



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. 5 – Maggio 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)	stabile	consolidamento
PMI index (Euroland)	al rialzo	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	Negativa	In miglioramento
EPS momentum	in miglioramento	
Sentimento	Neutrale	
Indice VIX (volatilità)	in ribasso	
Bear ratio	in ribasso	

Strategia d'investimento

La crisi Ucraina è qui per influenzare i mercati finanziari per i prossimi mesi, se non oltre. Allo stato attuale è difficile intravedere una soluzione del contendere tra filorusi e ucraini. Anche se la diplomazia ha fatto i primi timidi passi, sul campo la situazione non migliora. A livello macroeconomico crediamo in un'accelerazione della congiuntura statunitense. Nell'ultimo comunicato la Fed insiste sul fatto che gli ultimi dati in suo possesso segnalano un miglioramento dopo un inverno difficile. Particolarmente forte il consumo privato, mentre più deboli gli investimenti.

I livelli raggiunti sul Bund (siamo all'1.45% sul decennale) non possono essere considerati di tranquillità se si ha un orizzonte di investimento medio-lungo. Riteniamo quindi che non siano poche le possibilità che, una volta effettuato il taglio dei tassi da parte della BCE, i mercati possano entrare in una fase di correzione. Raccomandiamo quindi di approfittare di questo momento per alleggerire le posizioni che più hanno preformato. Continuiamo a pensare che vada tenuta sotto stretta osservazione la carta emerging, in particolare in dollari. Segnaliamo infatti una recente inversione di tendenza con un ritorno di interesse tra gli investitori dopo l'importante sell-off del 2013.

I multipli di valutazione dei mercati azionari non sono distanti dai massimi fatti registrare nel 2007. Prima di scendere i multipli possono salire, in un tipico momento di esagerazione. In aggiunta le azioni sono l'attivo più interessante dal profilo rischio/rendimento. Nel contempo le stime degli utili aziendali sono tornati a crescere negli Stati Uniti. Le revisioni al ribasso, dominanti da alcuni mesi, si sono rivelate eccessive. Le stime possano ancora migliorare, in quanto i risultati del primo trimestre sono stati discreti e prevediamo un'accelerazione della crescita economica.

Sui portafogli denominati in euro manteniamo una quota strutturale importante in dollaro Americano. Riteniamo che il diverso approccio di politica monetaria tra Banca Centrale Europea e Federal Reserve sia il fattore che maggiormente possa portare ad un apprezzamento del USD nei confronti dell'EUR. Sul fronte delle divise emergenti manteniamo un'esposizione nei confronti dello ZAR pari al 4% per i profili euro, e della TRY pari al 4% per i profili franco svizzero e dollaro americano. Inoltre è importante ricordare l'elevato carry che entrambe le divise garantiscono, rispettivamente 9.5% su base annua per la TRY e 6.5% su base annua per lo ZAR.



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 salito di 1.2 punti percentuali rispetto a marzo e conferma l'ottimismo per il futuro prossimo dell'industria americana. Il dato è stato supportato dalla componente occupazione (+3.6). La maggior parte degli interpellati riscontra una domanda forte. Inizia a farsi avanti un fronte di preoccupati per la situazione politica ed economica internazionale.

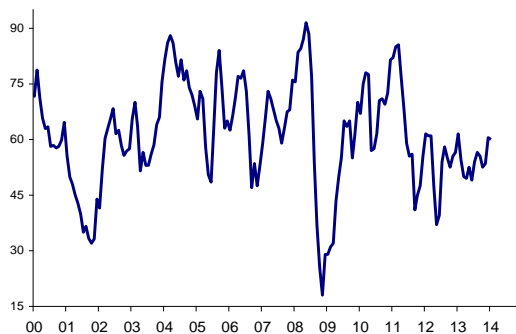
USA: ISM Index – Componente nuovi ordini



Fonte: Bloomberg

La componente nuovi ordini è risultata invariata e ha segnato l'undicesimo mese consecutivo di crescita delle comande. Un dato costruttivo per l'andamento della congiuntura a stella e strisce.

