



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. 7 – luglio 2013
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)	in ripresa	in ripresa
Consumer confidence (USA)	al rialzo	al rialzo
PMI index (Euroland)	stabile	debole
Condizioni monetarie	Neutrali	Neutrali
Liquidità (M2/M3)	crescita minima in EU	crescita debole
Yield curve	curva regolare	movimento laterale
Corporate spread	in rialzo	stabile
Valutazione azioni	Neutrale	
P/E	neutrale	
Earnings yield gap	sottovalutato	
Dinamica degli utili	Meno negativa negli USA	in miglioramento
EPS momentum		
Sentimento	Neutro	
Indice VIX (volatilità)	in aumento da bassi livelli	
Bear ratio	basso	

Strategia d'investimento

Negli Stati Uniti, l'incremento della ricchezza, generata dall'aumento delle quotazioni degli immobili e dall'andamento positivo della borsa, unita alla diminuzione della disoccupazione, ha fatto salire l'indice della fiducia del consumatore al massimo degli ultimi 5 anni. Ne conseguirà un aumento delle spese individuali (il consumo privato contribuisce al 70% del PIL). Nella seconda parte dell'anno, a causa della volontà delle autorità di evitare un pericoloso aumento del credito, il PIL cinese potrebbe crescere del 6-6.5%, meno dell'obiettivo governativo, ma comunque a un tasso dignitoso e soprattutto di qualità maggiore rispetto a quelli degli scorsi anni. Più in generale, un andamento meno recessivo della congiuntura europea che si sta manifestando negli ultimi mesi e un aumento della crescita economica degli Stati Uniti dovrebbero controbilanciare la minore espansione in Cina e in altri paesi emergenti.

Abbiamo assistito a un momento di alta volatilità sui mercati finanziari, dovuto all'assestamento delle quotazioni di valute, obbligazioni e azioni, seguito dalle dichiarazioni del presidente della Fed di un possibile ridimensionamento degli acquisti di obbligazioni da parte della stessa banca centrale. Le modalità dell'uscita dal quantitative easing avranno chiare ripercussioni sulle strategie degli investitori. Da parte nostra pensiamo che il lungo rally del reddito fisso è alla fine e consigliamo duration obbligazionarie corte e la preferenza per i floater. Nel mondo corporate, il mercato offre delle opportunità d'investimento, dopo i recenti ribassi. È richiesta la massima attenzione ai nomi e alla diversificazione.

Sulle azioni restiamo costruttivi: le valutazioni non sono eccessive, il rendimento da dividendo elevato, la redditività e la capacità delle società di generare cash flow alta. Preferenza per l'Europa a scapito degli Stati Uniti (per motivi di valutazione) e il Giappone (ripresa degli utili). Storicamente nelle fasi di ripresa e rialzo dei tassi di interesse i settori ciclici (in particolare quelli legati ai consumi discrezionali e gli industriali) e i finanziari si comportano meglio dei settori legati ai consumi di base, delle telecom e delle utilities. Ci aspettiamo che l'uscita dalla recessione dell'Eurozona fornisca un importante supporto a queste dinamiche di mercato.

La diversificazione valutaria delle gestioni, ha visto per i portafogli Euro la chiusura delle posizioni in real brasiliano e peso messicano. In questo momento di forte incertezza, preferiamo mantenere una quota importante di USD, rimanendo pronti ad intervenire qualora le condizioni di mercato cambiassero. Primo obiettivo di acquisto il peso messicano che ha dimostrato un comportamento più ordinato rispetto ad altre valute emergenti e sta dando i primi segnali di ripresa. Una moneta europea che ha fatto molto bene in passato ed è anch'essa stata oggetto di prese di profitto è la corona norvegese. A questi livelli gli ottimi fondamentali dovrebbero prevalere. Di conseguenza ne consigliamo l'acquisto.



