



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. 12 – dicembre 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 ribasso	consolidamento
Consumer confidence (USA)	al ribasso	consolidamento
PMI index (Euroland)	al ribasso	in ripresa
Condizioni monetarie	Neutrali	Neutrali
Liquidità (M2/M3)	crescita minima in EU	crescita debole
Yield curve	curva regolare	
Corporate spread	leggero allargamento	
Valutazione azioni	Neutrale	
P/E	neutrale	
Earnings yield gap	sottovalutato	
Dinamica degli utili	Positiva negli USA	In peggioramento
EPS momentum	in miglioramento	
Sentimento	Positivo	
Indice VIX (volatilità)	al rialzo	
Bear ratio	al rialzo	

Strategia d'investimento

L'economia americana è in buona salute, ma la debolezza dell'Europa e il rallentamento nei paesi emergenti preoccupano la Fed che di conseguenza sarà molto cauta nel suo ciclo di rialzo dei tassi d'interesse di riferimento.

L'ultimo mese è stato caratterizzato da una grande volatilità sui mercati finanziari. La fortissima discesa del prezzo del petrolio ha sorpreso i mercati sia per la rapidità che per la magnitudine del movimento, costringendo molti operatori a rivedere lo scenario di base per le scelte di investimento. In questo contesto, i mercati emergenti, guidati da Russia e Brasile, hanno subito una pesantissima correzione sia sul fronte obbligazionario che su quello azionario. Il risk-off è evidente se pensiamo che anche paesi che teoricamente dovrebbero beneficiare del prezzo del petrolio più basso, essendo importatori netti (Turchia e India), vedono le proprie emissioni e le proprie valute sotto pressione.

In questo contesto il Bund ha registrato nuovi massimi e le obbligazioni corporate hanno vissuto un allargamento degli spread. Ora è troppo tardi per vendere le posizioni in sofferenza, in quanto la liquidità è sparita. A parte la Russia, un ritorno a momenti di mercato più normali dovrebbe permettere il rientro, almeno parziale, delle perdite.

Per il momento la correzione dello S&P 500, come su altri indici (vedi anche SMI), non desta particolari preoccupazioni, in quanto da interpretare come movimento fisiologico e salutare, dopo il forte rally, iniziatosi a ottobre. Al momento è meglio stare coperti e aspettare che la correzione diventi più corposa, per tornare ad accumulare. Gli oscillatori non indicano ancora una situazione di ipervenduto. Le valutazioni delle azioni non sono eccessive e l'alternativa obbligazioni sempre più cara. Per il 2015 le azioni sono l'asset da preferire alla condizione che le tensioni attuali non degenerino in una crisi finanziaria.

Questo crollo inatteso dei prezzi del petrolio ha implicazioni dirette sul mercato del forex, che si manifestano con la debolezza dei paesi produttori, in particolare Norvegia, Russia e Messico, ma anche paesi quali il Canada o il Brasile potrebbero avere ripercussioni negative. Riteniamo sia opportuno non avere posizioni lunghe sulle divise dei paesi suddetti, nonostante alcuni di essi godano di fondamentali macro-economici buoni (Norvegia e Messico), ma piuttosto preferire paesi netti importatori di petrolio (Turchia e India) che grazie ai bassi prezzi dovrebbero migliorare sensibilmente il saldo delle partite correnti.



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) si è mantenuto sui massimi recenti, sospinto da un livello eccezionale di nuovi ordini e produzione. Questo è lo specchio della salute della congiuntura americana alla vigilia del nuovo anno.

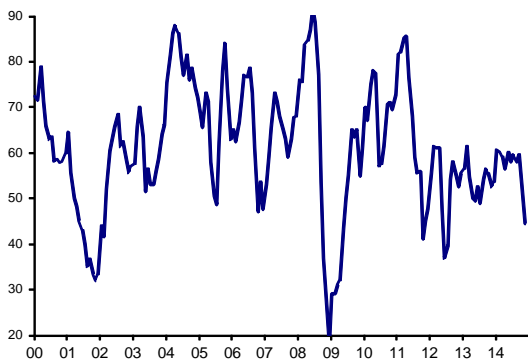
USA: ISM Index – Componente nuovi ordini



Fonte: Bloomberg

La componente nuovi ordini è salita a 66, un livello che garantisce di guardare con ottimismo lo sviluppo dell'economia statunitense.

USA: ISM Index - Componente prezzi



Fonte: Bloomberg

La componente prezzi è fortemente scesa, grazie al crollo delle quotazioni delle materie prime.

