



BANCA DEL SEMPIONE
SIMPLON BANK
BANQUE DU SIMPLON



Strategia d'investimento

- Indicatori dell'Asset Allocation
- Strategia d'investimento
(asset classes, valute, duration obbligatorie)

Bollettino mensile no. 8 – agosto 2014
A cura dell'Ufficio Ricerca e Analisi

Disclaimer: tutte le informazioni e le opinioni contenute in questo documento rivestono unicamente carattere informativo. In nessun caso le informazioni e le opinioni espresse devono essere considerate come inviti, raccomandazioni, offerte d'investimento o sollecitazione al pubblico risparmio.



STRATEGIA D'INVESTIMENTO

Indicatori dell'asset allocation

Indicatore	Situazione attuale	Aspettative tra 3 mesi
Congiuntura	Crescita mondiale moderata	Crescita moderata
ISM index (USA)	al rialzo	consolidamento
Consumer confidence (USA)	al rialzo	consolidamento
PMI index (Euroland)	stabile	in ripresa
Condizioni monetarie	Neutrali	Neutrali
Liquidità (M2/M3)	crescita minima in EU	crescita debole
Yield curve	curva regolare	
Corporate spread	in ribasso	
Valutazione azioni	Neutrale	
P/E	neutrale	
Earnings yield gap	sottovalutato	
Dinamica degli utili	Positiva negli USA	In miglioramento
EPS momentum	in miglioramento	
Sentimento	Positivo	
Indice VIX (volatilità)	al rialzo	
Bear ratio	al rialzo	

Strategia d'investimento

Il mercato ha avuto una reazione benigna per mesi nei confronti dell'aumentato rischio geopolitico. Nelle ultime settimane gli investitori hanno ignorato i segnali macroeconomici e micro incoraggianti, provenienti in particolare da Stati Uniti e Cina e si sono concentrati sull'incertezza dello sviluppo e delle ripercussioni dei conflitti in atto.

Sul fronte obbligazionario americano, la paura di un rialzo tassi non sembra prendere piede tra gli investitori che anzi tornano a comperare duration con il rendimento sul decennale tornato in zona 2.40%. Banalmente si può dire che in uno scenario di tassi in rialzo, questo rendimento non è assolutamente attraente. Ma la sindrome giapponese, con tassi sul decennale allo 0.5% e inflazione al 2% pervade ormai la mente degli investitori. Si comincia a credere che le banche centrali possano riuscire a garantire ai governi indebitati tassi reali fortemente negativi semplicemente protraendo la politica dei tassi a 0 all'infinito. In questo contesto risulta estremamente difficile garantire solide performance nei mesi a venire.

Continuiamo a prediligere la carta corporate emerging. Valutazioni ancora attraenti e flussi in entrata ci fanno sovrappesare questo tipo di asset nei nostri portafogli.

Gli indici hanno reagito alla loro posizione di ipervenduto, con un canonico rimbalzo. I mercati azionari non sono cari, se confrontati al livello minimo dei tassi d'interesse. Tuttavia, la ripresa del trend rialzista necessita di revisioni al rialzo nelle stime degli utili aziendali. Inoltre in ragione dei molteplici focolai di tensione di non facile soluzione presenti in più parti del mondo (Ucraina e Medio Oriente), consigliamo di non aggiungere rischio ai portafogli, limitandosi a operazioni tattiche.

L'idea forte sul mercato dei cambi rimane lo short Eur/Usd. Il dollaro statunitense è favorito dalla divergenza tra le politiche monetarie delle rispettive banche centrali e il miglioramento di alcuni indicatori, in particolare il calo della disoccupazione e la ripresa del PIL. Alla luce dell'incerta situazione ucraina, consigliamo di astenersi da posizioni lunghe in rubli, zloty polacco e fiorino ungherese.