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 = 😞

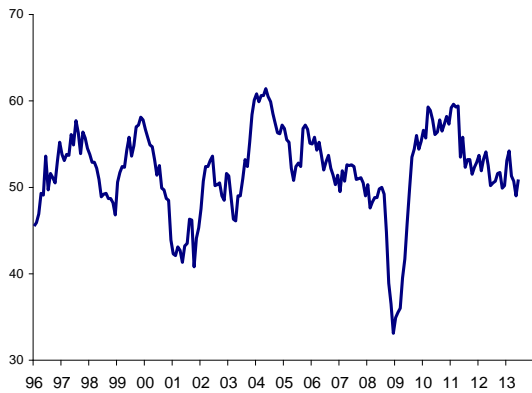
- fortemente sottoponderare = 😞😞

Cambiamento rispetto alla situazione precedente : ⬆️ ➔ ⬇️



Primo indicatore: la congiuntura

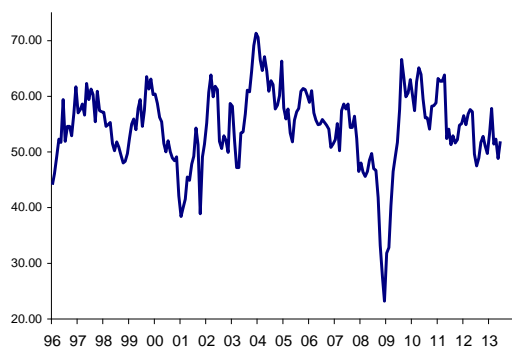
USA: ISM Index



Fonte: Bloomberg

L'indice ISM (inchiesta sulle prospettive economiche effettuata tra i direttori agli acquisti statunitensi) è risalito sopra quota 50, indicando il ritorno all'espansione dell'attività manifatturiera, dopo un solo mese di contrazione. Alla base un aumento di 3-4 punti delle componenti nuovi ordini e produzione.

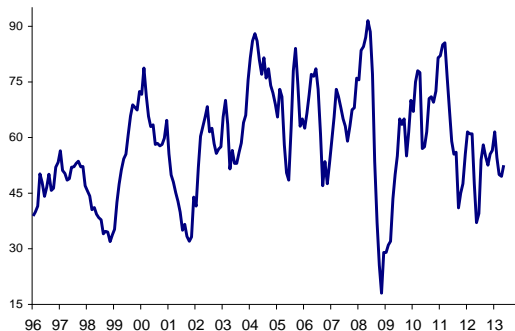
USA: ISM Index – Componente nuovi ordini



Fonte: Bloomberg

La componente nuovi ordini è aumentata di 3.1 punti, confermando, dopo una simile discesa il mese precedente che la congiuntura statunitense è più vivace di quanto gli investitori credano.

USA: ISM Index - Componente prezzi



Fonte: Bloomberg

La componente prezzi è leggermente salita rispetto al mese precedente. Alla luce dell'assenza di inflazione nei paesi sviluppati, il dato non cambia la nostra opinione: non ci sono le condizioni per un aumento dell'inflazione nei prossimi mesi.

USA: Fiducia del consumatore



Fonte: Bloomberg

La fiducia del consumatore statunitense ha cambiato marcia. Il dato è il più alto degli ultimi 5 anni, grazie all'accelerazione nell'aumento dei prezzi degli immobili e al miglioramento del mercato del lavoro. Dopo essere stati molto riluttanti a reagire ai positivi sviluppi appena menzionati, gli americani ci indicano che il consumo dovrebbe tornare a sostenere l'economia nei prossimi trimestri.

Eurolandia: PMI Index



Fonte: Bloomberg

Il PMI manifatturiero della zona euro rimane al di sotto del livello di 50, ma lentamente sta migliorando. Particolarmente sorprendenti i PMI dei paesi della periferia che sono saliti, al di sopra delle aspettative degli economisti, segnalando che il ritmo di decrescita dell'economia sta diminuendo, aprendo la via a un ritorno della ripresa economica nel 2014. Purtroppo sussistono ancora problematiche che possono far deragliare il nostro scenario di base (vedi Grecia e Portogallo).

Prospettive sulla crescita economica

La congiuntura statunitense ha gettato le basi per una ripresa solida: in primo luogo, l'accelerazione nell'aumento del prezzo degli immobili (indice Case/Shiller +12.05% anno su anno) e in secondo la creazione di nuovi impieghi che si è attestata su una media mensile di 185'000 unità nell'ultimo anno. L'incremento della ricchezza, generata dall'aumento delle quotazioni degli immobili e dall'andamento positivo della borsa, unito alla diminuzione della disoccupazione, hanno fatto salire l'indice della fiducia del consumatore al massimo degli ultimi 5 anni. Anche se non esiste una diretta correlazione tra fiducia e consumo effettivo, il dato è sintomatico del migliorato clima e avrà si tradurrà un aumento delle spese individuali. Vi ricordiamo che il consumo privato contribuisce al 70% del PIL.

