



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. 6 – giugno 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)	maggiore	consolidamento
Consumer confidence (USA)	al rialzo	consolidamento
PMI index (Euroland)	legg.minore	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)	stabile	
Bear ratio	in ribasso	

Strategia d'investimento

Con l'intervento della Bce i mercati finanziari sono inondati di liquidità. Gli investitori sono coscienti che le autorità monetarie hanno fatto e faranno tutto il possibile per evitare cali congiunturali e deflazione. Con questa convinzione, quasi tutti gli attivi sono richiesti e di conseguenza le volatilità sono scese vicino ai minimi storici. In generale i dati economici e gli indici precursori fanno prevedere una congiuntura mondiale in miglioramento.

I mercati periferici obbligazionari hanno ancora una volta beneficiato della domanda e sulla scia dell'entusiasmo hanno toccato nuovi minimi in termini di spread contro il bund. Raccomandiamo estrema prudenza a questi livelli. I trend in essere hanno una durata temporale importante. Anche se non sembra esserci all'orizzonte un evento che può cambiare drasticamente il mood di mercato, le valutazioni sui mercati fixed income appaiono quantomeno tirate. Forse solo sulle obbligazioni corporate emerging gli spazi di apprezzamento non appaiono limitati, come peraltro diciamo ormai da mesi. I multipli di valutazione dei mercati azionari sono accettabili se paragonati al livello minimo dei tassi d'interesse. Difficilmente una forte correzione può iniziare senza che gli indicatori di sentimento esprimano euforia e le borse mostrino movimenti esagerati al rialzo. Da notare che negli ultimi 3/4 mesi sono entrati più soldi nei fondi obbligazionari rispetto a quelli azionari, segno che gli investitori, memori dei rovesci patiti negli ultimi 15 anni, non sono carichi in azioni. Consigliamo di tenere le posizioni.

Le volatilità sul mercato dei cambi rimangono prossime ai minimi del 2007, anche in assenza di chiari trend sia sulle developed currencies che sulle emerging. In questo contesto l'unica strategia praticabile sembra ancora una volta il carry trade. Per quanto riguarda le monete di paesi emergenti siamo positivi su peso messicano, lira turca, rand sudafricano e rupia indiana; con riferimento proprio alla INR, gli ultimi sviluppi politici con la netta vittoria alle elezioni nazionali del partito Bharatya Janata Party (BJP) presieduto dal leader Modi potrebbero dare un nuovo impulso alla moneta indiana. Sui portafogli denominati in euro manteniamo una quota strutturale di dollari americani. La bassa, se non del tutto assente, inflazione che caratterizza l'area euro ha costretto la Banca Centrale Europea a intervenire con strumenti non convenzionali nell'ultimo meeting di giugno.



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 leggermente salito rispetto al mese di maggio. Il dato è stato supportato dalla forza della componente produzione (+5.3). La maggior parte degli interpellati riconosce una domanda in crescita, mentre emergono alcune preoccupazioni per il prezzo delle materie prime e le difficoltà di approvvigionamento.

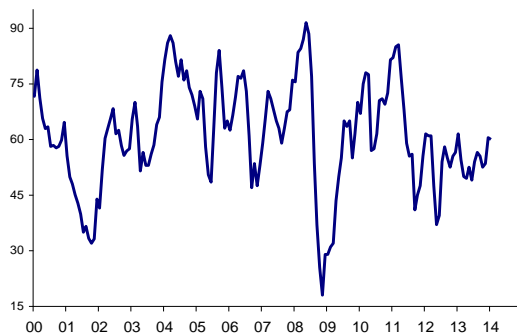
USA: ISM Index – Componente nuovi ordini



Fonte: Bloomberg

La componente nuovi ordini è salita e alla luce dell'ottimo andamento dell'indice produzione è di buon auspicio per l'andamento dell'industria manifatturiera e della congiuntura statunitense.

USA: ISM Index - Componente prezzi



Fonte: Bloomberg

La componente prezzi è salita nuovamente. Al momento preoccupa più l'assenza di inflazione che la paura di un suo rigurgito.

