

## Snapshot

# Investimenti Multi-Asset

## View mensili

Ottobre 2021

### Prospettive

I nostri modelli ciclici iniziano a mandare messaggi contrastanti, a riprova che ci stiamo avvicinando alla fine del ciclo. Il nostro modello di medio periodo - basato sull'output gap negli USA - punta tuttora a una fase di "ripresa" e al passaggio a una fase di "espansione" nell'arco di sei mesi. Tuttavia, ora dagli indicatori a più breve termine traspare il rischio di una fase di "decelerazione" poiché i rincari erodono la domanda.

Al contempo, se da un lato le pressioni inflazionistiche a breve associate alla "riapertura" delle economie iniziano a diminuire, dall'altro crescono i timori per l'aumento dell'inflazione a medio termine. La crescente inflazione si manifesta sotto forma di owner's equivalent rent (affitto figurativo) negli USA e pressioni salariali sulla scia della chiusura degli output gap.

Tutto considerato, continuiamo a concentrarci sui rischi stagflazionistici. Quanto alle politiche delle banche centrali, il tapering della Federal Reserve (Fed) potrebbe concludersi a metà 2022 e quindi non si esclude un avvio del ciclo di inasprimento dei tassi nell'autunno del prossimo anno. Alla luce dei suddetti rischi deteniamo un assetto sovrappesato sulle azioni tramite la sovraperponderazione delle commodity e una sottoesposizione alle obbligazioni.

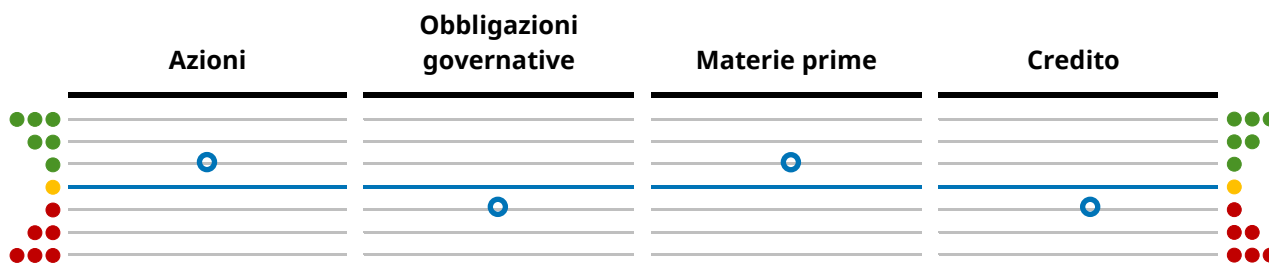
In ambito azionario restiamo neutrali sui titoli emergenti alla luce del progressivo rallentamento dei dati in Cina. In ottobre abbiamo chiuso la posizione di sovrappeso sulle azioni europee a scapito di quelle USA per via di una performance deludente. Inoltre, siamo convinti che ora l'economia USA presenti un maggior potenziale di sorpresa in positivo in termini di crescita, un'opinione in linea con il sovrappeso delle small cap a scapito delle large cap statunitensi assunto il mese precedente. Nel periodo in esame abbiamo anche incrementato l'esposizione ai titoli value dato il rischio legato alla diminuzione della liquidità; in particolare, guardiamo con favore al settore energetico che offre anche una valida copertura dai rischi per la crescita economica alimentati dal rincaro dell'energia.

In ambito obbligazionario abbiamo preso profitto dalla posizione basata sull'appiattimento del tratto a 10-30 anni della curva USA. Abbiamo aperto una posizione lunga Gilt vs Bund nella convinzione che le attese di un inasprimento dei tassi britannici siano eccessive.

Sul fronte valutario continuiamo a generare carry tramite l'esposizione a selezionate valute emergenti, nello specifico peso messicano, real brasiliano e rublo russo. Sovrappesiamo il dollaro USA rispetto all'euro a fini di copertura contro il rischio di una minore liquidità.

In generale, di mese in mese l'output gap appare sempre più ristretto ed entriamo in una fase del ciclo più avanzata. Non mancano le opportunità per generare rendimenti positivi grazie agli investimenti in azioni, ma occorre gestire il rischio di un picco della liquidità delle banche centrali.

## 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	●	Per ora confermiamo il giudizio positivo pur continuando a monitorare due rischi importanti, vale a dire utili per il terzo trimestre potenzialmente deludenti e picco della liquidità.
	Obbligazioni governative	●	Il vigore del momentum ciclico è diminuito e il picco della liquidità sembra essere stato superato. Tali fattori potrebbero rivelarsi negativi in futuro.
	Materie prime	●	Le campagne vaccinali, l'accelerazione della crescita globale e gli stimoli fiscali continuano a trainare la domanda mentre l'offerta è ancora limitata.
	Credito	●	Manteniamo un giudizio negativo; malgrado fondamentali in via di miglioramento, le valutazioni sono tuttora prossime a livelli estremi.