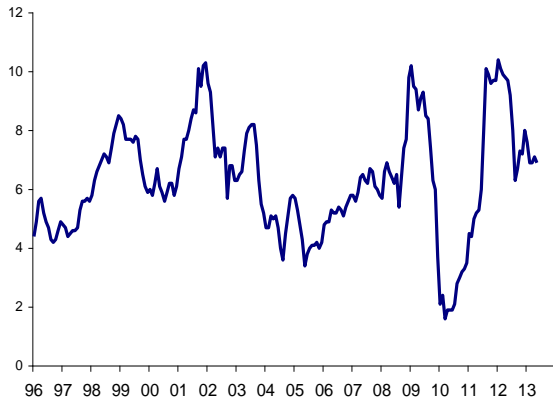
Nella seconda parte dell'anno, a causa della volontà delle autorità di evitare un pericoloso aumento del credito, il PIL cinese potrebbe crescere del 6-6.5%, meno dell'obiettivo governativo, ma comunque un tasso dignitoso e soprattutto di qualità maggiore rispetto a quelli degli scorsi anni.

Più in generale, un andamento meno recessivo della congiuntura europea che si sta manifestando negli ultimi mesi e un aumento della crescita economica degli Stati Uniti dovrebbero controbilanciare la minore espansione in Cina e in altri paesi emergenti.

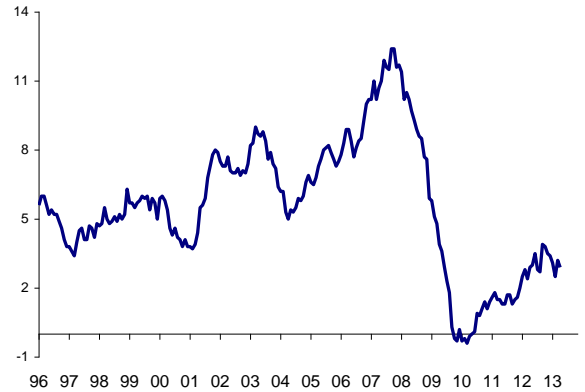
Secondo indicatore: condizioni monetarie

A) Massa monetaria

USA: M2 (crescita annuale)



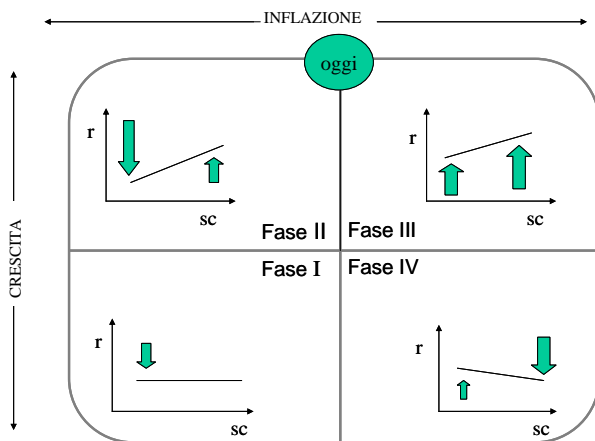
Eurolandia: ECB M3 (crescita annuale)



Fonte: Bloomberg

La massa monetaria è salita, in ragione della preferenza per la liquidità che ha portato la M1 a salire dell'8.4%. Tuttavia sempre anemici i prestiti alle società e agli individui che sono consistenti con un'attività economica per il momento ancora in contrazione.

B) Scenario economico e Yield curve

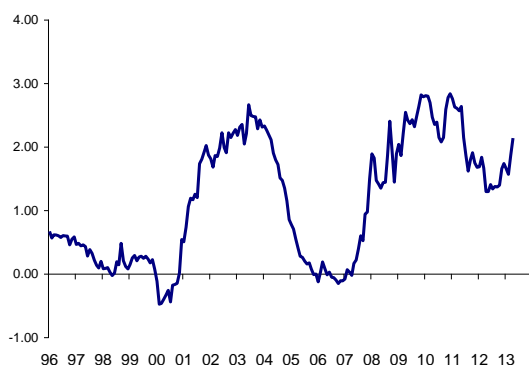


Da alcuni mesi, la deflazione è uno degli spauracchi maggiori degli investitori e i timori di fiammate dell'inflazione sono un vecchio ricordo. Le principali banche centrali del mondo stanno inondando di liquidità i mercati finanziari, senza che i meccanismi di trasmissione monetaria abbiano ripercussioni sul rincaro.

