

# Schroder Multi-Asset Investments

## View mensili

Maggio 2018

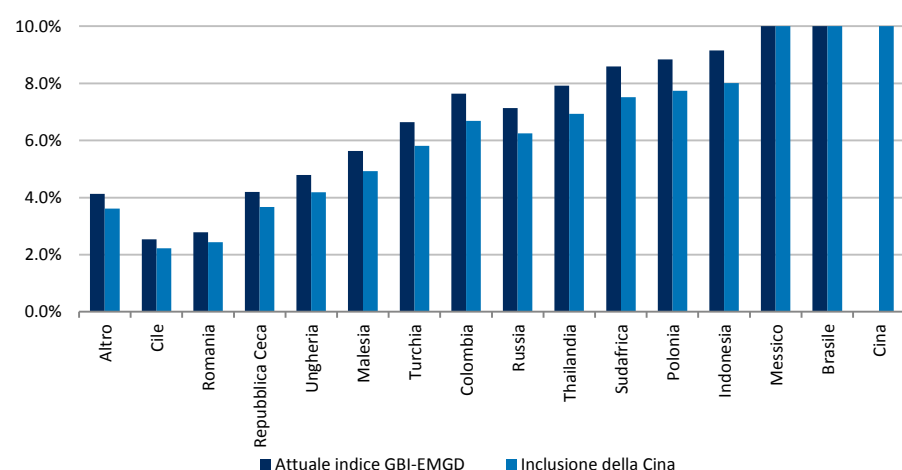
### Il mercato obbligazionario cinese potrebbe essere davvero a portata di mano?

Questo mese parleremo degli investimenti a lungo termine nei bond cinesi onshore. La presenza della Cina nel nostro portafoglio multi-asset è andata aumentando, in primo luogo tramite il mercato azionario. Tuttavia, oggi gli investimenti nelle obbligazioni governative cinesi onshore sono ancora poco diffusi per via delle difficoltà di accesso e della scarsa presenza della Cina nei principali indici obbligazionari globali. La situazione potrebbe cambiare nel prossimo futuro poiché le autorità stanno attuando misure aggressive per aprire i mercati del debito onshore agli investitori esteri; a nostro avviso si tratta di un passo necessario per conformarsi ai requisiti normativi e di trasparenza per l'inclusione nei maggiori indici.

La Cina ha due mercati obbligazionari:

L'**Interbank Market (CIBM)** è un mercato obbligazionario over-the-counter (OTC) regolamentato dalla People's Bank of China. Il 90% dei volumi totali di trading è elaborato tramite il mercato interbancario.

L'**Exchange Market** fa riferimento alle borse di Shanghai e Shenzhen regolate dalla China Securities Regulatory Commission. Solo una piccola percentuale di titoli è scambiata su tale mercato.



Il mercato cinese dei titoli di Stato onshore è attualmente il **terzo maggior mercato obbligazionario** al mondo con circa \$1.800 miliardi. La quota di investitori esteri è pari al 4% circa. Se la Cina sarà inserita nell'indice delle obbligazioni governative (JP Morgan Emerging Market Global Diversified) il suo peso dovrebbe essere limitato al 10% per via delle regole di diversificazione. Tale misura è già stata applicata ad altri grandi mercati come Brasile e Messico.

Fonte: Schroders. Datastream, 30 aprile 2018

### Quali sono le potenziali opportunità?

#### Diversificazione

I rendimenti ponderati per la volatilità si distinguono in positivo rispetto a quelli delle altre maggiori asset class. Nell'ultimo decennio la correlazione tra i bond governativi onshore cinesi e le altre principali asset class globali è stata molto contenuta. Inoltre, la crescente stabilità dello yuan riveste un ruolo centrale nella riduzione della volatilità delle obbligazioni governative cinesi rispetto ad altri mercati obbligazionari emergenti.

