

# Schroders Multi-Asset Investments

## View mensili

Giugno 2018

### Ritorno ai fondamentali

Le questioni politiche (dazi, Corea del Nord, Brexit, populismo in Europa) continuano a fare notizia e in molti casi **la prudenza è d'obbligo. Se a calamitare l'attenzione sono i tweet e le elezioni, il rischio politico appare un problema cronico.**

I mancati progressi dei "molti" hanno favorito posizioni estreme, dato che le persone cercano **nuove soluzioni all'assenza di crescita economica**; una situazione destinata a durare mesi (e forse anni).

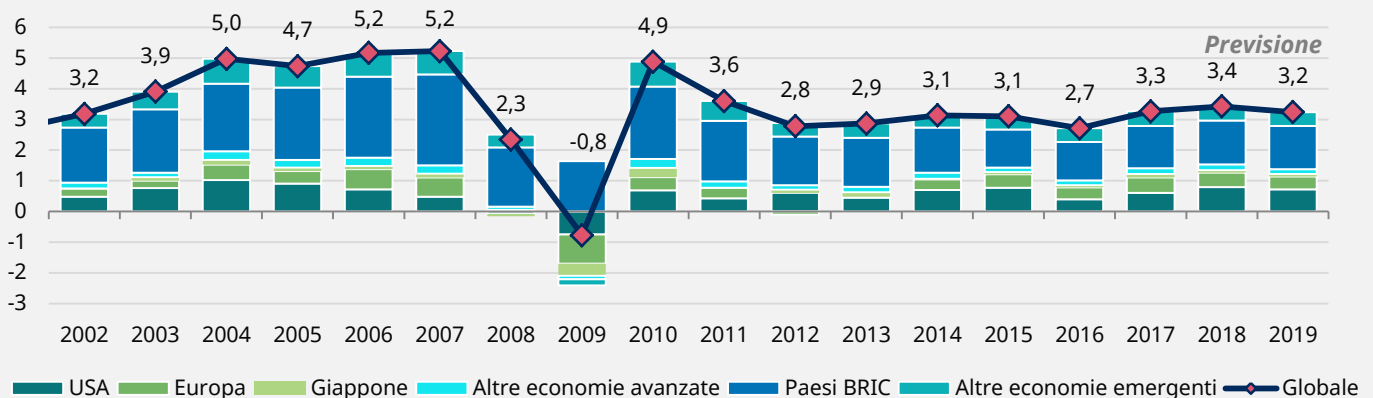


Tuttavia, per l'estate consigliamo di concentrarsi su questioni tradizionali, come **il contesto di liquidità.**

A inizio anno abbiamo detto che **"il numero magico era il 3"**, prevedendo una crescita del PIL globale ferma intorno al 3% e ritenendo che un rendimento del 3% sui Treasury a 10 anni fosse problematico per le valutazioni azionarie USA. Da allora la crescita del PIL globale è rimasta intorno al 3%, un'evoluzione positiva, ma i rendimenti USA continuano a premere sul 3% e, soprattutto, la **Banca centrale europea potrebbe presto unirsi alla Federal Reserve** nello smantellamento delle misure di emergenza con l'inasprimento quantitativo.

Come già osservato, ciò rappresenta un limite di velocità per i rendimenti; stiamo pertanto orientando progressivamente il portafoglio verso un assetto più cauto e meno incentrato sulle azioni.

#### Contributi alla crescita del PIL mondiale (a/a)



Fonte: Thomson Datastream, Schroders Economics Group, 25 maggio 2018. Previsioni illustrative di trend. I dati effettivi saranno diversi dalle previsioni. Si veda l'informativa sulle previsioni.

Finora ci siamo spostati dal mercato azionario ad asset meno vulnerabili ai rischi di stagflazione come TIPS e commodity.

Sul fronte dei titoli di Stato, abbiamo dato la preferenza ai bond australiani, ma anche i titoli USA cominciano a offrire valore rispetto agli omologhi europei.