STRATEGIA D'INVESTIMENTO

Asset Classes

Asset Classes	Strategia	Cambiamento
Liquidità *)	😊	⬆️
Obbligazioni	😐	⬇️
Azioni	😐	⬇️
Strumenti alternativi	😞	➡️

*) Parte della liquidità può essere investita in operazioni tattiche (di trading) su attivi più rischiosi, prevalentemente azioni

Valute

Valute	Strategia	Cambiamento
Euro	😞	➡️
Dollaro USA	😊	➡️
Franco svizzero	😞	➡️
Altre	😊	➡️

Duration segmento reddito fisso

Valute	Duration consigliata	Breve (<2 anni)	Medio (2-5 anni)	Lungo (>5 anni)
Euro	1.45	😊😊	😞😞	😞
Cambiamento		➡️	➡️	➡️
Dollaro USA	1.55	😊😊	😞😞	😞
Cambiamento		➡️	➡️	➡️
Franco svizzero	1.45	😊😊	😞😞	😞
Cambiamento		➡️	➡️	➡️

Legenda:

- fortemente sovraponderare = 😊😊

- sovraponderare = 😊

- neutrale = 😐

- sottoponderare = 😞

- fortemente sottoponderare = 😞😞

Cambiamento rispetto alla situazione precedente : ⬆️ ➡️ ⬇️



Primo indicatore: la congiuntura

USA: ISM Index



Fonte: Bloomberg

L'indice ISM (inchiesta sulle prospettive economiche effettuata tra i direttori agli acquisti statunitensi) è tornato a salire, grazie a un balzo dei nuovi ordini e alla tonicità della componente produzione, al di sopra di quota 60. Anche l'indice occupazione è in miglioramento per il 13° mese consecutivo. L'indice generale è ai massimi degli ultimi 2 anni e depone a favore della continuazione dell'accelerazione nella congiuntura statunitense.

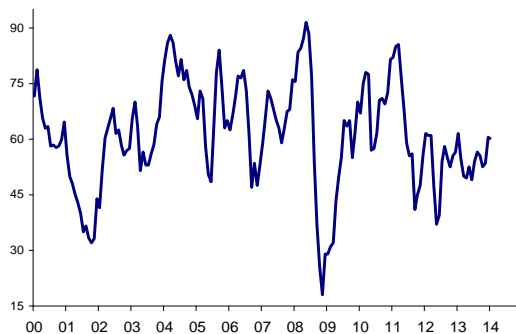
USA: ISM Index – Componente nuovi ordini



Fonte: Bloomberg

La componente nuovi ordini è tornata a salire, tornando sui massimi dello scorso anno. Questo andamento, con l'indice della produzione già ad alti livelli, si tradurrà in un positivo andamento congiunturale.

USA: ISM Index - Componente prezzi



Fonte: Bloomberg

La componente prezzi si mantiene nell'alto del range degli ultimi anni, ma non rappresenta a questi livelli un pericolo per i margini operativi delle società.

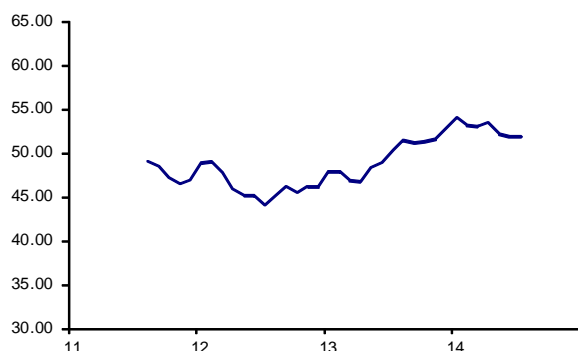
USA: Fiducia del consumatore



Fonte: Bloomberg

La fiducia del consumatore statunitense è salita in luglio a toccare il massimo degli ultimi sette anni, grazie all'ottimo andamento del mercato del lavoro e al miglioramento della congiuntura interna. Il dato conferma l'ottimo momento dell'economia statunitense e l'ottimismo per il futuro prossimo.

Eurolandia: PMI Index



Fonte: Bloomberg

In Europa la pubblicazione dei PMI nazionali confermano un momento di fiacca della congiuntura. La crisi ucraina inizia a intaccare la congiuntura della zona euro e in particolare della Germania, dove i dati economici e gli indici precursori tendono al basso.