USA: ISM Index - Componente prezzi



Fonte: Bloomberg

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

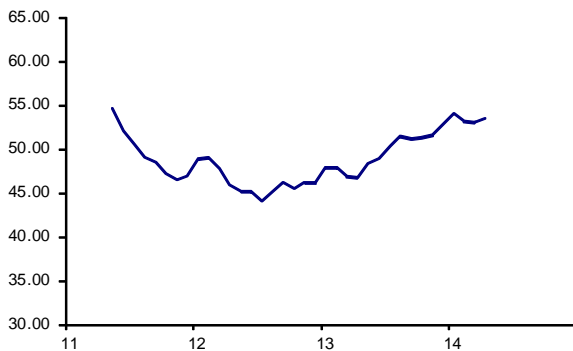
USA: Fiducia del consumatore



Fonte: Bloomberg

La fiducia del consumatore statunitense è leggermente scesa dai massimi degli ultimi 6 anni fatti registrare il mese precedente. Crediamo che la variabile nuovi impieghi sia decisiva, in quanto dal mercato immobiliare e da quelli finanziari è difficile pensare a nuovi impulsi. L'ultimo dato sulla creazione di nuovi occupati è risultato forte e va nella direzione auspicata.

Eurolandia: PMI Index



Fonte: Bloomberg

In Europa la pubblicazione dei PMI nazionali hanno confermato che la ripresa congiunturale sta prendendo corpo sia nel cuore che nella periferia europea. La crescita del PIL potrebbe sorprendere al rialzo.

Prospettive sulla crescita economica

La crisi Ucraina ha visto l'esercito di Kiev reagire nell'ultima settimana alla presa di edifici pubblici nel sud-est del paese. La situazione è sempre tesa e non si capisce come e quando una soluzione possa essere trovata. La problematica ucraina peserà ancora nei mesi a venire sui mercati finanziari, funzionando da tappo e limitando il potenziale dei mercati finanziari.

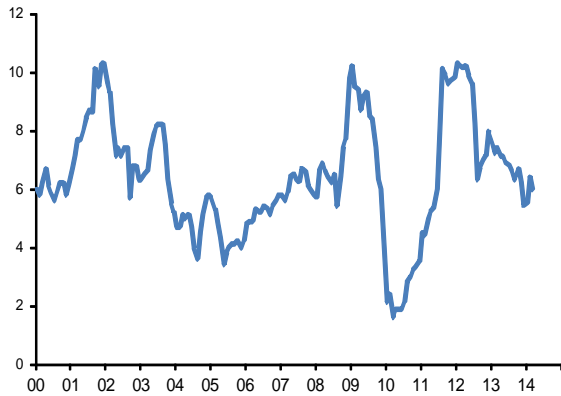
La situazione congiunturale statunitense sembra a una prima lettura confusa. Abbiamo avuto la pubblicazione di un pessimo PIL che è risultato con +0.1%, ben al di sotto delle attese. Anche se si sapeva che il primo trimestre sarebbe stato debole, a causa delle avverse condizioni metereologiche, il dato ha creato un certo allarmismo. Comunque il commercio con l'estero e l'aumento limitato delle scorte hanno tolto più dell'1.5% alla crescita del PIL. Il dato sulla creazione di nuovi posti di lavoro, +288'000 in aprile, è stato uno dei più forti degli ultimi anni e sembra confermare assieme agli indici precursori che il momento di debolezza della congiuntura americana è alle spalle.

Nell'ultimo comunicato la Fed insiste sul fatto che gli ultimi dati in suo possesso segnalano un miglioramento dopo un inverno difficile. Particolarmente forte il consumo privato, mentre più deboli gli investimenti. Date queste prospettive il FOMC ha deciso di diminuire di altri 10 miliardi di dollari gli acquisti mensili di obbligazioni, fissati ora a 45 mrd.

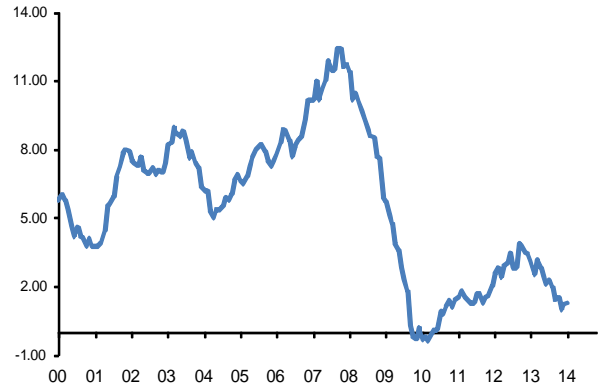
Secondo indicatore: condizioni monetarie

A) Massa monetaria

USA: M2 (crescita annuale)