#### Liquidità

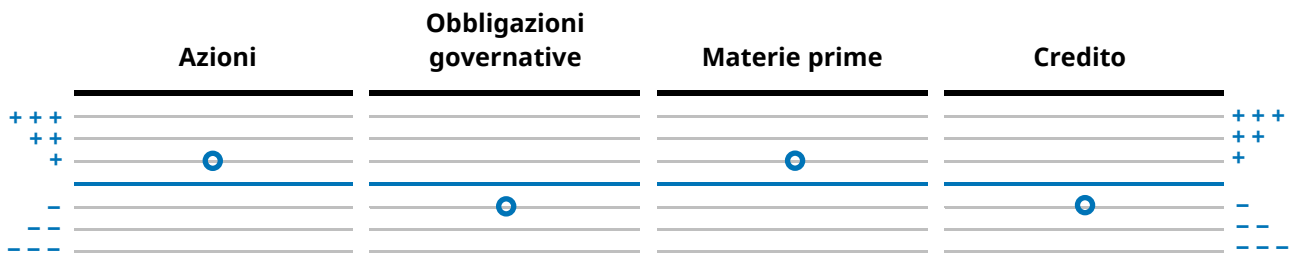
Il vasto mercato obbligazionario onshore cinese offre una liquidità superiore rispetto ai mercati in valuta locale di altri Paesi emergenti. In termini di volumi di trading medi il mercato locale dei bond onshore segna ancora il passo rispetto ai grandi mercati obbligazionari avanzati, mentre il volume di trading di titoli corporate non è di molto inferiore a quello degli USA.

#### Rendimento interessante

Grazie all'indipendenza del ciclo monetario della Cina, le obbligazioni onshore del Paese potrebbero continuare a fornire rendimenti più elevati di quelli offerti su molti altri grandi mercati avanzati dei titoli di Stato.

Al momento gli investitori interni sono ancora dominanti sul mercato onshore cinese e offrono il contributo più consistente alla sua liquidità; tuttavia, tra breve è atteso un cambiamento della legislazione con l'apertura di canali che permettano agli investitori esteri di entrare nel mercato obbligazionario cinese.

## Scenario attuale



	Categoria	View	Commenti
PRINCIPALI ASSET CLASS	Azioni	+	Previsioni positive grazie a utili tuttora favorevoli; tuttavia teniamo conto della recente debolezza dei dati macroeconomici e del vigore dell'USD che potrebbero avere effetti negativi a breve.
	Obbligazioni governative	-	Dopo l'ondata di vendite i rendimenti appaiono interessanti rispetto al recente passato ma crediamo che debbano salire ancora per riflettere i miglioramenti nei fondamentali.
	Materie prime	+	Il contesto ciclico tuttora favorevole punta a fondamentali robusti per la maggior parte delle commodity. La crescita è solida e il carry continua a migliorare.
	Credito	- ▽	Il ciclo in fase avanzata e l'elevato indebitamento dovrebbero spingere gli investitori a chiedere premi per il rischio più elevati d'ora in avanti.

	Categoria	View	Commenti
AZIONI	USA	+	Le valutazioni si mantengono elevate ma ci aspettiamo una crescita degli utili ancora sostenuta nel 2018 trainata in parte dai tagli alle tasse negli Stati Uniti e dai riacquisti di azioni sempre più numerosi.
	Regno Unito	0	Confermiamo un giudizio neutrale sull'azionario britannico per via delle incertezze legate alle ripercussioni della Brexit e alla presenza di migliori opportunità altrove.
	Europa	+	Ci aspettiamo una crescita ancora solida ma monitoriamo l'impatto di un euro più forte.
	Giappone	+ ▽	Abbiamo abbassato il giudizio sul Giappone a + poiché nell'immediato non intravediamo dei catalizzatori che permetteranno al Paese di sovraperformare le altre principali regioni.
	Pacifico ex-Giappone	+	Fra i vari paesi, Singapore rappresenta tuttora il modello per eccellenza, in quanto presenta dinamiche di revisione degli utili positive come negli USA e valutazioni ragionevoli.
	Mercati emergenti	++	Le view positive sui mercati emergenti restano invariate alla luce di una forte crescita e di valutazioni relativamente convenienti.

