

# Schroder Multi-Asset Investments

## View mensili

Gennaio 2019

### **Mentre ci lasciamo alle spalle la difficile fine del 2018, è importante prendere le distanze dall'attualità politica (e dai tweet) per concentrarci sui fondamentali del mercato.**

Dopo la significativa correzione del T4 2018, le valutazioni sono migliorate sia per i mercati azionari che per quelli del credito. Tuttavia, confermiamo un giudizio negativo sul credito e uno neutrale sulle azioni, dato il costante peggioramento degli indicatori ciclici e di momentum. La stabilizzazione delle revisioni di utile potrebbe giustificare un maggiore ottimismo sugli asset rischiosi.

Potremmo prendere parziale profitto sulle posizioni in titoli di Stato, ampliate nel T4. Nell'arco di 6-12 mesi dovremmo maturare un giudizio più favorevole sulle obbligazioni, in previsione di una crescita più lenta nel 2019/2020. Attualmente siamo neutrali, ma intendiamo comprare approfittando dei ribassi.

#### **T4: come abbiamo sfruttato la volatilità di mercato**



In novembre/ dicembre abbiamo cominciato a reinvestire in azioni e valute dei paesi emergenti alla luce di valutazioni molto interessanti e di segnali di stabilizzazione del dollaro (USD). Dato che in seguito la Federal Reserve (Fed) ha indicato un approccio più flessibile, siamo convinti del nostro posizionamento.

Per ottenere una maggiore esposizione al ciclo economico, abbiamo ora deciso di rafforzare gli investimenti negli USA in small cap vs large cap e assumere posizioni corte sulle utility americane, solitamente difensive. Vediamo inoltre delle opportunità tattiche nelle obbligazioni societarie high yield USA. Ribadiamo il giudizio negativo sull'azionario europeo.



Siamo neutrali sulle commodity e continuiamo a detenere oro, che beneficia dell'ulteriore debolezza economica grazie al suo ruolo di copertura e che, a nostro parere, sarà sostenuto anche dalla flessione dell'USD.

Alcune posizioni di rischio si basano sul calo del biglietto verde (azioni emergenti, oro), ma siamo attenti a non assumere troppo rischio in quest'ottica. Pertanto, privilegiamo lo yen rispetto all'euro per diversificare i portafogli.

# View mensili

Gennaio 2019



	Categoria	View	Commenti
<b>PRINCIPALI ASSET CLASS</b>	<b>Azioni</b>	0	Nelle prossime settimane il momentum dovrebbe restare debole, con il rischio di un'ulteriore revisione al ribasso delle stime di utili, anche se nel medio/lungo periodo si potrebbe estrarre valore.
	<b>Obbligazioni governative</b>	0 $\Delta$	Intendiamo prendere parziale profitto sulle posizioni in titoli di Stato, ampliate nel T4. Nell'arco di 6-12 mesi dovremmo maturare un giudizio più favorevole sulle obbligazioni, in previsione di una crescita più lenta nel 2019/2020. Attualmente siamo neutrali, ma intendiamo comprare approfittando dei ribassi.
	<b>Materie prime</b>	0 $\nabla$	Vediamo un limitato potenziale di rialzo a causa degli ostacoli ciclici e macroeconomici, a meno di un forte allentamento delle tensioni USA-Cina.
	<b>Credito</b>	-	Il recente rialzo dei rendimenti ha creato alcune opportunità di investimento. Confermiamo però un orientamento cauto in ottica strategica.

	Categoria	View	Commenti
<b>AZIONI</b>	Stati Uniti	0 $\nabla$	Mentre gli investitori continuano a valutare il rischio di una recessione prematura, il mercato dovrebbe restare volatile. Malgrado il miglioramento delle valutazioni, le prospettive potrebbero essere riviste ancora al ribasso.
	Regno Unito	0	Il mercato dovrebbe restare volatile a causa delle oscillazioni della sterlina (GBP) associate alla Brexit.
	Europa	-	Confermiamo la cautela in quanto per gli utili delle società dell'UE si teme un peggioramento più rapido che in altre regioni e gli indicatori dell'attività economica restano deboli.
	Giappone	0 $\nabla$	L'export potrebbe risentire ancora del peggioramento delle prospettive di crescita globale e del rafforzamento dello yen (JPY), mentre non ci sono prove sufficienti di una ripresa dell'attività interna.
	Pacifico ex-Giappone	0	Dati i legami fra l'economia dell'area e il commercio mondiale, il rischio di dati deludenti potrebbe offrire opportunità intra-regionali.
	Mercati emergenti	+	Le valutazioni ora appaiono allettanti, e una pausa nell'inasprimento della Fed limiterebbe il vigore dell'USD sostenendo gli asset emergenti.