Prospettive sulla crescita economica

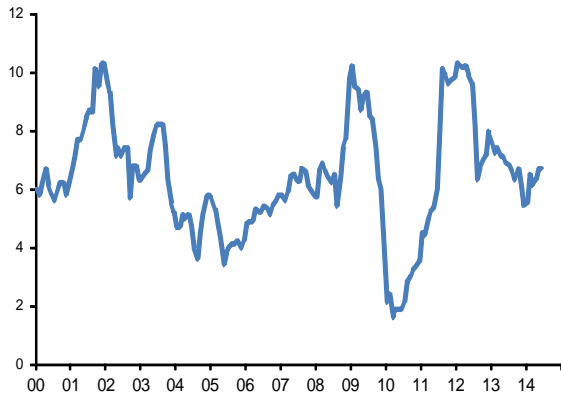
I dati macro negli Stati Uniti confermano una sostanziale ripresa dell'attività economica dopo il rallentamento invernale dovuto in gran parte alle condizioni climatiche avverse. L'elemento chiave che potrebbe spingere la Fed ad un rialzo tassi anticipato è la crescita dei salari, che tuttavia finora non si è manifestata nonostante il tasso di disoccupazione in calo. Fino a quando non assisteremo ad un trend di crescita dei salari resteremo in un contesto di politica monetaria accomodante. In Europa la crescita continua ad essere prossima lo zero, con l'Italia che è tornata in un contesto recessivo e fatica ad implementare riforme efficaci. Gli investitori stanno invece riscoprendo il tema cinese, con gli ultimi dati che confermano la consistenza della crescita economica e non fanno temere revisioni al ribasso nei prossimi mesi.

A destare le maggiori preoccupazioni è in questo momento la situazione geopolitica in deterioramento. Il conflitto ucraino con conseguenti sanzioni alla Russia può pesare sulla già debole crescita europea e sta generando grande incertezza sul mercato. Le tensioni in Iraq e Palestina non sembrano destinate a risolversi in tempi brevi e mettono alla prova la politica estera americana.

Secondo indicatore: condizioni monetarie

A) Massa monetaria

USA: M2 (crescita annuale)



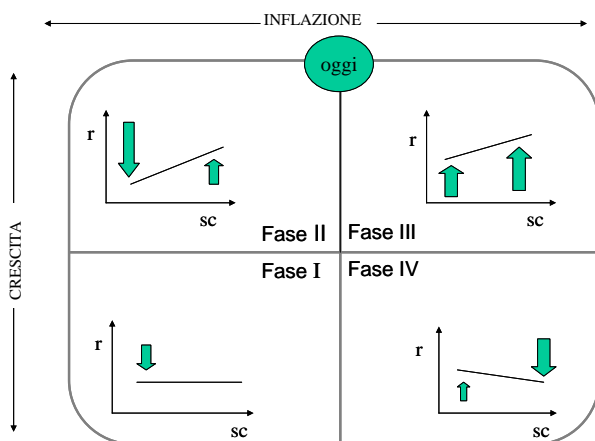
Eurolandia: ECB M3 (crescita annuale)



Fonte: Bloomberg

La massa monetaria M3 è cresciuta di EUR31 mrd in giugno permettendo un aumento annuale dell'1.5%. L'attività creditizia da segnali di stabilizzazione. I prestiti al settore privato sono scesi dell'1.1% a/a, un tasso minore rispetto ai mesi precedenti.

B) Scenario economico e Yield curve

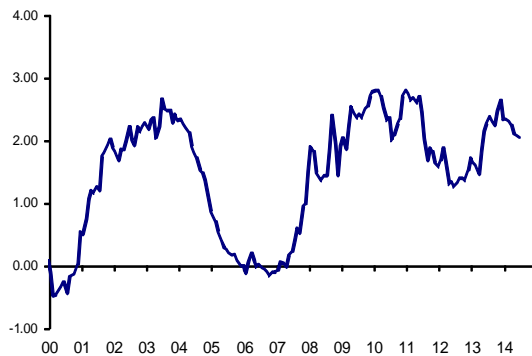


L'andamento dei prezzi al dettaglio in Europa (+0.4%) rimane fonte di preoccupazione per investitori e Bce. Nell'ultimo seduta la banca centrale europea ha lasciato invariato la sua politica monetaria, ma ha continuato i lavori preparatori per un quantitative easing, qualora lo ritenesse necessario.

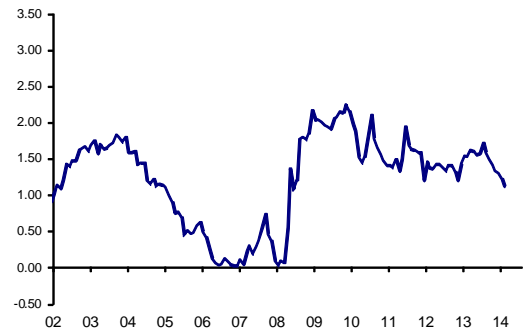
Utilizziamo quest'indicatore, in quanto esiste una chiara relazione tra lo scenario economico, espresso in crescita congiunturale e inflazione, con l'inclinazione della yield curve e l'andamento del mercato azionario. In questo contesto, la yield curve è definita come la differenza tra i rendimenti delle obbligazioni a 10 anni e i tassi d'interesse a due anni. Possiamo definire quattro fasi del ciclo congiunturale, a cui corrispondono quattro forme della curve dei rendimenti.