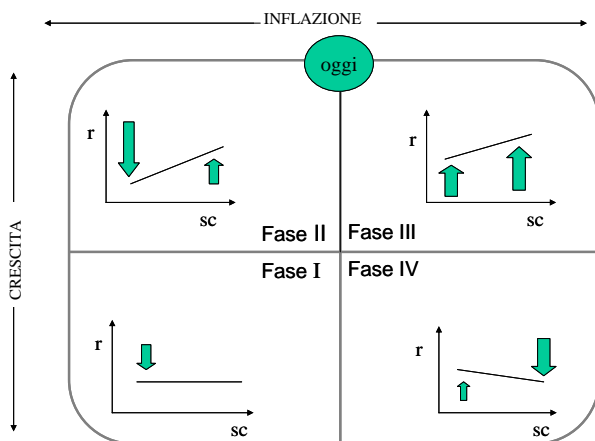
Eurolandia: ECB M3 (crescita annuale)



Fonte: Bloomberg

La massa monetaria M3 europea è scesa a marzo di EUR 26 mrd, riducendone la crescita a un magro 1.1% rispetto all'anno precedente. I prestiti alle società non finanziarie scendono ancora e non danno segni di miglioramento.

B) Scenario economico e Yield curve

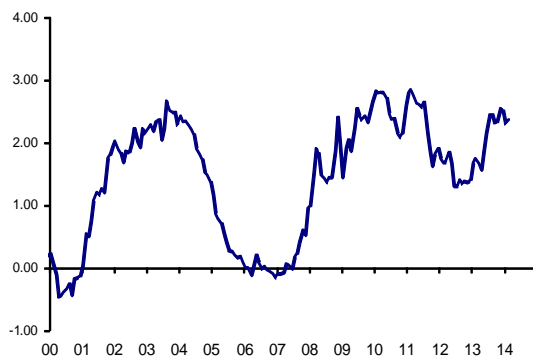


Il pericolo della deflazione è sempre presente soprattutto in Europa. Si attende con trepidazione un intervento della Bce per combatterla, con misure non convenzionali.

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

Nell'ultimo meeting della BCE, il governatore Draghi ha detto in modo piuttosto esplicito che è pronto a intervenire a giugno riducendo i tassi ufficiali che a quel punto saranno ormai a 0. L'estrema forza dell'Euro preoccupa per l'impatto che può avere sull'inflazione già troppo bassa. In questo contesto a breve è lecito aspettarsi che il continuo flusso di denaro che va a premiare le obbligazioni europee, sia di paesi core che di quelli periferici, possa continuare. Il trend è fortissimo. Ci permettiamo solo di far notare che comunque i livelli raggiunti adesso sul Bund (siamo all'1.45% sul decennale) non possono essere considerati livelli di tranquillità se si ha un orizzonte di investimento un po' più lungo. Riteniamo quindi che non siano poche le possibilità che, una volta effettuato il taglio dei tassi da parte della BCE, i mercati possano entrare in una fase di correzione. Raccomandiamo quindi di approfittare di questo momento per alleggerire le posizioni che più hanno preformato.

C) Obbligazioni: corporate spread

Credit spread obbligazioni corporate

Continuiamo a pensare che vada tenuta sotto stretta osservazione la carta emerging, in particolare in dollari. Segnaliamo infatti una recente inversione di tendenza con un ritorno di interesse tra gli investitori dopo l'importante sell-off del 2013. Storia a parte meritano le emissioni in dollari di emittenti russi. La grave crisi geopolitica in atto ha messo sotto pressione molte obbligazioni. La via diplomatica ci appare come la più probabile e se così sarà molte obbligazioni rappresentano un'interessante occasione di investimento.

Terzo indicatore: la valutazione dei mercati azionari

USA: P/E prospettico 12 mesi



Europa: P/E prospettico 12 mesi



Fonte: Nomura/Bloombera

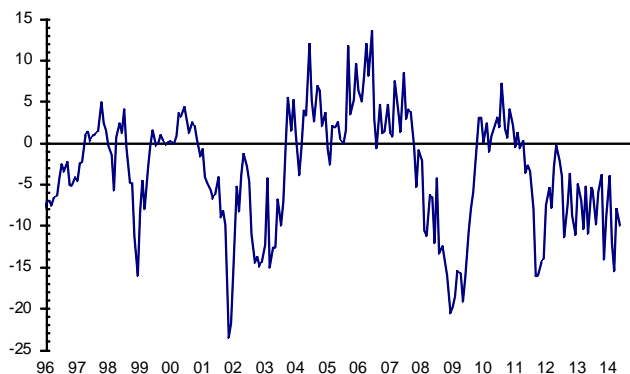
I multipli di valutazione dei mercati azionari non sono distanti dai massimi fatti registrare nel 2007. Prima di scendere i multipli possono salire, in un tipico momento di esagerazione. In aggiunta le azioni sono l'attivo più interessante dal profilo rischio/rendimento. La salita delle stime degli utili americani hanno causato una benvenuta leggera diminuzione del P/E.

