

Schroder Multi-Asset Investments





View mensili

Aprile 2018

Cambio di marcia in un mercato costantemente volatile

Se l'economia USA dovesse continuare a crescere nel secondo trimestre, l'attuale espansione dal minimo al massimo eguaglierà e poi supererà la seconda più lunga della storia (106 mesi fra il 1961 e il 1969). Tali dati naturalmente sollevano delle domande sulla longevità del ciclo; pertanto, monitoriamo con attenzione le "statistiche vitali" dell'espansione economica americana per cogliere immediatamente eventuali segnali di rallentamento.

Si tratta di un aspetto importante per gli investitori, in quanto il comparto azionario USA traina il rialzo del mercato dal 2009. A inizio anno abbiamo stilato un elenco degli indicatori sotto osservazione. Di seguito riportiamo un aggiornamento per ciascun indicatore.

<p>I nostri modelli ciclici continuano a puntare alla fase di "espansione" del ciclo che è generalmente ancora positiva per i mercati.</p> 	<p>Sebbene la Federal Reserve (Fed) continui ad alzare i tassi, gli investitori sono preparati.¹</p> 	<p>La curva dei rendimenti USA ha mantenuto un profilo stabile nel corso del trimestre e non si intravede alcun rischio di recessione per ora.</p> 	<p>Il Dollaro USA è rimasto debole come previsto, a vantaggio della liquidità globale e delle nostre posizioni sul mercato emergente.</p> 
--	--	---	--

Guerre commerciali o strategia intelligente

La questione delle "guerre commerciali" è stata la principale sorpresa del 2018, da quando gli Stati Uniti hanno annunciato l'intenzione di imporre dazi fino al 25% su \$60 miliardi di prodotti esportati dalla Cina. Riteniamo che tale mossa si inserisca nel quadro di una precisa strategia dell'amministrazione USA, che non ha perso tempo a concedere esenzioni dai dazi sull'acciaio e si è ben guardata dal tassare prodotti di largo consumo come gli iPhones. Tali sviluppi lasciano presagire che la guerra commerciale non sarà la mossa finale. Un accordo con la Cina potrebbe rappresentare una vittoria da rivendicare in vista delle elezioni americane di metà mandato di novembre.

Naturalmente potremmo anche sbagliarci e il recente rimpasto alla Casa Bianca è fonte di preoccupazione. Un aumento delle misure protezionistiche potrebbe minare le stime di crescita in quanto nell'ultimo anno il commercio globale è stato il primo motore dell'espansione mondiale. Siamo meno preoccupati delle conseguenze inflazionistiche del protezionismo poiché riteniamo che gli effetti sarebbero ritardati e complessi. In effetti, più in generale, temiamo maggiormente un'eventuale flessione della crescita che un'inflazione superiore alle attese.



Inoltre le società tecnologiche sono attualmente nel mirino della politica, con Facebook nell'occhio del ciclone. Non si tratta di un settore su cui puntiamo a causa delle valutazioni elevate in un contesto di rialzo dei tassi. La possibilità di un inasprimento delle normative giustifica i nostri timori sulle valutazioni.

Nel complesso, siamo consapevoli di essere nelle ultime fasi del ciclo e che il recente andamento del mercato riflette le nostre opinioni: le azioni USA ed emergenti hanno sovraperformato, il dollaro si è indebolito, mentre lo yen giapponese e le valute dei mercati emergenti si sono rafforzati.