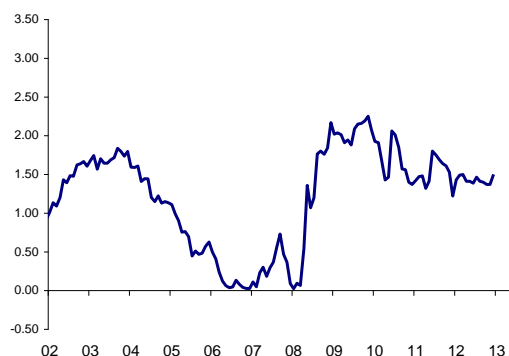
Utilizziamo quest'indicatore, in quanto esiste una chiara relazione tra lo scenario economico, espresso in crescita congiunturale e inflazione, con l'inclinazione della yield curve e l'andamento del mercato azionario. In questo contesto, la yield curve è definita come la differenza tra i rendimenti delle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

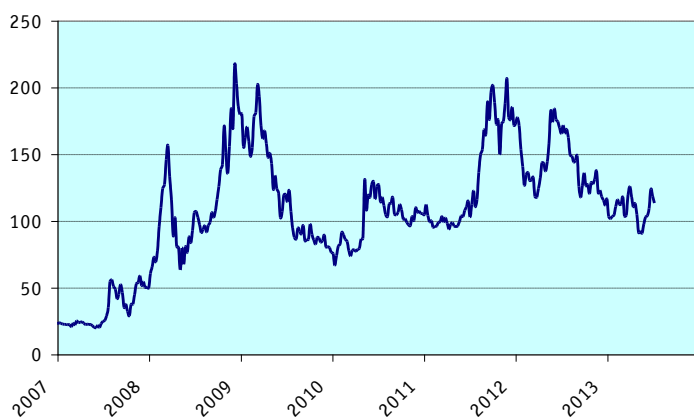


Fonte: Bloomberg

Le modalità dell'uscita dal quantitative easing avranno chiare ripercussioni sulle strategie degli investitori. Da parte nostra pensiamo che il lungo rally del reddito fisso è alla fine e consigliamo duration obbligazionarie corte e la preferenza per i floater.

C) Obbligazioni: corporate spread

Credit spread obbligazioni corporate in EUR



Nel mondo corporate, il mercato offre delle opportunità d'investimento, dopo i recenti ribassi. È richiesta la massima attenzione ai nomi e alla diversificazione.

Fonte: Bloomberg

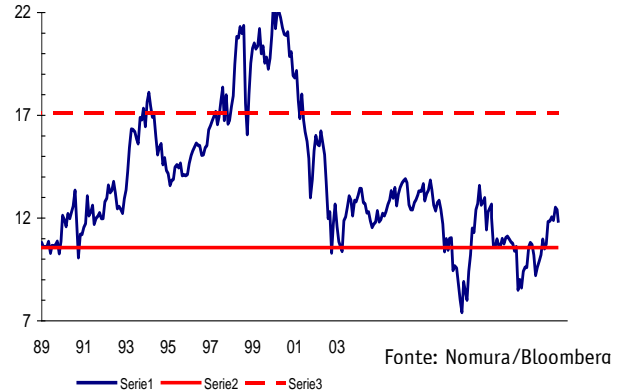


Terzo indicatore: la valutazione dei mercati azionari

USA: P/E prospettico 12 mesi



Europa: P/E prospettico 12 mesi



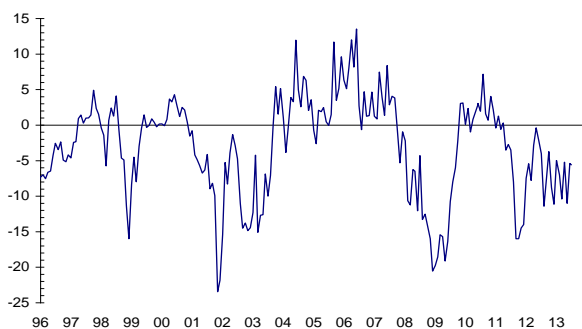
I multipli di valutazione sono scesi leggermente rispetto al mese precedente, a causa del consolidamento delle borse. Se consideriamo la media degli ultimi 10 anni, gran parte della sottovalutazione dei mercati azionari è rientrata. I P/E possono ancora espandersi di alcuni decimali, ma nei prossimi mesi il rialzo delle borse dovrà venire da un aumento delle previsioni degli utili. Per il momento le stime non si muovono nella giusta direzione.