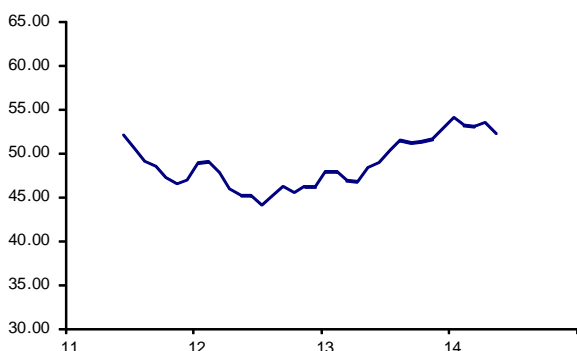
USA: Fiducia del consumatore



Fonte: Bloomberg

La fiducia del consumatore statunitense è salita, fermandosi vicina ai livelli massimi, fatti registrare nel lontano 2008. Gli americani credono sempre che la congiuntura e mercato del lavoro siano in un trend positivo. L'aumento delle prezzo degli immobili e i nuovi record della borsa portano ulteriore ottimismo.

Eurolandia: PMI Index



Fonte: Bloomberg

In Europa la pubblicazione dei PMI nazionali confermano la tenuta dell'economia. Prevediamo una crescita attorno all'1% per l'anno in corso. Non escludiamo qualche sorpresa al rialzo.

Prospettive sulla crescita economica

La Bce, come promesso e con decisione unanime, ha deliberato le seguenti misure:

- riduzione del tasso di riferimento di 10pb allo 0,15%;
- riduzione del tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 35pb da 0,75 a 0,40%;
- tasso negativo sui depositi al -0,1%.

Inoltre Draghi ha dichiarato che la Bce è pronta a effettuare ulteriori misure se la situazione lo richiedesse. Oltre alla manovra sui tassi sono state decise misure per alimentare i prestiti bancari al settore privato (non finanziario) e alle economie domestiche.

In particolare è stato approntato un Targeted LTRO, operazioni a lungo termine condizionate ai prestiti alle imprese non finanziarie. Saranno condotte una serie di operazioni TLTRO con scadenza settembre 2018. Le controparti potranno finanziare inizialmente il 7% dell'ammontare totale dei loro prestiti al settore privato non finanziario (esclusi mutui alle famiglie ed i prestiti al settore pubblico) in bilancio al 30 aprile 2014. L'ammontare iniziale si aggira intorno ai 400Mld€.

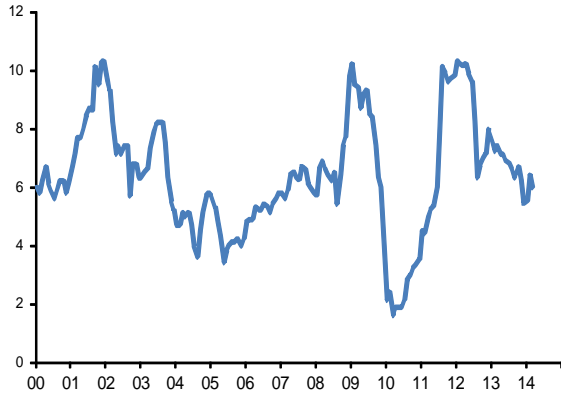
Il pacchetto di misure è sicuramente di supporto alla congiuntura e attacca il problema principale delle economie dell'Europa periferica: la mancanza di credito alle piccole/medie aziende e ai privati. Resta da vedere se la domanda di credito si materializzerà e se le banche avranno l'intenzione e la forza di sfruttare le favorevoli condizioni per erogare credito, alla luce della presenza nei loro book di crediti inesigibili.

La manovra dovrebbe evitare la caduta in deflazione e indebolire l'euro, a tutto vantaggio della ripresa economica.