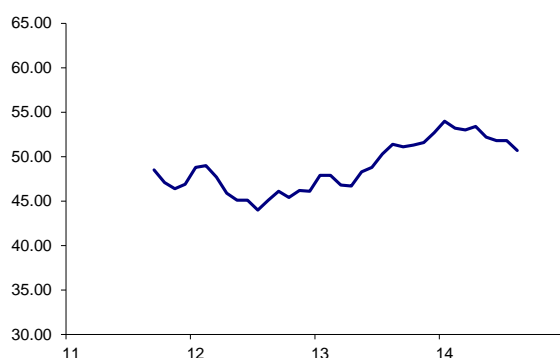
USA: Fiducia del consumatore



Fonte: Bloomberg

La fiducia del consumatore è scesa, ma si mantiene sui massimi degli ultimi anni. Ripresa del mercato del lavoro e delle retribuzioni e crollo delle quotazioni del greggio dovrebbero garantire un aumento del consumo privato nei prossimi mesi. La discesa del prezzo dei derivati del petrolio libererà nuove risorse da dedicare al consumo.

Eurolandia: PMI Index



Fonte: Bloomberg

La debolezza dell'indice PMI è continuata anche a novembre e ben testimonia il momento negativo dell'economia europea che ha coinvolto negli ultimi mesi anche la Germania. Non crediamo che la congiuntura europea entri in recessione e vediamo l'attuale debolezza come temporanea in un contesto comunque di crescita quasi inesistente (0-1%).

Prospettive sulla crescita economica

L'economia americana è in buona salute, ma la debolezza dell'Europa e il rallentamento nei paesi emergenti preoccupano la Fed che di conseguenza sarà molto cauta nel suo ciclo di rialzo dei tassi d'interesse di riferimento.

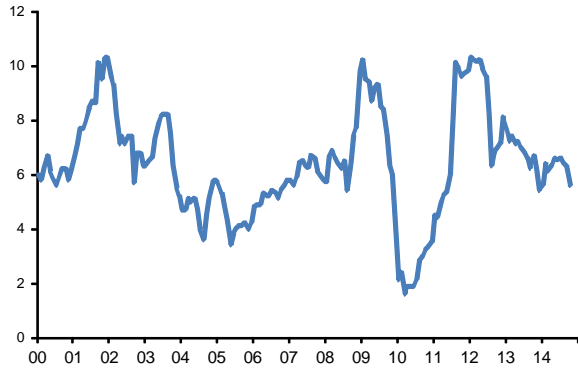
Il rallentamento dei mercati emergenti colpisce soprattutto Russia, a causa delle sanzioni e l'America latina, mentre l'India è in crescita, grazie alle manovre e all'entusiasmo che circonda il governo Modi. L'opinione sulla Cina è cambiata per la prima volta dopo 2-3 anni di solo dubbi, con la fiducia nei nuovi politici in crescita nella comunità finanziaria mondiale.

L'Europa continua a rappresentare il vero problema. Non crediamo che la situazione congiunturale migliorerà, ma non crediamo che, date le attuali condizioni internazionali, una recessione pesante sia alle porte. Sicuramente deludono Italia e Francia nella loro incapacità di proporre riforme strutturali, quindi è probabile un galleggiare attorno alla crescita zero. Non dimentichiamo che la Bce non ha ancora messo in campo tutta il suo armamentario di misure e certamente se la situazione peggiorerà aumenteranno le pressioni politiche per interventi non convenzionali di aiuto all'economia.

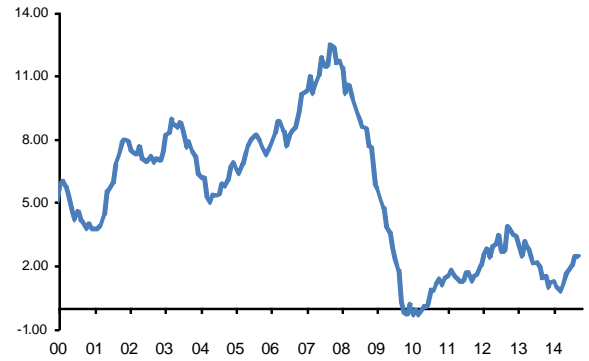
Secondo indicatore: condizioni monetarie

A) Massa monetaria

USA: M2 (crescita annuale)