Quarto indicatore: la dinamica degli utili (EPS Momentum)

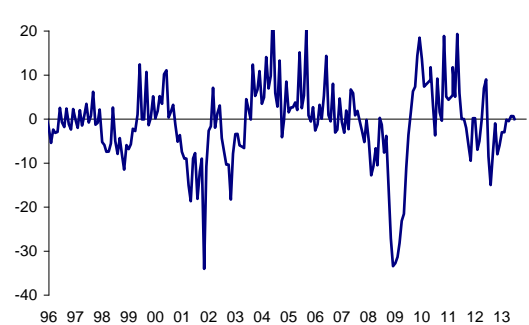
Negli Stati Uniti le stime degli utili non hanno subito significativi cambiamenti, mentre in Europa continuano a salire. Le stime degli utili del secondo trimestre non sono eccessive e le società dovrebbero mediamente superarle, anche perché nell'ultimo periodo non ci sono stati profit warning di rilievo. Come sempre, più importanti saranno le guidances fornite dal management delle società che con una crescita più solida negli Stati Uniti che controbilancia il momentum meno brillante dei mercati emergenti, potrebbero regalarci piacevoli sorprese.

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

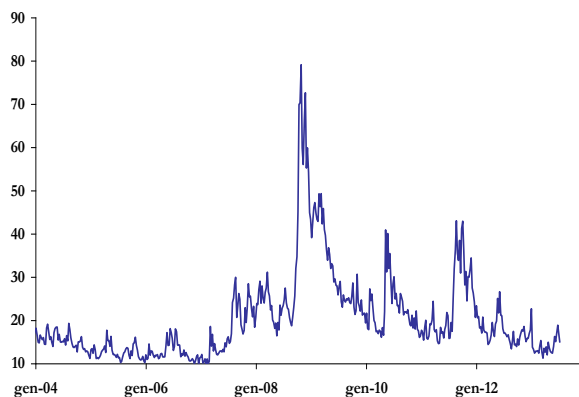


Fonte: Nomura



Quinto indicatore: il sentimento

Indice VIX (volatilità) sul CBOE

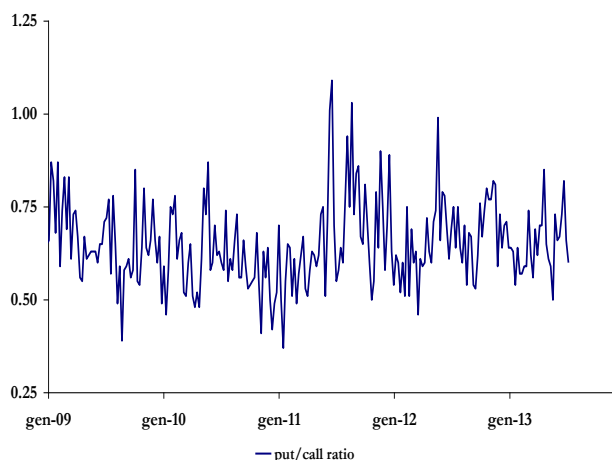


Fonte: Bloomberg

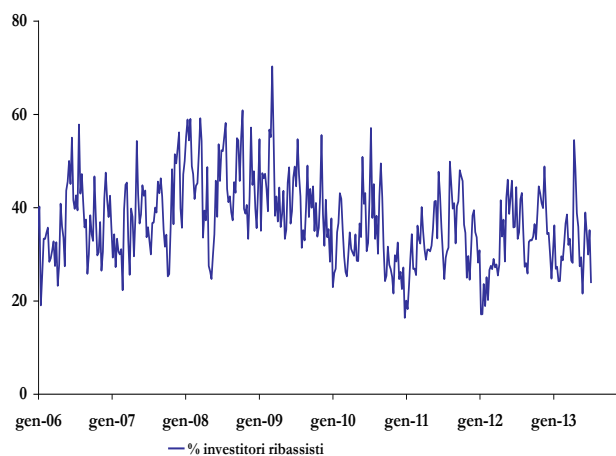
La volatilità non segnala ancora una volta preoccupazioni di sorta per l'andamento dei mercati finanziari statunitensi. Parte dell'aumento registrato lo scorso mese è già rientrato.

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.

Put/Call Ratio e Investitori Bear sul mercato azionario statunitense



Fonte: Bloomberg



L'andamento della percentuale degli investitori ribassisti sta scendendo verso i minimi di periodo, segno che la maggior parte degli investitori statunitensi pensano in un aumento degli indici azionari. Un atteggiamento che indica compiacenza.

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.