<b>OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE</b>	USA	-	I Treasury appaiono tuttora onerosi in un contesto caratterizzato da premi per il rischio negativi, forte incremento dell'offerta e rendimenti con copertura valutaria più elevati in Europa.
	Regno Unito	0	Manteniamo un assetto neutrale. I dati hanno evidenziato un deterioramento ma al momento non ci sono opportunità di acquisto poiché non si prevedono inasprimenti dei tassi da parte del Comitato di politica monetaria prima di novembre.
	Germania	-	La Banca Centrale Europea dovrebbe porre fine al quantitative easing quest'anno, pertanto i Bund continueranno a rappresentare una delle nostre maggiori sottoesposizioni assieme ai Treasury USA.
	Giappone	0	Nessun cambiamento. Abbiamo valutato se abbassare il nostro giudizio a negativo questo mese ma vista la fermezza della Bank of Japan sembra ancora troppo presto.
	Obbligazioni USA indicizzate all'inflazione	+	Confermiamo l'ottimismo sull'inflazione nonostante la recente solida performance dei breakeven. L'aumento dell'inflazione salariale e le pressioni sul prezzo del petrolio dovrebbero offrire un sostegno.
	Mercati emergenti in valuta locale	0 ▽	Abbiamo abbassato la view a neutrale. Il carry è positivo ma i rischi di ribasso sono aumentati: rendimenti più elevati nei mercati avanzati rendono meno interessanti i tassi nelle aree emergenti e quest'anno in numerosi Paesi si terranno le elezioni.
<b>IG CREDITO</b>	USA	-	L'aumento dei costi di finanziamento potrebbe esercitare pressioni sugli indici di copertura del debito.
	Europa	-	Nonostante l'ampliamento da inizio anno, le valutazioni si confermano onerose.
	Mercati emergenti in USD	- ▽	Abbiamo rivisto al ribasso il giudizio sui titoli emergenti in USD poiché, tralasciando il vigore del dollaro, tali strumenti non sono favoriti dalla combinazione di spread contenuti e dinamiche di fine ciclo.
<b>Obbligazioni corporate HY</b>	USA	0 ▽	Abbiamo abbassato la view a neutrale in seguito all'ottima performance da inizio anno: le valutazioni non appaiono interessanti e alcuni recenti cambiamenti in ambito fiscale avranno un effetto negativo nel medio periodo.
	Europa	0	I fondamentali restano generalmente stabili e di recente gli spread si sono ampliati; per il momento, tuttavia, le valutazioni non sono molto allettanti. Rimaniamo quindi neutrali.
<b>MATERIE PRIME</b>	Energia	+	Confermiamo il giudizio positivo alla luce di carry e dinamiche di offerta interessanti sulla scia delle nuove tensioni in Medio Oriente e del collasso della produzione petrolifera venezuelana.
	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	+	Il nostro giudizio sull'agricoltura è positivo poiché il settore dovrebbe andare bene grazie a dinamiche di domanda/offerta favorevoli.

VALUTE	USD \$	0 $\triangle$	Vediamo dei segnali di un apprezzamento del dollaro ma siamo preoccupati per l'effetto di tassi di interesse più elevati negli USA sul carry.
	GBP £	- $\nabla$	Abbiamo abbassato la view a negativa in previsione di un costante deprezzamento della sterlina dovuto alla decelerazione dell'attività e a minori flussi di capitali.
	EUR €	0	Prevediamo un'attenuazione del vigore dell'euro nei prossimi mesi.
	JPY ¥	0	Finché le tensioni tra USA e Cina rimarranno sotto controllo il loro impatto sull'economia sarà limitato ma un'impennata dello yen, considerato un bene rifugio, frenerebbe le esportazioni nipponiche.
	CHF ₣	0	Restiamo neutrali poiché ci aspettiamo ancora interventi minimi da parte 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, maggio 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.