

Schroder Multi-Asset Investments

View mensili

Marzo 2019

I dati economici globali sono ancora deboli, ma in generale le banche centrali hanno abbandonato la linea restrittiva, anche alla luce di pressioni inflazionistiche contenute.

In tale contesto di abbondante liquidità, riteniamo che gli asset rischiosi potrebbero registrare un rialzo, ma non intendiamo assumerci un rischio ciclico eccessivo. Continuiamo pertanto a puntare sulle strategie basate sul carry su più fronti: titoli high yield USA, titoli investment grade europei, BTP italiani e valute.

Manteniamo l'esposizione ai tassi in ragione dei costanti rischi per la crescita ma al momento preferiamo posizioni che offrono un carry o un'asimmetria più interessanti rispetto al nostro assetto lungo sui titoli USA a 10 anni, ad esempio l'investimento basato sulla maggiore inclinazione del tratto a 10-30 anni della curva USA e quello sui mercati obbligazionari che sono più sensibili alla debolezza globale o offrono un carry migliore (Australia e Germania).



Il mese scorso avevamo segnalato che, dopo il consistente rally dei tassi USA in dicembre e gennaio, vedevamo scarse opportunità di ulteriore convergenza dei tassi fra gli Stati Uniti e il resto del mondo. Il nostro giudizio è ulteriormente giustificato dall'orientamento più accomodante della Banca Centrale Europea (BCE), della Bank of Canada e della Reserve Bank of Australia, nonché dagli indicatori di crescita tuttora più robusti negli USA che nel resto del mondo. Intendiamo quindi aprire una posizione lunga USD vs. euro come copertura con carry positivo contro il rischio di ulteriore debolezza economica. Qualche sorpresa potrebbe giungere dalla Cina, ma siamo preparati a una simile eventualità tramite un'esposizione all'azionario e alle valute emergenti.

I rischi principali del nostro posizionamento sono:

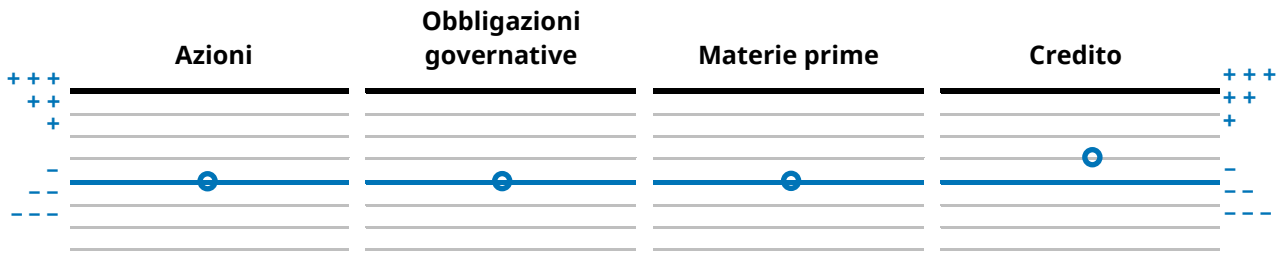
A) Continua decelerazione dell'economia globale, USA esclusi

e/o

B) Nuovi interventi restrittivi della Federal Reserve nel T2 alla luce della piena occupazione statunitense.

View mensili

Marzo 2019



	Categoria	View	Commenti
PRINCIPALI ASSET CLASS	Azioni	0	Dati gli scarsi progressi nelle revisioni degli utili, le nostre previsioni si confermano neutrali ma abbiamo una preferenza per i mercati emergenti.
	Obbligazioni governative	0	Le valutazioni sono onerose ma l'assenza di inflazione e la debolezza dei dati economici sostengono la componente obbligazionaria dei portafogli.
	Materie prime	0	Conserviamo nel complesso un giudizio neutrale nonostante previsioni più scarse per oro e agricoltura.
	Credito	+ Δ	Se da un lato il protrarsi del rally ha reso le valutazioni meno allettanti, dall'altro le politiche monetarie favorevoli e alcune selezionate opportunità tattiche ci hanno indotto a rivedere al rialzo il giudizio sul credito.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	Stati Uniti	0	L'orientamento più accomodante della Fed attenua i nostri timori di recessione. Attendiamo tuttavia una stabilizzazione degli utili prima di rivedere il giudizio in positivo.
	Regno Unito	-	Riteniamo che la ripresa della sterlina continuerà a frenare l'azionario britannico e in particolare i titoli delle large cap.
	Europa	-	Nonostante il recente rimbalzo delle revisioni degli utili, manteniamo la prudenza alla luce dei margini elevati scontati nelle previsioni per la regione.
	Giappone	0	La borsa giapponese continua a sottoperformare l'azionario globale malgrado valutazioni più interessanti e una crescita economica stabile. Il problema resta la mancanza di fiducia.
	Pacifico ex-Giappone	0	La regione dovrebbe beneficiare di un allentamento delle tensioni commerciali, ma risente della scarsa crescita e della debolezza del mercato residenziale dell'Australia, che rappresenta oltre metà dell'indice.
	Mercati Emergenti	+	Assistiamo a un netto rimbalzo delle revisioni di utile e riscontriamo interessanti valutazioni prospettiche. Il mercato cinese dovrebbe trarre sostegno dall'allentamento delle tensioni commerciali e dai nuovi stimoli economici.