Yield Curve (differenza rendimento obbl. 10 – 2 anni)

Stati Uniti



Eurolandia



Fonte: Bloomberg

Il mese di luglio è stato caratterizzato da una certa volatilità sui mercati finanziari. L'acuirsi delle tensioni internazionali (vedi fronte Ucraina, Striscia di Gaza, Libia, Iraq ecc) ha favorito una certa riduzione della propensione al rischio degli investitori internazionali. Se però sul fronte azionario abbiamo assistito ad una generalizzata, seppur non troppo importante, correzione sugli indici (in particolare dei paesi periferici europei), sul fronte obbligazionario nulla sembra voler fermare la marcia trionfale dei mercati.

Questo è assolutamente comprensibile per i bond di emittenti sovereign AAA, che in periodi di tensioni fungono come sempre da beni rifugio. Inoltre i dati macroeconomici evidenziano in Europa una preoccupante fase di ristagno dell'economia abbinata ad una continua discesa dell'inflazione, addirittura negativa ormai in parecchi paesi. In questo contesto, quindi, vedere il rendimento del Bund scendere fino all'attuale 1% non sorprende. Resta da valutare se questi siano rendimenti sostenibili nel tempo, ma questo solo il futuro ce lo dirà.

C) Obbligazioni: corporate spread

Credit spread obbligazioni corporate

Continuiamo a prediligere la carta corporate emerging che ormai da mesi è stata riscoperta nei portafogli degli investitori. Valutazioni ancora attraenti e flussi in entrata ci fanno sovrappesare questo tipo di asset nei nostri portafogli.

Terzo indicatore: la valutazione dei mercati azionari

USA: P/E prospettico 12 mesi



Europa: P/E prospettico 12 mesi



Fonte: Nomura/Bloombera

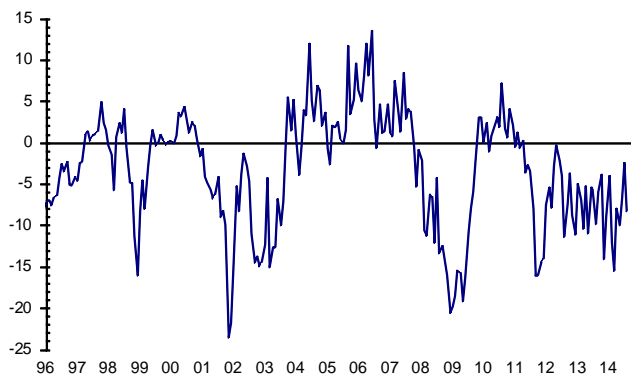
I multipli di valutazione dei mercati azionari sono scesi nell'ultimo mese, soprattutto in Europa, dove la correzione sulle borse è stata più corposa. I mercati azionari non sono cari, se confrontati al livello minimo dei tassi d'interesse. Tuttavia, la ripresa del trend rialzista necessita di revisioni al rialzo nelle stime degli utili aziendali.

Quarto indicatore: la dinamica degli utili (EPS Momentum)

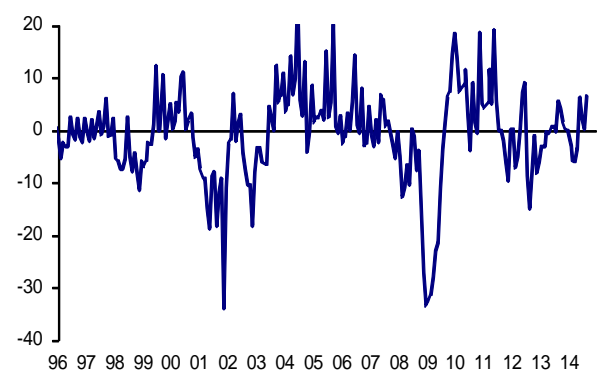
La revisione degli utili negli Stati Uniti continua a sorprendere in bene. La stagione dei risultati trimestrali è in dirittura d'arrivo. Circa il 70% delle società hanno battuto le attese degli analisti che sono stati costretti ad aumentarle. Questo cambiamento va nella direzione auspicata, ma purtroppo assistiamo alla dinamica opposta in Europa. Le aziende del Vecchio continente faticano a rilanciare la redditività aziendale e sono penalizzate dall'assenza di una crescita economica. Il rafforzamento del dollaro potrebbe essere la chiave di un miglioramento, in ragione dell'alta esposizione di fatturato a questa area.