	Categoria	View	Commenti	
AZIONI	USA	●	Le attese di utili nel Q3 dovrebbero essere un ostacolo gestibile nelle settimane a venire. Si tratterà di un driver di rendimento fondamentale in presenza di valutazioni alte e stimoli più contenuti.	
	Regno Unito	●	Restiamo neutrali; le ottime notizie dal Regno Unito influiscono sulla sterlina, un fattore negativo per i ricavi internazionali. Preferiamo quindi esprimere il nostro orientamento ciclico altrove.	
	Europa	● ▽	In un'ottica di medio periodo la preferenza per l'Europa, alla luce del calo dei contagi da Covid, della ripresa della crescita e del sostegno della Banca Centrale Europea (BCE), è compensata dalle nostre view tattiche, pertanto siamo passati alla neutralità.	
	Giappone	●	Nonostante l'elevata volatilità alimentata dagli sviluppi sul fronte politico, siamo in attesa di un catalizzatore per il mercato e preferiamo l'Europa in termini di esposizione ciclica.	
	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	●	I fattori negativi legati alla crescita e alla stretta normativa in Cina ci inducono a usare cautela. Prima di valutare se ricostituire l'esposizione dovremo vedere più segnali di allentamento delle condizioni creditizie.
		Asia EM ex Cina	●	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	● △	Abbiamo rivisto il giudizio in positivo dopo il recente sell-off. Le valutazioni non ci sembrano più estreme, i prezzi sono quindi marginalmente convenienti. In ogni caso, i rendimenti potrebbero aumentare ancora.
	Regno Unito	● △	Il recente sell-off dei titoli di Stato globali è stato particolarmente pronunciato nel caso dei Gilt poiché la Bank of England (BoE) ha optato per toni più intransigenti.
	Germania	●●	Il nostro giudizio rimane invariato. Le attese inflazionistiche aumentano più velocemente che negli USA. Le dichiarazioni circa l'evoluzione della politica una volta terminato il Programma di acquisti per l'emergenza pandemica appaiono tuttora poco chiare.
	Giappone	●	La Bank of Japan continua a gestire la curva dei rendimenti; al contempo, le restrizioni dovute al Covid-19 potrebbero pesare ancora sull'attività.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	●	Siamo neutrali. Il mercato non ci sembra pronto per un aumento dei tassi a breakeven. Una sorta di compromesso tra rincaro del petrolio e normalizzazione delle politiche dovrebbe far sì che le attese di inflazione restino modeste.
	Debito emergente in valuta locale	●	Le maggiori difficoltà nella gestione della pandemia e i timori circa i fondamentali ci inducono a confermare la view neutrale. Intravediamo selezionate opportunità in Paesi con valutazioni interessanti.
OBBLIGAZIONI CORPORATE IG	Stati Uniti	●	Gli spread ridotti si traducono in rendimenti bassi, pertanto temiamo tuttora che il segmento IG statunitense possa essere estremamente sensibile alle variazioni del sentiment, al contesto tecnico di mercato e all'aumento dei tassi.
	Europa	●	Nonostante gli spread restino contenuti e le valutazioni appaiano onerose, preferiamo tuttora il segmento IG europeo a quello statunitense alla luce del persistente sostegno offerto dalla BCE.
	Debito emergente in USD	● ▽	I timori su Evergrande e Fantasia hanno alimentato le preoccupazioni circa un eventuale contagio, di conseguenza abbiamo rivisto al rialzo il tasso di default stimato. In ogni caso, in termini di valutazioni i titoli corporate emergenti appaiono tuttora allettanti.
OBBLIGAZIONI CORPORATE HY	Stati Uniti	● △	Abbiamo rivisto in positivo la view alla luce di valutazioni più interessanti. I fondamentali continuano a migliorare e ci attendiamo che tale trend si protragga in futuro. Le prospettive di default sono quindi relativamente basse.
	Europa	●	Confermiamo la nostra view alla luce del miglioramento costante dei fondamentali, dei tassi di default contenuti e del leggero ampliamento degli spread rispetto al segmento HY USA.
MATERIE PRIME	Energia	●	Guardiamo tuttora con favore all'energia che offre una valida copertura contro i rischi per la crescita economica derivanti dal rincaro dell'energia.
	Oro	●	Restiamo neutrali poiché il prezzo si mantiene all'interno di un range. Aspetteremo segnali di un passo indietro da parte della Fed sul tapering prima di valutare se tornare a investire nel metallo giallo.
	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 normalizzazione dell'attività globale.
	Agricoltura	●	Manteniamo l'assetto neutrale in presenza di prezzi prossimi ai massimi storici e di eventi meteorologici che hanno causato problemi lungo la filiera.

VALUTE	USD \$	● △	Siamo passati a una view positiva, consapevoli che il dollaro USA rappresenta una valida copertura contro il rischio di contrazione della liquidità.
	GBP £	●	L'inflazione complessiva, alimentata da prezzi del gas elevati, esercita delle pressioni, ma la sterlina resta onerosa; pertanto prima di effettuare operazioni preferiamo aspettare nuovi dati.
	EUR €	●	Confermiamo la view negativa in previsione di una linea ancora espansiva da parte della BCE.
	JPY ¥	●	Confermiamo il giudizio neutrale a fronte di valutazioni contenute e di un contesto ciclico meno favorevole.
	CHF ₣	●	Ora il contesto ciclico appare meno favorevole. In ogni caso aspettiamo che l'andamento dei prezzi sia meno estremo prima di passare a un giudizio positivo.

Fonte: Schroders, ottobre 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.