<b>OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE</b>	Stati Uniti	0	△	Le valutazioni, per quanto elevate, sono giustificate dalle crescenti pressioni cicliche. I Treasury possono essere troppo onerosi nell'immediato, ma intendiamo acquistare approfittando dei ribassi.
	Regno Unito	0		L'incertezza legata alla Brexit continua a complicare le prospettive dei Gilt. Siamo neutrali, preferendo assumere rischi altrove.
	Germania	0		I Bund appaiono onerosi, ma i dati europei continuano a deludere, mettendo in dubbio la possibilità della Banca centrale europea di inasprire la politica monetaria nel 2019.
	Giappone	0		Anche se i dati giapponesi hanno evidenziato un rimbalzo rispetto agli effetti del meteo/tsunami del 2018, la Bank of Japan dovrebbe mantenere invariata la politica monetaria.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	+	△	Siamo sempre convinti che i tassi breakeven USA offrano valore.
Mercati emergenti in valuta locale	0		Restiamo neutrali in quanto i problemi ciclici preludono a un miglioramento delle valutazioni.	

<b>IG CREDITO</b>	Stati Uniti	-		L'aumento dei costi di finanziamento peserà sugli utili aziendali e anche il continuo deterioramento qualitativo dell'universo rappresenta una fonte di vulnerabilità.
	Europa	-		Nonostante l'attualità politica, le recenti oscillazioni dei prezzi hanno creato alcune opportunità. Detto ciò, sebbene i nostri parametri suggeriscano un movimento verso livelli allettanti, manteniamo la prudenza.
	Mercati emergenti in USD	0		A nostro parere il recente ampliamento ha creato delle sacche di opportunità, principalmente fra i titoli di credito di qualità più elevata.

<b>Obbligazioni corporate HY</b>	Stati Uniti	-		Dal punto di vista strategico, gli spread dovrebbero ampliarsi a causa delle dinamiche di fine ciclo e dei problemi di offerta sia sul mercato investment grade che su quello dei prestiti.
	Europa	-		L'Europa dovrebbe sottoperformare gli USA su base ponderata per duration/rating.

<b>MATERIE PRIME</b>	Energia	0		Il nostro giudizio resta invariato alla luce del netto miglioramento dei fondamentali e del prezzo del petrolio stabile (anziché in rialzo), che dovrebbe sostenere discreti livelli di rendimento.
	Oro	+		A nostro parere la divergenza nella crescita economica ha probabilmente raggiunto il picco e in futuro la probabilità di convergenza della crescita sarebbe favorevole all'oro.
	Metalli industriali	0		Gli indicatori anticipatori della crescita cinese presentano ancora un trend ribassista e i finanziamenti bancari ombra sono in costante riduzione, un contesto che pesa sulle prospettive della domanda.
	Agricoltura	+		Il settore ha una sensibilità relativamente bassa alla crescita globale e alla volatilità azionaria ed è sostenuto dalle dinamiche di domanda/offerta e dai rischi meteo nel S1 2019.

VALUTE	USD \$	0	Il nostro scenario di base prevede ancora una crescita globale e una stabilizzazione del sentiment, contro un ulteriore rallentamento dell'economia USA.
	GBP £	0	Una Brexit senza accordo è ancora possibile, ma il valore del GBP sembra scontare tale eventualità.
	EUR €	0	La debolezza della crescita USA e (soprattutto) l'adeguamento delle previsioni di inasprimento della Fed consentono una stabilizzazione del sentiment sull'EUR.
	JPY ¥	+	Lo yen resta la più sottovalutata fra le monete dei G10 e un'efficace copertura contro ulteriori delusioni sul fronte della crescita.
	CHF ₣	0	Il recente vigore del franco è in contrasto con la debolezza della crescita, che dovrebbe costringere la Banca nazionale svizzera a mantenere una politica monetaria accomodante.

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, gennaio 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.