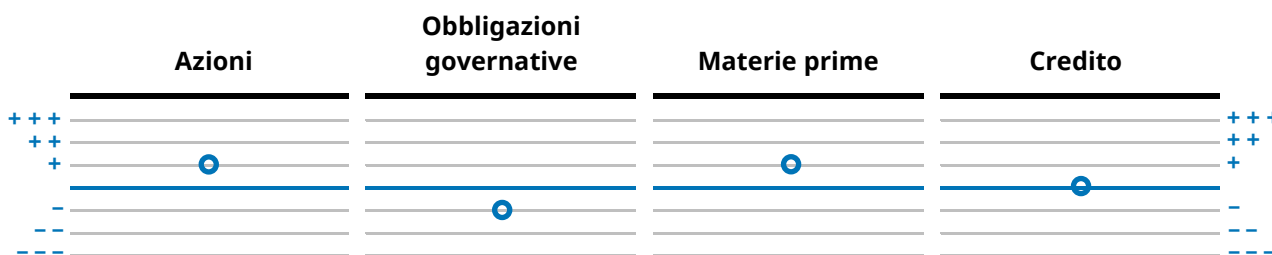
Non possiamo permetterci un eccessivo ottimismo e abbiamo quindi aumentato la diversificazione nei nostri portafogli su diverse asset class. I nostri indicatori danno ancora luce verde, ma le valutazioni onerose impongono un limite di velocità e



¹ Il decennale statunitense resta inferiore al 3%, un livello cruciale per la sostenibilità delle valutazioni azionarie USA. Inoltre, nonostante il recente aumento, l'inflazione rimane in linea con le previsioni, facendo diminuire il rischio di un inasprimento più aggressivo da parte della Fed nel breve termine. Per il momento, non si riscontra il rischio di una riduzione troppo rapida della liquidità.

abbiamo quindi innestato una marcia più bassa.

Scenario attuale



	Categoria	View	Commenti
PRINCIPALI ASSET CLASS	Azioni	+	Confermiamo il nostro giudizio positivo in quanto riteniamo che il sostegno fornito dalla crescita degli utili sarà abbastanza solido da compensare i rischi di flessione tipici della fase finale del ciclo.
	Obbligazioni governative	-	Potrebbe verificarsi un rally di consolidamento a breve termine, ma il contesto a medio termine rimane negativo per effetto delle pressioni sulla crescita e sull'inflazione.
	Materie prime	+	Continuiamo a essere positivi in ragione del contesto ciclico favorevole e di una continua disciplina sul fronte dell'offerta. Il momentum a breve termine continua a rafforzarsi mentre il carry è migliorato.
	Credito	0	Nonostante le valutazioni leggermente migliori, i minori flussi di investimenti e i fondamentali più deboli offrono un sostegno limitato.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	USA	+	Le valutazioni rimangono elevate, ma il forte slancio delle revisioni degli utili sostenute dalla solida crescita economica e dal taglio delle imposte giustifica il nostro giudizio positivo.
	Regno Unito	0	Confermiamo il giudizio sull'azionario britannico e manteniamo un assetto neutrale alla luce del continuo rischio di apprezzamento della sterlina e dei primi segni di ripresa.
	Europa	+	Prevediamo che la crescita europea resti solida ma rimaniamo cauti in ragione della robustezza dell'euro.
	Giappone	++	Continuiamo a credere nel potenziale di rialzo degli utili, ma le revisioni positive delle previsioni sugli utili potrebbero essere ritardate a causa della robustezza dello yen.
	Pacifico ex-Giappone	+	Nonostante il giudizio ancora positivo sulla regione, ora siamo neutrali sull'Australia alla luce dei problemi strutturali interni e dei dati eterogenei.
	Mercati emergenti	++	Continuiamo a prevedere una forte crescita degli utili in un contesto macroeconomico favorevole e di ripresa del commercio globale.

	Categoria	View	Commenti
OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	USA	-	La robusta attività statunitense suggerisce una ripresa dell'inflazione core. Le previsioni indicano un aumento dei rendimenti dei Fed Funds e dei Treasury.
	Regno Unito	0	Non siamo sicuri che la Bank of England possa aumentare i tassi prima di novembre poiché i dati attuali non consentono un rialzo a maggio come previsto dal mercato.
	Germania	-	Nel complesso, la Germania è la nostra principale posizione corta e prevediamo che la Banca Centrale Europea sarà più intransigente rispetto a quanto sconta il mercato.
	Giappone	0	Intravediamo dei rischi al ribasso, ma finché la politica espansiva della Bank of Japan non cambierà, il nostro giudizio rimarrà neutrale.