Quarto indicatore: la dinamica degli utili (EPS Momentum)

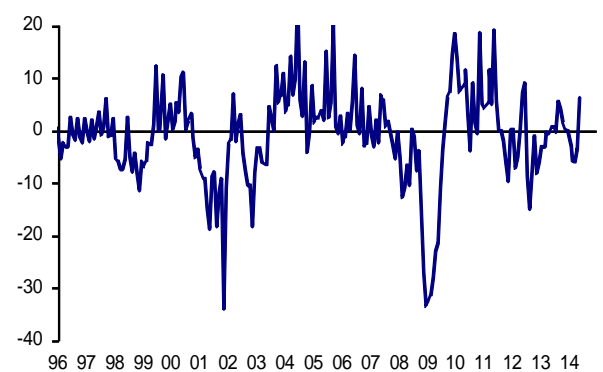
L'EPS momentum è sensibilmente migliorato negli Stati Uniti. Le revisioni al ribasso, dominanti da alcuni mesi, si sono rivelate eccessive. Le stime possano ancora migliorare, in quanto i risultati del primo trimestre sono stati discreti, malgrado la debolezza della congiuntura. Con l'accelerazione della crescita economica prevista nei mesi a venire il movimento appare sostenibile. In Europa siamo ancora in ritardo.

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

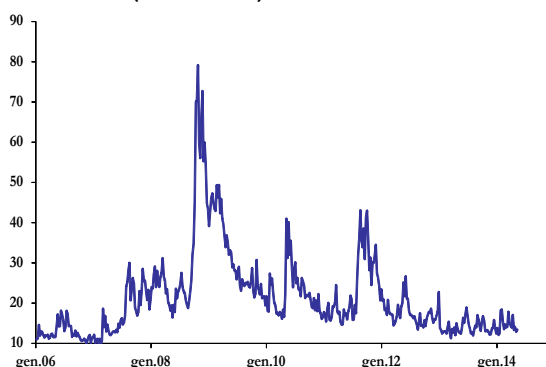


Fonte: Nomura



Quinto indicatore: il sentimento

Indice VIX (volatilità) sul CBOE

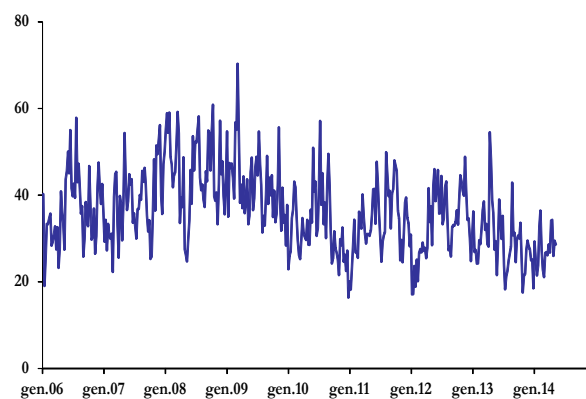
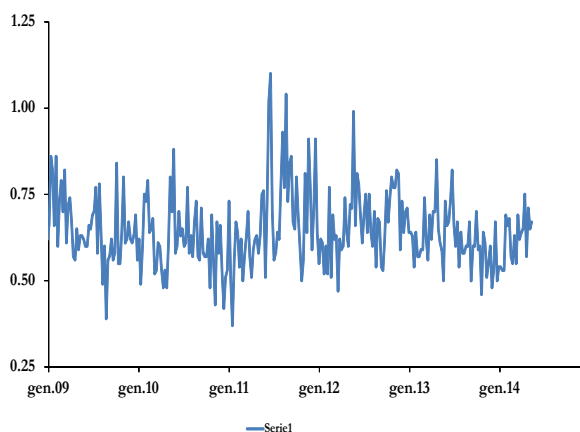


La volatilità è tornata a scendere. Ancora una volta gli investitori statunitensi dimostrano fiducia nei mercati finanziari e nelle autorità monetarie.

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, come pure la percentuale di individui ribassisti. I valori non ci offrono spunti operativi.

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.