OBLIGAZIONI GOVERNATIVE	Stati Uniti	0	Anche se la politica meno restrittiva sostiene l'asset class, vi sono a nostro avviso scarse probabilità di ulteriore convergenza dei tassi fra gli USA e il resto del mondo.
	Regno Unito	-	Non è facile formulare previsioni di lungo periodo dati i rischi binari associati alla Brexit.
	Germania	+ Δ	Abbiamo rivisto al rialzo il giudizio sui Bund alla luce dell'inclinazione relativamente marcata della curva, di dati economici poco soddisfacenti e della linea accomodante della Banca Centrale Europea (BCE).
	Giappone	0	In assenza di modifiche significative alla politica monetaria confermiamo un giudizio neutrale.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	+	Manteniamo una view positiva, ma abbiamo rivisto al ribasso le stime sulla performance.
	Mercati emergenti in valuta locale	0	Malgrado previsioni più stabili ci attendiamo buone performance solo dai titoli a breve scadenza.

IG CREDITO	Stati Uniti	-		Gli spread non sembrano ancora eccessivi rispetto ai recenti massimi (2011 e 2016), tuttavia siamo preoccupati per il deterioramento della qualità del credito nell'universo di investimento.
	Europa	+	△	Siamo passati a un giudizio positivo in presenza di differenziali di rendimento ancora interessanti e di una BCE tuttora accomodante. A nostro avviso gli spread dei titoli investment grade europei offrono maggiore valore nel breve periodo, in particolare se il nostro scenario di non recessione nell'eurozona si rivelerà corretto.
	Mercati emergenti in USD	0		Dopo un ottimo inizio d'anno e la conferma della linea accomodante delle banche centrali, le previsioni restano moderatamente positive, soprattutto per i titoli di credito di qualità superiore.
Obbligazioni corporate HY	Stati Uniti	+	△	Per ora gli spread si mantengono stabili, per quanto onerosi rispetto al passato. Tuttavia, al momento gli elevati livelli di copertura degli interessi sostengono i titoli high yield USA.
	Europa	0	△	Le previsioni per l'immediato non sono univoche alla luce delle difficili condizioni economiche e degli ostacoli politici di breve termine. Ciononostante le valutazioni allettanti giustificano una revisione positiva del giudizio a livello neutrale.
MATERIE PRIME	Energia	0		Confermiamo l'assetto neutrale, ma siamo consapevoli della crescente sensibilità del prezzo del petrolio ai tagli dell'OPEC, poiché la produzione USA gioca un ruolo sempre più importante nel panorama dell'offerta globale.
	Oro	0	▽	Revisione al ribasso dati i maggiori rischi di una sovraperformance degli USA sul resto del mondo che potrebbe determinare un apprezzamento del dollaro e una riduzione dei timori per la crescita.
	Metalli industriali	0		I metalli industriali presentano un potenziale di rialzo limitato, a meno che la Cina introduca misure fiscali su larga scala.
	Agricoltura	0	▽	Giudizio ribassato a neutrale alla luce dell'eccessivo aumento delle scorte che potrebbe controbilanciare gli effetti positivi di un eventuale accordo sul fronte degli scambi. Sono inoltre diminuite le probabilità di condizioni climatiche sfavorevoli.
VALUTE	USD \$	+	△	Il dollaro sembra interessante come copertura contro il rischio di decelerazione globale, soprattutto perché gli indicatori dell'attività segnalano una possibile sovraperformance degli USA.
	GBP £	0		Le previsioni restano incerte dato l'intensificarsi dei negoziati sulla Brexit. Il rallentamento economico si conferma uno degli ostacoli principali.
	EUR €	0		Confermiamo un giudizio neutrale sull'euro dato l'atteggiamento espansivo della BCE.
	JPY ¥	0	▽	Debolezza economica e scarsa inflazione ci fanno dubitare della volontà della Bank of Japan di abbandonare la linea accomodante.
	CHF ₣	0		La valuta ha perso terreno con il miglioramento delle condizioni di rischio. Il nostro giudizio neutrale riflette l'equilibrio fra i deboli fondamentali di crescita 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, marzo 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 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.