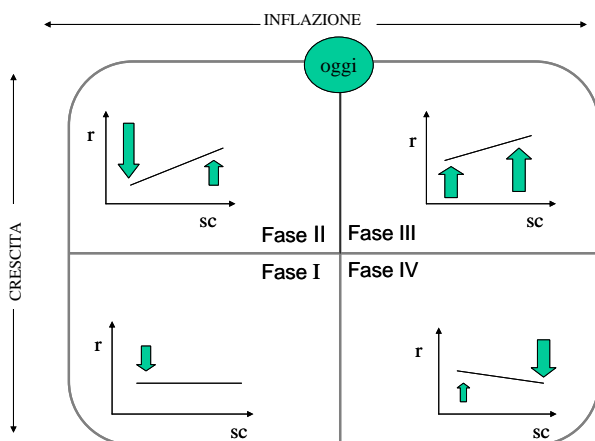
Eurolandia: ECB M3 (crescita annuale)



Fonte: Bloomberg

Il tasso di crescita della massa monetaria M3 europea da segni di vita, ma rimane comunque a bassi livelli.

B) Scenario economico e Yield curve

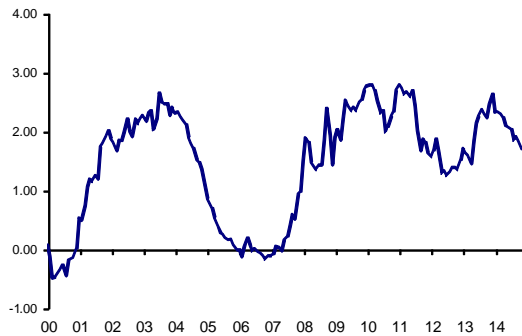


L'andamento dell'inflazione in Europa rimane preoccupante. Gli investitori fanno affidamento sulla Bce che non può deludere gli investitori procrastinando ancora le misure di quantitative easing.

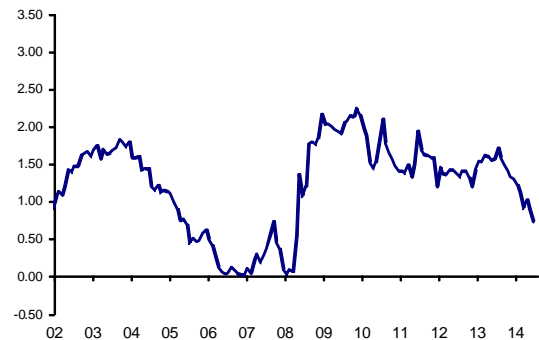
Utilizziamo quest'indicatore, in quanto esiste una chiara relazione tra lo scenario economico, espresso in crescita congiunturale e inflazione, con l'inclinazione della yield curve e l'andamento del mercato azionario. In questo contesto, la yield curve è definita come la differenza tra i rendimenti delle 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 curva dei rendimenti.

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

Stati Uniti



Eurolandia



Fonte: Bloomberg

L'ultimo mese è stato caratterizzato da una grande volatilità sui mercati finanziari. La fortissima discesa del prezzo del petrolio ha sorpreso i mercati sia per la rapidità che per la magnitudine del movimento, costringendo molti operatori a rivedere lo scenario di base per le scelte di investimento. In questo contesto, i mercati emergenti, guidati da Russia e Brasile, hanno subito una pesantissima correzione sia sul fronte obbligazionario che su quello azionario. Il risk-off è evidente se pensiamo che anche paesi che teoricamente dovrebbero beneficiare del prezzo del petrolio più basso, essendo importatori netti (Turchia e India), vedono le proprie emissioni e le proprie valute sotto pressione. Questo contesto vede uscire ancora una volta vincitori i mercati obbligazionari core. In Europa il rendimento del Bund decennale raggiunge nuovi minimi a 0.63%, mentre il decennale americano si avvicina nuovamente al 2%.

C) Obbligazioni: corporate spread

Credit spread obbligazioni corporate

Gli allargamenti sono stati elevati sulla carta corporate emerging, dove è emerso nuovamente una mancanza di liquidità nei momenti di tensione che esasperano i movimenti al ribasso.