Definizione: l'EPS momentum indica il cambiamento della previsione degli utili aziendali nel tempo ed è espresso a lato come numero di revisioni degli utili al rialzo meno quelle al ribasso, il tutto diviso per il numero totale delle stime.

Europa: EPS Momentum



USA: EPS Momentum

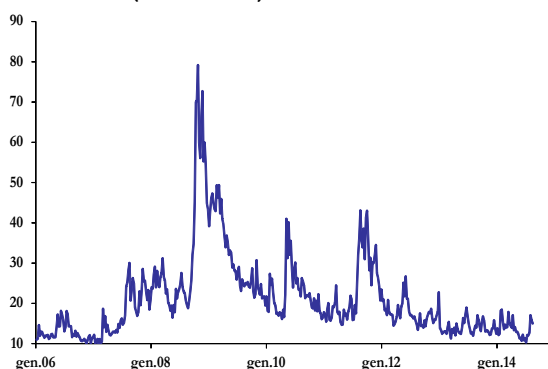


Fonte: Nomura



Quinto indicatore: il sentimento

Indice VIX (volatilità) sul CBOE

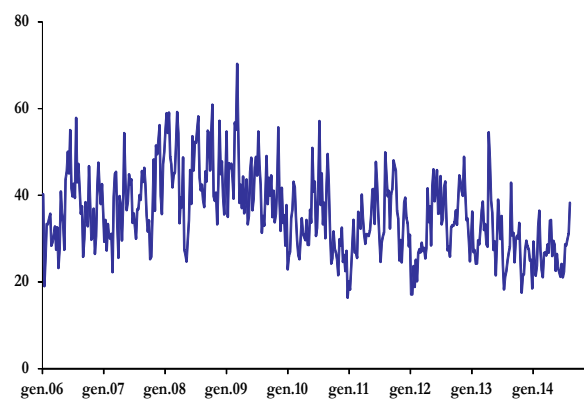
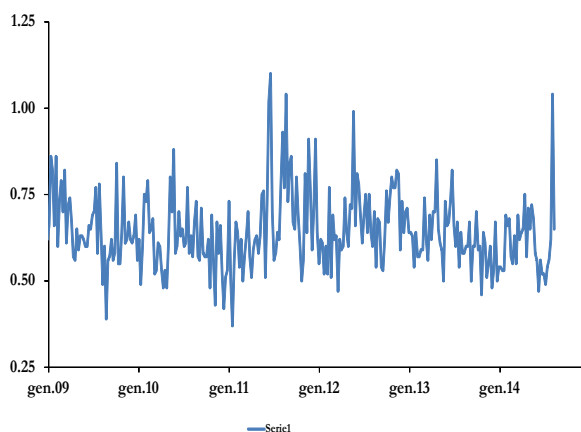


La volatilità si è impennata sul consolidamento delle borse, ma non segnala per il momento un eccessivo pessimismo.

L'indice VIX riflette una stima della volatilità futura dell'S&P 500, basata su media ponderata della volatilità implicita di diverse sue opzioni (differenti strikes e scadenze). La linea tratteggiata corrisponde all'indice S&P 500, da notare che ad alti valori del VIX è seguito un movimento della borsa al rialzo.

Fonte: Bloomberg

Put/Call Ratio (a sinistra) e Investitori Bear sul mercato azionario statunitense



Fonte: Bloomberg

Il numero degli investitori ribassisti sulla borsa americana è salito ed è ora in posizione neutrale, senza offrire indicazioni utili.

Il put/call ratio è ottenuto dividendo il numero del volume delle opzioni put con quello dei call. Un eccesso verso l'alto indica negativismo da parte degli investitori e un possibile rimbalzo del mercato azionario. Un valore basso può preludere a un movimento al ribasso. L'indicatore investitori bear mostra la percentuale di operatori ribassisti nell'ottica di 6 mesi. Un valore alto è associato con un pessimismo elevato sull'andamento borsistico.