbligazioni governative	0	Manteniamo il nostro giudizio neutrale, poiché la sensibilità ai tassi è ancora necessaria per bilanciare i rischi in portafoglio.
	Materie prime	0	Confermiamo l'assetto neutrale, in ragione di un contesto macroeconomico con pochi segnali di crescita, che però mostra la resilienza necessaria ad evitare una recessione.
	Credito	+	Il credito continua a registrare dei rally, dopo un ottimo inizio d'anno. Dall'inizio del 2019 la contrazione degli spread è stata sostenuta dall'orientamento sempre più accomodante delle banche centrali globali.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	Stati Uniti	+ $\Delta$	Le revisioni degli utili si sono stabilizzate e finora il rally è stato sottovalutato; tali fattori suggeriscono che l'azionario statunitense presenta un ulteriore potenziale di rialzo.
	Regno Unito	-	L'apprezzamento della sterlina sosterrà il mercato britannico nel breve periodo, in particolare le large cap.
	Europa	-	Le valutazioni dei titoli europei rimarranno basse alla luce delle sfide politiche e cicliche della regione. Gli indicatori dell'attività economica sono fonte di preoccupazione.
	Giappone	0	Confermiamo il giudizio neutrale, mentre la mancanza di fiducia continua a pesare sui fondamentali.
	Pacifico ex-Giappone	0	La debolezza del contesto interno in Australia ha un forte impatto sull'indice e ci spinge a mantenere un assetto neutrale, nonostante guardiamo con favore a Singapore e Hong Kong.
	Mercati Emergenti	+	Abbiamo assistito alla significativa ripresa del momentum in termini di revisione dei prezzi e degli utili, in particolare in Cina.

<b>OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE</b>	Stati Uniti	- ▽	Nonostante il sostegno della politica meno restrittiva, il rendimento del decennale USA ha evidenziato un rally e le valutazioni hanno raggiunto i massimi storici.
	Regno Unito	-	Prevediamo che la volatilità scatenata dalla Brexit farà emergere delle opportunità; tuttavia, nel lungo termine riteniamo che i Gilt siano ancora onerosi rispetto agli altri mercati.
	Germania	0 ▽	Siamo passati a un posizionamento neutrale, alla luce delle prese di profitto effettuate dopo il calo dei rendimenti. Attendiamo livelli migliori per ricostruire le posizioni.
	Giappone	0	La politica di controllo della curva dei rendimenti a tempo indeterminato della Bank of Japan continuerà a limitare il rialzo dei tassi delle obbligazioni governative nipponiche nel medio periodo.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	+	Guardiamo ancora con favore ai tassi breakeven negli USA, che offrono valore rispetto all'aumento dei salari/dell'inflazione.
	Mercati emergenti in valuta locale	0	Nonostante le prospettive stabili, prevediamo che i rendimenti futuri dipenderanno solamente dalle obbligazioni a breve termine.
<b>IG CREDITO</b>	Stati Uniti	-	Il deterioramento dei fondamentali e le valutazioni elevate ci inducono a confermare il giudizio negativo sui titoli investment grade statunitensi.
	Europa	+	Il contesto creditizio europeo è più favorevole, per ora, grazie a tassi di interesse ancora bassi e al probabile ulteriore miglioramento dell'accesso al credito per le società.
	Mercati emergenti in USD	0	La svolta accomodante della Fed ha sostenuto il debito emergente nel breve periodo; tuttavia, restiamo neutrali in ragione di valutazioni poco interessanti.
<b>Obbligazioni corporate HY</b>	Stati Uniti	0 ▽	Sebbene i titoli siano onerosi rispetto al passato, gli spread delle obbligazioni high yield USA sono stabili e la solida copertura degli interessi è favorevole. Le valutazioni giustificano il nostro assetto neutrale.
	Europa	+	Il mercato high yield europeo scambia a livelli interessanti sia rispetto al passato che ai fondamentali.
<b>MATERIE PRIME</b>	Energia	0	Il calo della domanda globale e il graduale incremento della produzione statunitense continuano a compensare i tagli dell'OPEC+ e le sanzioni applicate al Venezuela.
	Oro	0	Il rischio di recessione rimane elevato, tuttavia, c'è ancora la possibilità di un apprezzamento dell'USD in seguito alla sovraperformance economica rispetto al resto del mondo.
	Metalli industriali	0	I metalli industriali hanno riportato performance sostanzialmente piatte dopo il rally di gennaio; non ci sono segnali di cambiamento di tale contesto.
	Agricoltura	0	Riteniamo che il mercato sia in grado, sul fronte dell'offerta, di affrontare eventuali shock derivanti dall'uragano El Niño quest'estate o dalla risoluzione del conflitto sino-americano.

USD \$	+	Guardiamo con favore alle prospettive dell'USD, in particolare come copertura contro il rischio di ulteriore debolezza economica.
GBP £	+ $\Delta$	Giudizio rivisto al rialzo, in base all'evidente riluttanza verso una Brexit senza accordo, che dovrebbe sostenere il momentum del mercato del lavoro. Prevediamo un aumento della fiducia.
EUR €	0	Confermiamo l'assetto neutrale alla luce dell'orientamento ultra-accomodante della BCE, dell'incertezza relativa alla situazione politica italiana e dell'attesa di una stabilizzazione della crescita europea, che pesano ancora sull'EUR.
JPY ¥	0	I toni accomodanti della Bank of Japan ci spingono a mantenere un assetto neutrale. Potremmo rivedere al rialzo il giudizio sul JPY in caso di aumento del rischio di recessione globale.
CHF ₣	0	Il nostro giudizio ancora neutrale riflette l'equilibrio fra i deboli fondamentali e lo status di bene rifugio della divisa.

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.

Fonte: Schroders, aprile 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.

 [schroders.com](https://www.schroders.com)

 @schroders

#### 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](https://www.schroders.com/en/privacy-policy) o su richiesta.

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

Per vostra sicurezza, le comunicazioni possono essere registrate o monitorate.