	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	+	Il nostro giudizio non cambia. Le valutazioni sono ancora ragionevolmente interessanti, sebbene ci stiamo avvicinando al nostro obiettivo iniziale. Quindi terremo la situazione sotto controllo.
	Mercati emergenti in valuta locale	+	Continuiamo a esprimere un giudizio positivo in quanto sembra non esserci una minaccia imminente sul fronte dell'inflazione e i paesi emergenti sono per lo più a metà ciclo piuttosto che alla fine.
IG CREDITO	USA	-	Offre un rischio/rendimento meno allettante. Prevediamo che gli spread evidenzieranno un andamento laterale o un ampliamento, sulla scia di maggiori incertezze e di una volatilità più elevata.
	Europa	-	Gli spread sono attualmente sostenuti dai flussi esteri e dal continuo impegno nel Programma di Acquisti nel Settore Societario, ma c'è poco margine di errore.
	Mercati emergenti in USD	0	Manteniamo un giudizio neutrale sul debito sovrano emergente e preferiamo le società dei mercati emergenti per la qualità creditizia più elevata e il maggiore orientamento all'Asia.
Obbligazioni corporate HY	USA	+	I fondamentali rimangono in generale stabili. La domanda è migliorata grazie alla stabilizzazione dei prezzi del petrolio, all'aumento degli utili e al calo dei tassi di default.
	Europa	0	La copertura degli interessi è tornata ai livelli precedenti alla crisi finanziaria globale e l'indebitamento netto è diminuito. Le valutazioni tuttavia riflettono già il miglioramento.
MATERIE PRIME	Energia	+	I continui tagli alla produzione OPEC dovrebbero portare a un modesto deficit del mercato del greggio quest'anno, anche considerando l'aumento legato allo scisto, mentre il carry rimane positivo.
	Oro	-	Manteniamo un assetto negativo sull'oro che sembra costoso rispetto al rapporto a lungo termine con i tassi reali.
	Metalli industriali	+	I principali driver restano favorevoli: la debolezza del dollaro, le attuali dinamiche domanda/offerta e la solidità dell'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero cinese.
	Agricoltura	+	È destinata a trarre beneficio da una moltitudine di fattori positivi come dollaro USA debole, dinamiche di domanda/offerta favorevoli e scorte agricole in diminuzione.
VALUTE	USD \$	-	Continuiamo a credere che nel medio termine persisterà un contesto di dollaro debole o stabile dato il costante aumento del costo della liquidità senza una crescita più elevata.
	GBP £	0	I problemi relativi alla Brexit continuano a penalizzare la sterlina, sebbene valutazioni relativamente convenienti possano fornire qualche opportunità di acquisto.
	EUR €	0	Prevediamo un'attenuazione del vigore dell'euro nei prossimi mesi.
	JPY ¥	0	Segnaliamo i timori riguardo alle guerre commerciali e al vigore dello yen giapponese, dato che l'escalation delle tensioni colpirebbe maggiormente le valute asiatiche sensibili al commercio.
	CHF ₣	0	Il nostro giudizio resta invariato: continuiamo a prevedere scarsi interventi della Banca Nazionale Svizzera.

Le performance passate non sono indicative delle performance future e potrebbero non ripetersi. Il valore e il reddito degli investimenti possono aumentare o diminuire e gli investitori potrebbero non recuperare il capitale iniziale.

Fonte: Schroders, aprile 2018. 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](https://twitter.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 e non deve essere inteso quale offerta o una sollecitazione ad acquistare o a vendere qualsivoglia tipo di strumento finanziario o titolo o al fine di adottare una determinata strategia di investimento. 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. Pubblicato da Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Autorizzato e regolamentato dalla Financial Conduct Authority. Per vostra sicurezza, le comunicazioni possono essere registrate o monitorate.