Secondo indicatore: condizioni monetarie

A) Massa monetaria

USA: M2 (crescita annuale)



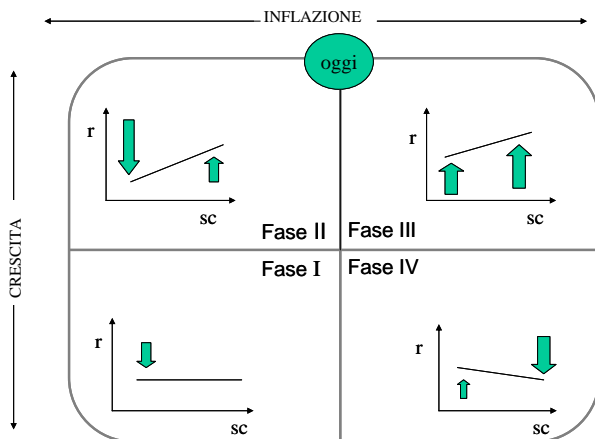
Eurolandia: ECB M3 (crescita annuale)



Fonte: Bloomberg

La crescita della massa monetaria M3 europea continua ad essere anemica. Come menzionato nel paragrafo precedente la Bce ha deciso di intervenire sull'anello debole della catena di trasmissione monetaria: la creazione di prestiti alle società non finanziarie e ai privati.

B) Scenario economico e Yield curve

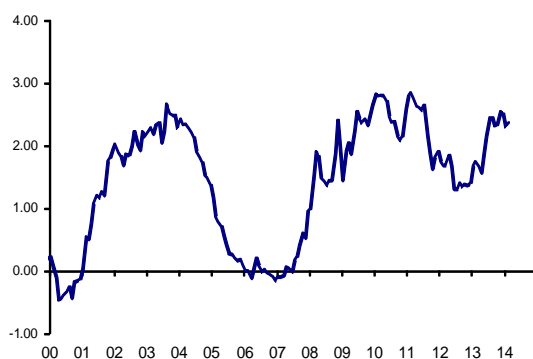


Il pericolo della deflazione è il nemico numero uno delle banche centrali di mezzo mondo. Gli interventi delle stesse sono tese a creare un minimo di inflazione, per evitare di entrare in una pericolosa spirale deflazionistica.

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

I mercati periferici hanno ancora una volta beneficiato e sulla scia dell'entusiasmo hanno toccato nuovi minimi in termini di spread contro il bund.

Raccomandiamo estrema prudenza a questi livelli. I trend in essere hanno una durata temporale importante. Anche se non sembra esserci all'orizzonte un evento che può cambiare drasticamente il mood di mercato, le valutazioni sui mercati fixed income appaiono quantomeno tirate.

C) Obbligazioni: corporate spread

Credit spread obbligazioni corporate

Forse solo sulle obbligazioni corporate emerging gli spazi di apprezzamento non appaiono limitati, come peraltro diciamo ormai da mesi.

Terzo indicatore: la valutazione dei mercati azionari

USA: P/E prospettico 12 mesi



Europa: P/E prospettico 12 mesi



Fonte: Nomura/Bloombera

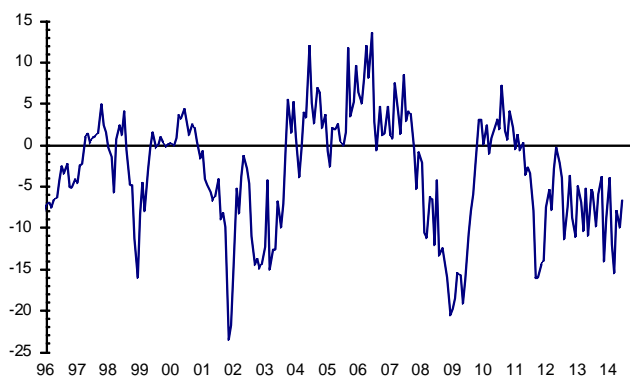
I multipli di valutazione dei mercati azionari sono ora sui massimi fatti registrare nel 2007. I P/E possono ancora dilatarsi, in un classico movimento di euforia sulle borse che al momento non registriamo. In aggiunta le azioni sono l'attivo più interessante dal profilo rischio/rendimento. La salita delle stime degli utili americani ha ridotto l'aumento dei multipli di valutazione di questo mercato rispetto a quello europeo che presenta una forte impennata.