Terzo indicatore: la valutazione dei mercati azionari

USA: P/E prospettico 12 mesi



Europa: P/E prospettico 12 mesi



Fonte: Nomura/Bloomberg

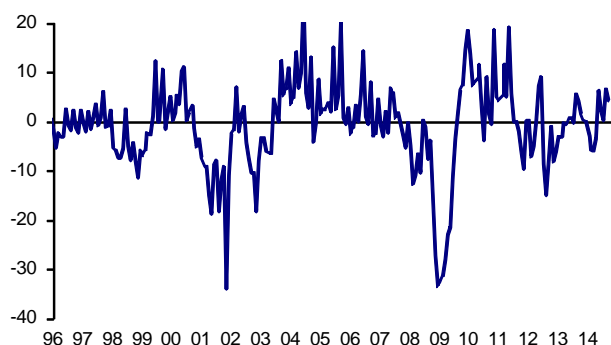
I multipli di valutazione dei mercati azionari non sono esagerati, ma prezzano un miglioramento di congiuntura e stime degli utili nel 2015. Dovessero una delle due variabili deludere, il P/E finirebbe in contrazione.

Quarto indicatore: la dinamica degli utili (EPS Momentum)

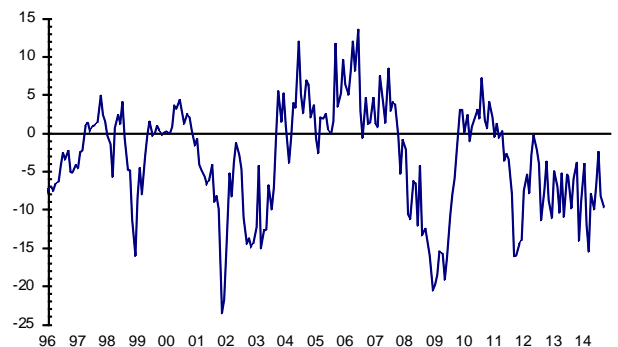
L'EPS momentum è positivo negli Stati Uniti, dove la stagione appena conclusa delle pubblicazioni trimestrali hanno confermato l'ottimo andamento di corporate America. In Europa la situazione resta negativa.

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.

USA: EPS Momentum



Europa: EPS Momentum

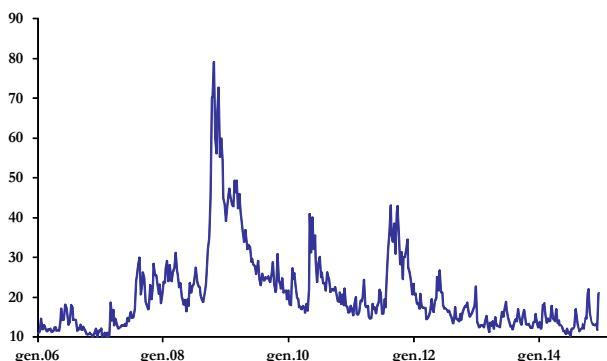


Fonte: Nomura



Quinto indicatore: il sentimento

Indice VIX (volatilità) sul CBOE

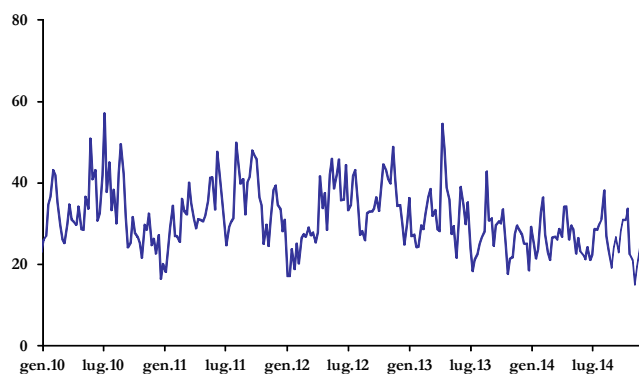
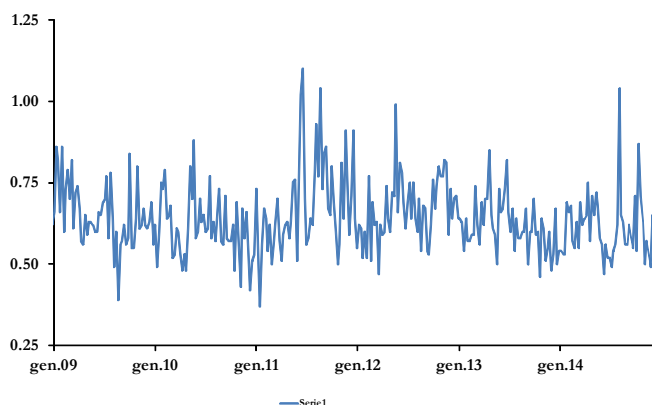


La volatilità si è mossa al rialzo dai minimi degli ultimi anni e inizia a scontare un periodo più difficile sulla borsa americana.

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 tornato a salire, come pure la necessità di coprire i portafogli tramite opzioni put.

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.