

Snapshot

Investimenti Multi-Asset

View mensili

Luglio 2021

Prospettive

Dopo le dichiarazioni meno accomodanti della Fed il mese scorso, l'andamento del mercato obbligazionario USA ci ha colti di sorpresa: il decennale infatti scambia al di sotto dell'1,30% e i rendimenti reali si attestano al minimo storico del -1%. Ci aspettiamo una prosecuzione della ripresa e l'avvio del ciclo di inasprimento della Fed a fine 2022, pertanto non escludiamo un rialzo dei rendimenti da qui a fine 2021 e rimaniamo sottopesati alle obbligazioni governative e al debito investment grade. Tuttavia, non possiamo ignorare che la significativa accelerazione della crescita, trainata dalla progressiva riapertura delle economie, è prossima al picco. In base ai nostri modelli, negli USA l'output gap si chiuderà nel primo trimestre 2022 e tale evento segnerà il passaggio alla fase "di espansione" del ciclo. Di norma si tratta di una fase caratterizzata da rendimenti azionari più contenuti ma comunque positivi, alimentati dagli utili societari, e da un appiattimento della curva.

Inoltre, dobbiamo ancora fare i conti con gli sviluppi sul fronte Covid-19. Verosimilmente i vaccini consentiranno la prosecuzione delle riaperture in numerosi Paesi occidentali e crediamo che l'Europa in particolare possa recuperare terreno; pertanto preferiamo le azioni della regione. Il quadro ciclico è comunque offuscato dal virus. I livelli di vaccinazione sono tuttora bassi in diverse economie e una ripresa davvero globale sarà probabilmente difficoltosa. La crescita è inoltre frenata dagli sconvolgimenti causati dalla pandemia, in presenza di strozzature sul mercato del lavoro e sul fronte dell'offerta di beni, un fattore che alimenta il rischio d'inflazione.

Tutto considerato, confermiamo la sovraesposizione alle azioni e il sottopeso dei bond ma abbiamo ridotto la ciclicità dei portafogli eliminando l'orientamento esplicito alle emissioni value. Sovrappesiamo tuttora le commodity anche se abbiamo sfoltito il posizionamento alla luce dell'ottima performance da gennaio. Negli USA manteniamo le posizioni lunghe nelle large cap a scapito delle small cap, allo scopo di diversificare, nonché l'assetto basato sull'appiattimento del tratto a 10-30 anni della curva locale, entrambi favoriti dal picco dell'accelerazione della crescita. Con il senno di poi, la decisione di ruotare parte dell'allocazione dagli USA a Europa, Giappone e mercati emergenti è stata prematura. Guardiamo ancora con favore a Europa e aree emergenti ma abbiamo abbassato a neutrale la view sul Giappone al fine di ridurre l'esposizione ciclica. Ci piacciono peso messicano, real brasiliano e rublo russo, caratterizzati da rendimenti reali positivi. Stiamo costituendo una posizione long di copertura nel dollaro USA contro l'euro con l'obiettivo di gestire il rischio ciclico. Per di più, ci aspettiamo una divergenza della politica monetaria tra i due blocchi poiché la Banca Centrale Europea (BCE) rimarrà molto accomodante, una prospettiva che supporta il giudizio positivo sulle azioni europee.

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	●	Malgrado il picco dell'accelerazione della crescita i nostri modelli suggeriscono che le azioni offriranno ancora rendimenti positivi grazie alle revisioni al rialzo delle prospettive di utili.
	Obbligazioni governative	●	Confermiamo una view negativa. Le valutazioni appaiono onerose e il contesto ciclico è sfavorevole visto l'approssimarsi della fase di espansione. Le recenti dichiarazioni intransigenti della Fed lasciano presagire una prossima fine della fase caratterizzata da un'abbondante liquidità negli USA. Il rischio di inflazione è in aumento.
	Materie prime	●	Confermiamo la view positiva poiché il mercato è posizionato in vista di una ripresa ciclica trainata dagli stimoli delle banche centrali. Le materie prime tendono ad andare bene nelle fasi di espansione.
	Credito	●	Manteniamo il giudizio negativo visto il costante deterioramento delle valutazioni. Gli spread hanno toccato livelli estremi e il mercato è molto vulnerabile alla variazione del sentiment e dei fattori tecnici.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	USA	●	Ci aspettiamo una buona performance del mercato USA poiché la riapertura di nuovi segmenti dell'economia favorirà ulteriori progressi degli utili societari.
	Regno Unito	●	Il Regno Unito offre tuttora un'interessante esposizione alla ripresa economica e valutazioni contenute, ma la robustezza della sterlina continua a frenare un mercato caratterizzato da consistenti ricavi in valuta estera.
	Europa	●●	Le azioni della regione hanno il potenziale per recuperare terreno in presenza di revisioni degli utili tuttora incoraggianti e di un aumento dei flussi.
	Giappone	● ▽	Abbiamo abbassato il giudizio sul Paese alla luce degli attuali problemi nella gestione del virus e dell'esposizione al rischio ciclico.
	Pacifico ex Giappone	●	Preferiamo tuttora Corea e Taiwan alla luce di prospettive incoraggianti per il comparto manifatturiero: le scorte di semiconduttori sono esigue e la domanda globale elevata.
	Mercati emergenti	●	Valutazioni relativamente interessanti e revisioni degli utili in via di miglioramento ci inducono a confermare la view positiva in una fase in cui il tema della riapertura si conferma intatto.

OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	USA	●	Manteniamo la view negativa dato il recente calo del rendimento decennale. Il nostro modello del fair value suggerisce che le valutazioni correnti sono onerose e i rendimenti reali si attestano ai minimi ciclici.
	Regno Unito	●●	I rendimenti dei Gilt restano su livelli prossimi ai minimi storici nonostante la ripresa economica trainata dalle riaperture. La Bank of England ha iniziato a ridimensionare il programma di quantitative easing e probabilmente porterà avanti la linea attuale anche nel secondo semestre del 2021.
	Germania	● △	La view sui Bund tedeschi è meno negativa alla luce della probabile divergenza tra le politiche monetarie di BCE (accomodante) e Fed (restrittiva).
	Giappone	●	I rendimenti si sono ridotti per effetto della continua gestione della curva dei rendimenti da parte della Bank of Japan. Probabilmente le restrizioni anti Covid-19 annunciate di recente causeranno una nuova contrazione dell'economia.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	●	Di recente si è assistito a un aumento dei flussi nella convinzione che il rialzo dell'inflazione sia transitorio. Tuttavia, i commenti meno accomodanti della Fed sul tapering indicano che le attese di inflazione sono scontate.
	Debito emergente in valuta locale	●	Il potenziale apprezzamento dell'USD, le difficoltà nella gestione della Covid-19 e i timori per i fondamentali in alcuni Paesi emergenti ci spingono a mantenere un giudizio neutrale.
OBBLIGAZIONI CORPORATE IG	USA	●	È probabile che le dichiarazioni della Fed all'ultima riunione alimentino la volatilità e l'incertezza sui mercati. Inoltre le valutazioni sono estremamente alte, un fattore che mette a rischio il rialzo dei rendimenti.
	Europa	●	Nonostante un contesto tecnico più solido, sostenuto dalla politica della BCE, gli spread creditizi restano contenuti e quindi le valutazioni appaiono sempre più elevate.
	Debito emergente in USD	●● △	Se guardiamo all'universo del credito corporate globale, le valutazioni sono convenienti a fronte di condizioni creditizie nel complesso favorevoli, sostenute da una propensione appena superiore all'allentamento in Cina.
OBBLIGAZIONI CORPORATE HY	USA	●	La crescente incidenza degli astri nascenti (titoli HY promossi alla categoria IG) indica che gli spread potrebbero contrarsi ancora ma confermiamo il giudizio negativo poiché l'impatto dovrebbe svanire in caso di inversione delle prospettive del mercato circa tassi di interesse e liquidità.
	Europa	●	A fondamentali più convincenti e bassi tassi di default si contrappongono valutazioni in deterioramento e mancanza di interventi per la ripresa coordinati in ambito fiscale.
MATERIE PRIME	Energia	●	Il mercato mondiale dell'energia resta in deficit e le scorte sono sempre più scarse. Il nostro giudizio è tuttora positivo in previsione di un ulteriore incremento della domanda.
	Oro	●	Confermiamo la view neutrale poiché non escludiamo un rialzo del prezzo dai livelli odierni e una convergenza con rendimenti reali più alti.
	Metalli industriali	●	Al di fuori della Cina la domanda è in forte aumento nel quadro della ripresa globale. Tale evoluzione compensa la moderazione della domanda cinese che traspare dai dati interni.
	Agricoltura	● ▽	Abbiamo abbassato la view in previsione di un progressivo esaurimento dei fattori positivi sul fronte dell'offerta sulla scia dei recenti solidi guadagni nel settore.

VALUTE	
USD \$	● △ Abbiamo alzato il giudizio sul dollaro USA poiché la Fed sembra propensa a una svolta meno accomodante. Ora la divisa presenta interessanti caratteristiche di protezione del portafoglio.
GBP £	● Confermiamo la view neutrale. Nel Regno Unito la crescita economica e la politica monetaria sono positive e la sterlina è onerosa in presenza di valutazioni ai massimi triennali.
EUR €	● I progressi sul fronte delle vaccinazioni in Europa offrono un'opportunità alle economie della regione per recuperare terreno rispetto agli USA; tuttavia restiamo neutrali data l'inflazione inferiore al target.
JPY ¥	● Il nostro giudizio riflette tuttora i problemi nella somministrazione dei vaccini, la crescita più modesta e le prospettive di inflazione e tassi di interesse meno convincenti del Giappone rispetto agli USA, nonché un differenziale di rendimento negativo.
CHF ₣	● La view resta negativa dato che, considerata la natura difensiva del franco, è improbabile una sovraperformance nel quadro della ripresa globale.

Fonte: Schroders, luglio 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 è da considerarsi materiale di marketing per clienti professionali. **Le opinioni e i pareri contenuti nel presente documento sono stati espressi dal team Investment Communications di Schroders 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. 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. 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.