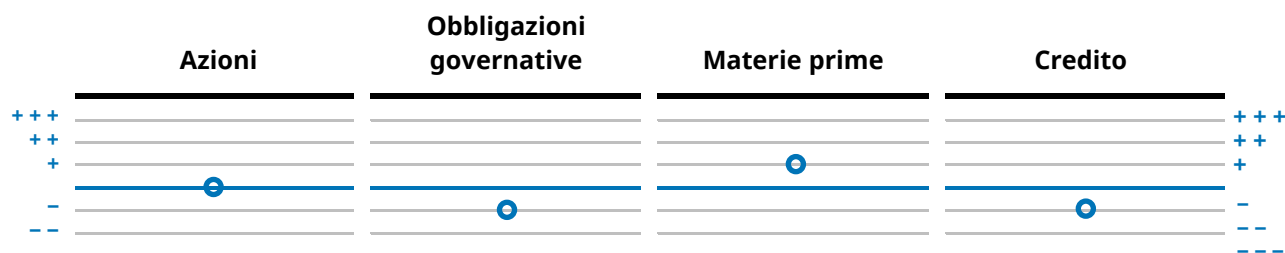
Dopo la recente instabilità, **le valute emergenti** appaiono sottovalutate e figurano fra i nostri investimenti. L'inasprimento della liquidità in dollari resta però un ostacolo a inizio estate; pertanto neutralizziamo alcuni rischi sui

mercati emergenti. A tal fine assumiamo posizioni long sullo **yen giapponese contro l'euro**, che tendono a beneficiare dell'avversione al rischio, in particolare dato il **potenziale di stress politico in Europa.**

Mentre i mercati si adeguano all'inasprimento della liquidità, potremmo trovare buone opportunità di riaprire le posizioni di rischio in autunno. **Per ora manteniamo un approccio paziente e vigile.**



## Scenario attuale



	Categoria	View	Commenti
PRINCIPALI ASSET CLASS	Azioni	0 ▾	Abbiamo abbassato il giudizio sulle azioni a un assetto neutrale, che riflette una maggiore cautela. Le revisioni positive degli utili di recente sono meno diffuse e diversi eventi politici imminenti potrebbero accentuare l'avversione al rischio.
	Obbligazioni governative	-	Confermiamo un approccio generalmente negativo alla duration. Le valutazioni sono migliorate, ma non ancora allettanti. I fattori ciclici e tecnici sono tuttora negativi.
	Materie prime	+	Il contesto ciclico tuttora positivo punta a fondamentali robusti per la maggior parte delle commodity. Momentum e carry continuano a sostenere il mercato.
	Credito	-	La fase finale del ciclo e l'inasprimento monetario continuano a creare ostacoli significativi.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	USA	+	L'economia USA resta la più resiliente ed è all'origine di molte revisioni al rialzo degli utili.
	Regno Unito	0	Confermiamo un giudizio neutrale sull'azionario britannico dato il continuo rischio di apprezzamento della sterlina e le incertezze sui negoziati in corso per la Brexit.
	Europa	0 ▾	Il giudizio sull'Europa è stato abbassato a neutrale. Gli indicatori ciclici riflettono il rallentamento europeo e la minore crescita degli utili. Anche il rischio politico è tornato in primo piano.
	Giappone	0 ▾	Abbiamo abbassato a neutrale il giudizio sul Giappone. La recente debolezza dei dati macroeconomici e gli indicatori ciclici puntano a un rallentamento. Un ulteriore rafforzamento dello yen sarebbe un rischio.
	Pacifico ex-Giappone	0 ▾	Assetto ridotto a neutrale. All'interno della regione preferiamo Singapore, le cui prospettive sono costantemente migliorate, all'Australia, la cui economia presenta problemi strutturali.
	Mercati emergenti	+ ▾	Abbiamo rivisto il giudizio sulle azioni ad appena positivo. Le valutazioni sono relativamente allettanti, ma le tensioni commerciali, le elezioni e il dollaro forte possono rappresentare ostacoli a breve termine.

