

## Snapshot

# Investimenti Multi-Asset

## View mensili

Marzo 2020

### Prospettive

Nei periodi di estrema volatilità, a volte può essere utile fare un passo indietro e considerare il contesto generale. Nei precedenti aggiornamenti abbiamo parlato a lungo della fase di crescita anemica seguita alla crisi finanziaria e di come il tre fosse "il numero perfetto": finché la crescita globale si attestava attorno al 3% e l'inflazione restava contenuta, le valutazioni apparivano sostenibili.

Il problema della crescita debole è che anche una piccola folata di vento può portare fuori strada. La scorsa settimana, le pressioni sul settore petrolifero hanno ulteriormente aggravato la situazione economica già critica per via degli sforzi tesi a contenere il coronavirus.

In termini di valutazioni, le obbligazioni appaiono onerose poiché vengono utilizzate a copertura di altre posizioni. Al contempo, altri strumenti di copertura, come l'oro, sono penalizzati dalla tendenza degli investitori a liquidare posizioni redditizie per finanziare quelle in perdita. In tale contesto le coperture risultano meno affidabili, pertanto abbiamo ridotto la duration a neutrale convertendo la posizione lunga sui Treasury USA a 30 anni in una basata sull'appiattimento del tratto a 10-30 anni della curva. Abbiamo inoltre ridimensionato l'esposizione all'oro.

Quanto alle valutazioni azionarie, ci concentriamo sull'S&P 500 poiché l'indice si è rivelato il protagonista indiscusso della fase rialzista del mercato e per giustificare l'ampliamento dell'esposizione azionaria dobbiamo vedere un effettivo valore negli USA. La settimana scorsa siamo passati al sottopeso sulle azioni date le pressioni alimentate dal calo del prezzo del petrolio e le valutazioni, a nostro avviso in linea con il fair value, dei titoli in seno all'S&P 500.

Da quando abbiamo ridotto l'esposizione a oggi l'S&P 500 ha perso ben più del 10%. Attualmente, in base alla nostra analisi, l'indice si attesta attorno a quota 2500, si sconta una recessione tecnica e le valutazioni sul mercato sono approssimativamente di due deviazioni standard inferiori alla media. Tuttavia, come già sottolineato, ora gli investitori devono tener conto del rischio di una recessione prolungata dato che l'adozione di misure di contenimento del virus in tutto l'emisfero boreale e l'ampliamento degli spread creditizi dovuto al calo dei prezzi del petrolio potrebbero aggravare il potenziale declino.

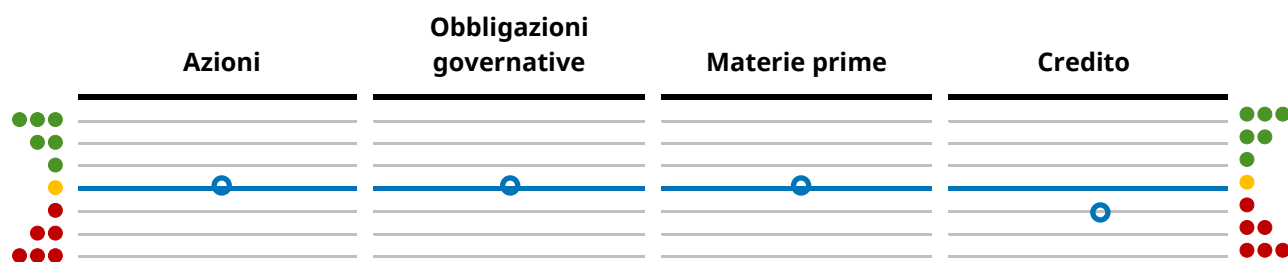
Riteniamo che i livelli di valutazione sul mercato inizino a essere interessanti ma occorrono una maggiore visibilità sul fronte coronavirus e/o valutazioni leggermente più convenienti per giustificare la ricostituzione della nostra esposizione. In sintesi, è tempo di vendere obbligazioni ma è ancora troppo presto per acquistare azioni.

Negli ultimi mesi, alla luce dei corsi azionari onerosi e dei tassi ai minimi abbiamo puntato su operazioni di carry trade in ambito creditizio e valutario per generare rendimento. Ora che le valutazioni azionarie si sono ridotte e i rendimenti dei titoli di credito sono ancora bassi in termini assoluti, abbiamo un giudizio negativo sul credito e privilegiamo le azioni come strumento per accrescere il rischio di portafoglio.