Quarto indicatore: la dinamica degli utili (EPS Momentum)

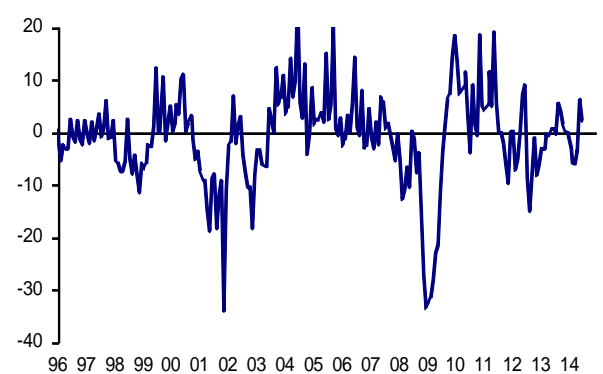
L'EPS momentum si mantiene positivo negli Stati Uniti. Le revisioni al ribasso delle stime degli utili, dominanti da alcuni mesi, si sono rivelate eccessive. Con l'accelerazione della crescita economica prevista nei mesi a venire, l'andamento dovrebbe rimanere positivo. In Europa la situazione è peggiore, anche se si può cogliere qualche timido segnale di ripresa.

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

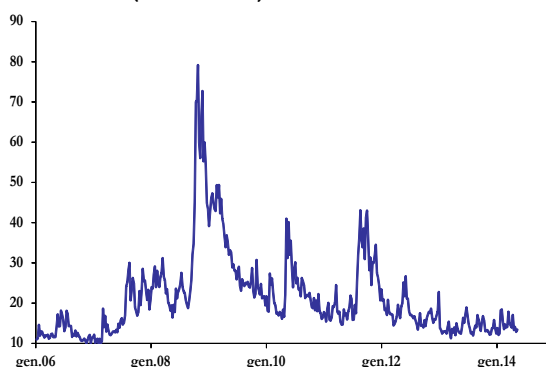


Fonte: Nomura



Quinto indicatore: il sentimento

Indice VIX (volatilità) sul CBOE

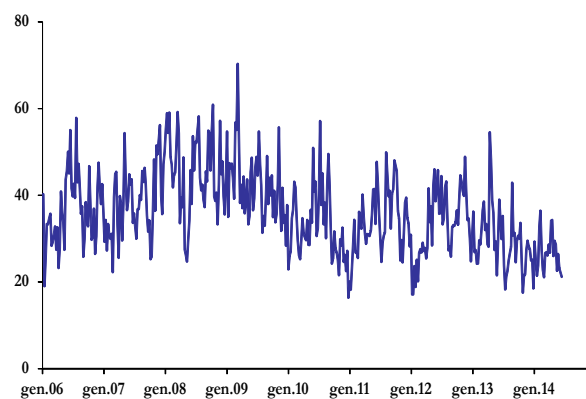
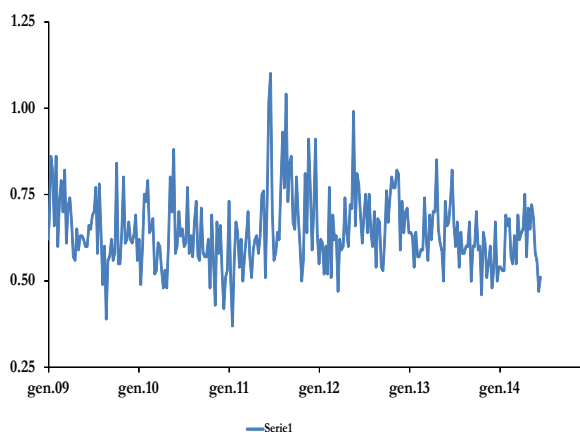


La volatilità è sembra vicina ai minimi. La liquidità immessa nel sistema dalle banche centrali sostiene la fiducia degli investitori statunitensi.

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 scendere. Al momento indica un possibile consolidamento sulle borse.

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.