<b>OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE</b>	USA	-		I Treasury appaiono tuttora onerosi in un contesto caratterizzato da premi a termine negativi, forte incremento dell'offerta e rendimenti con copertura valutaria più elevati in Europa.
	Regno Unito	-	▽	Abbiamo abbassato il giudizio sui Gilt a negativo, in linea con gli altri grandi mercati e alla luce della recente sovraperformance.
	Germania	-		Il contesto e la prudenza potrebbero rallentare la BCE, ma la normalizzazione è in corso. Il tapering del QE previsto nel T4, con la conclusione del programma entro fine anno, toglierà sostegno ai Bund.
	Giappone	0		Nessun cambiamento. Il rigore della Bank of Japan in aprile indica che è ancora troppo presto per declassare il mercato.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	+		Confermiamo una valutazione positiva sui tassi breakeven, ma siamo più cauti alla luce del raggiungimento dei target iniziali e in previsione di fattori stagionali negativi.
	Mercati emergenti in valuta locale	0		Restiamo neutrali dopo il downgrade del mese scorso. Il carry è ancora positivo, ma i rischi di ribasso sono aumentati.
<b>IG CREDITO</b>	USA	-		L'aumento dei costi di finanziamento potrebbe esercitare pressioni sugli indici di copertura.
	Europa	-		Nonostante l'ampliamento da inizio anno, le valutazioni degli spread non sono ancora del tutto allettanti.
	Mercati emergenti in USD	0	△	Dopo il recente selloff, abbiamo colto l'occasione di alzare il giudizio a neutrale. Le valutazioni non sono ancora interessanti, ma il carry è più appetibile.
<b>Obbligazioni i corporate HY</b>	USA	0		Questo è il mercato migliore da inizio anno, ma il margine di errore si conferma limitato, pertanto restiamo neutrali.
	Europa	0		Il clima di rischio ha pesato notevolmente sugli spread, specialmente per gli emittenti molto esposti all'Italia.
<b>MATERIE PRIME</b>	Energia	+		La domanda globale di petrolio resta stabile, in particolare da Cina e India, mentre il calo della produzione venezuelana e le sanzioni imminenti contro l'Iran restano favorevoli.
	Oro	-		Manteniamo una view negativa sull'oro che a nostro avviso dovrebbe risentire del rialzo dei rendimenti reali e dell'apprezzamento del dollaro.
	Metalli industriali	+		I metalli industriali appaiono tuttora interessanti nel quadro dell'espansione sincronizzata a livello globale e della solidità e stabilità dell'economica cinese. Di recente anche la crescita ha preso slancio.
	Agricoltura	+		Le buone dinamiche di domanda e offerta ci inducono a mantenere una view positiva.

USD \$	0	A nostro parere i fattori temporanei come protezionismo commerciale e rischio politico manterranno il dollaro a livelli più alti di quelli giustificati dai fondamentali.
GBP £	-	L'andamento della sterlina è ancora dettato dalle notizie sulla Brexit. La nostra view negativa è invariata poiché il GBP resta vulnerabile a ulteriori revisioni al ribasso delle stime di crescita e inflazione.
EUR €	0	Prevediamo una ripresa dell'attività economica europea dalla recente debolezza e l'annuncio della fine del QE della BCE nel corso dell'anno.
JPY ¥	0	Un eventuale rafforzamento del JPY deriverebbe dalle sue caratteristiche di copertura più che dai fondamentali, in particolare data la convenienza della valuta nell'ambito dei G10.
CHF F	0	Confermiamo una view neutrale sul CHF e non ci aspettiamo che la Banca nazionale svizzera cambi la politica attuale.

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, giugno 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

#### 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.