Continuiamo a preferire le azioni dei Paesi emergenti rispetto a quelle europee per via di politiche più efficaci e flessibili. Tuttavia, poiché tale posizione ha già dato buoni risultati, siamo consapevoli che a un certo punto potremmo risentire di uno "short squeeze" sulle borse europee.

Manteniamo il posizionamento sullo yen giapponese a fini di copertura contro ulteriori rischi per la crescita. In seguito all'intervento della Federal Reserve (Fed) il dollaro USA non offre più lo stesso carry positivo, ma crediamo che garantisca una parziale protezione contro una crisi di liquidità - siamo lunghi sul dollaro USA contro il dollaro canadese.

## 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 volatilità osservata sui mercati finanziari potrebbe perdurare dato che gli investitori cercano di valutare l'impatto dell'epidemia globale di coronavirus (COVID-19) e del calo dei prezzi del petrolio. Il sostegno finanziario delle banche centrali dovrebbe aiutare nel lungo periodo, ma il supporto sarà più limitato a breve-medio termine.
	Obbligazioni governative	● ▽	Le obbligazioni governative attualmente sono molto onerose in seguito alla diminuzione dei rendimenti. Manteniamo comunque una parziale esposizione nel caso in cui gli stravolgimenti economici provocati dalle misure di contenimento dell'epidemia ci trascino in una recessione globale.
	Materie prime	● ▽	Abbiamo rivisto in negativo la nostra view poiché la domanda resterà depressa a causa del COVID-19. Il settore dell'energia sarà il più vulnerabile in seguito all'interruzione delle trattative tra Arabia Saudita e Russia sui limiti alla produzione di petrolio.
	Credito	● ▽	Il crollo del prezzo del greggio e l'ampia diffusione dell'epidemia in Europa e, potenzialmente, negli USA, eserciteranno pressioni ribassiste sugli utili societari.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	USA	● ▽	Preferiamo tuttora il mercato statunitense, che presenta un'elevata qualità ed è sostenuto da una liquidità abbondante. Benché le valutazioni siano diventate più convenienti, attendiamo che il mercato scenti interamente una recessione tecnica. Aspettiamo inoltre di avere una maggiore visibilità sull'impatto della pandemia su economia e aziende prima di incrementare nuovamente il rischio.
	Regno Unito	●	L'esito delle elezioni di dicembre ha dato un po' di fiducia ai mercati e ridotto le incertezze riguardo alla Brexit. Tuttavia, in riferimento ai negoziati commerciali con l'Unione Europea è cambiato ben poco. Prevediamo inoltre un'ulteriore fase di debolezza con l'avanzare della COVID-19 nel Regno Unito.
	Europa	● ▽	Abbiamo abbassato il giudizio sull'Europa poiché, nonostante valutazioni più convenienti, aumentano i timori circa il settore bancario locale e il rafforzamento dell'euro sarà un ulteriore elemento a sfavore.
	Giappone	●	I danni causati dal COVID-19 alle catene di approvvigionamento e la chiusura delle scuole impediranno probabilmente alle persone di lavorare, con la conseguente riduzione della produttività.
	Pacifico ex Giappone	●	Come nel resto del mondo, prevediamo che anche questa regione risentirà degli sconvolgimenti causati dalla diffusione del coronavirus. Chiaramente, la debolezza del contesto economico in Australia e l'interruzione delle filiere globali non aiutano.
	Mercati Emergenti	● △	Abbiamo rivisto la view in positivo alla luce di alcuni miglioramenti sul fronte dell'attività economica, di valutazioni interessanti e della diminuzione dei casi di COVID-19 riportati in Cina.

OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	USA	●	Restiamo neutrali poiché i disagi causati dal COVID-19 potrebbero essere peggiori di quanto scontato attualmente e le obbligazioni USA offrono rendimenti più elevati rispetto agli altri mercati.
	Regno Unito	●	La situazione attuale, caratterizzata dalla diffusione del COVID-19, potrebbe ostacolare la ripresa economica del Regno Unito mentre la Bank of England ha deciso di tagliare i tassi d'interesse allo 0,25%.
	Germania	●	I bund tedeschi attualmente offrono rendimenti inferiori allo zero, un fattore che influisce negativamente sul settore finanziario. Pertanto vi sono scarse possibilità di un ulteriore rally dei rendimenti.
	Giappone	● ▽	Dati il ridotto spazio di manovra sul fronte monetario e i rendimenti obbligazionari negativi, la Bank of Japan dovrà portare avanti misure straordinarie ancora a lungo.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	● ▽	Abbiamo abbassato la nostra view poiché un significativo aumento dell'inflazione non rappresenta ancora un rischio nel breve periodo mentre in riferimento ai prodotti illiquidi è probabile un ulteriore calo dell'inflazione nei mesi a venire.
	Debito emergente in valuta locale	●	Confermiamo un giudizio neutrale dato che la diffusione del COVID-19 si tradurrà probabilmente in una crescita globale più debole del previsto nel primo semestre dell'anno e le banche centrali manterranno un atteggiamento prudente.
Obbligazioni corporate IG	USA	● ▽	Prevediamo un ulteriore ampliamento degli spread sulla scia del calo della domanda e del maggiore impatto dell'epidemia di coronavirus. Non crediamo che le misure di politica monetaria sortiranno effetti significativi a breve-medio termine.
	Europa	●	Attualmente prevediamo un indebolimento dei fondamentali. Grazie ai tagli dei tassi d'interesse negli USA le società statunitensi potrebbero attirare un maggior numero di investitori europei, ma la domanda resterà modesta data l'epidemia di COVID-19.
	Debito emergente in USD	●	Privilegiamo tuttora titoli di qualità più elevata (e con duration corta), ma stimiamo anche un ulteriore ampliamento degli spread.
Obbligazioni corporate HY	USA	● ▽	Vista l'esposizione del mercato HY USA al settore energetico, abbiamo rivisto in negativo il giudizio principalmente per via della reazione saudita al fallimento delle trattative con l'OPEC+.
	Europa	● ▽	Abbiamo abbassato la nostra view sul segmento HY in EUR alla luce della maggiore offerta di petrolio e del generale impatto del COVID-19 che accrescono le pressioni sugli utili societari.
MATERIE PRIME	Energia	● ▽	Abbiamo rivisto al ribasso il giudizio date le continue pressioni sulla domanda dovute all'epidemia di coronavirus ed esacerbate dal fallimento delle trattative con l'OPEC+ che ha comportato un eccesso di offerta e il calo dei prezzi del greggio.
	Oro	●	A fronte della riduzione dei tassi reali USA l'oro è un interessante strumento per la copertura del portafoglio nell'attuale fase di fine ciclo.
	Metalli industriali	● ▽	L'impatto globale dell'epidemia pesa tuttora sull'attività: infatti ci vorrà del tempo prima che l'aumento delle scorte inizi a rallentare e i prezzi tornino su livelli più sostenibili.
	Agricoltura	● ▽	L'impatto della pandemia ha provocato un calo della domanda nel settore agricolo che sembra destinato a perdurare nel breve periodo. Ha inoltre fornito alla Cina l'occasione di posticipare gli acquisti concordati nell'Accordo Commerciale con gli USA.

VALUTE	USD \$	● ▽	Revisione in negativo del giudizio a causa delle valutazioni onerose e dei singificativi freni alla crescita nonostante il collasso dei tassi d'interesse USA rispetto al resto del mondo.
	GBP £	●	La risposta al COVID-19 sul fronte monetario e fiscale sinora è stata incoraggiante, ma occorrerà molto di più per contrastare l'atteso marcato calo della crescita.
	EUR €	●	L'impatto dell'epidemia in un contesto già caratterizzato da una crescita anemica è notevole, ma la BCE ha meno spazio di manovra rispetto alla Fed.
	JPY ¥	●	Il netto rafforzamento dello yen giapponese e la possibilità che le autorità mondiali implementino ulteriori misure fiscali ci spinge a mantenere un assetto neutrale.
	CHF ₣	● △	Abbiamo innalzato la view dato l'attuale contesto di rischio e incertezza in cui si trova l'Europa e gli interventi relativamente limitati attesi da parte della Banca Nazionale Svizzera rispetto a Fed o BCE.

Fonte: Schroders, marzo 2020. 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.

#### 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](http://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.