

Strategia d'investimento

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

Bollettino mensile no. 5 – maggio 2015
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)	stabile	consolidamento
Consumer confidence (USA)	al ribasso	consolidamento
PMI index (Euroland)	stabile	in ripresa
Condizioni monetarie	Neutrali	Neutrali
Liquidità (M2/M3)	accelerazione della crescita in EU	
Yield curve	curva regolare	
Corporate spread	in leggero ribasso	
Valutazione azioni	Neutrale	
P/E	Caro rispetto storico	
Earnings yield gap	sottovalutato	
Dinamica degli utili	Neutro	
EPS momentum	in miglioramento in Europa	
Sentimento	Positivo	
Indice VIX (volatilità)	al rialzo	
Bear ratio	neutro	

Strategia d'investimento

Siamo propensi a credere che la congiuntura americana tornerà a migliorare dopo un primo trimestre deludente, grazie alla solidità del consumo e l'aumento degli investimenti. Altrove notizie e previsioni contrastanti, con la Cina a crescita ridotta e l'Europa in un buon momento congiunturale. La Commissione europea ha rialzato le stime del PIL per l'anno in corso a +1.5%, in linea con quanto ora stimato dagli economisti.

La situazione più importante nel mese in rassegna è rappresentata dalla violenta correzione del Bund e di seguito degli altri governativi europei a lungo. I motivi sono da ricercare nel ritorno di aspettative di inflazione al rialzo, dopo che la Bce non era riuscita a convincere gli investitori negli scorsi mesi. I mezzi a disposizione della Bce (€ 60 mld di acquisti mensili di obbligazioni) dovrebbero garantire un processo di ripresa dei tassi più controllato, evitando l'esplosione dei rendimenti. Siamo fuori da questo tema e non consigliamo di entrarci ora. Da preferire i governativi USA e un atteggiamento tattico sui nomi corporate.

La nostra view è sempre positiva sull'azionario a medio termine, con la predilezione per i mercati svizzero ed europeo. Comunque per il momento non consigliamo di aggiungere rischio al portafoglio, ma di attendere ulteriori correzioni per tornare acquirenti. In gestione la quota di azioni, ridotta negli scorsi mesi, non viene per il momento reinvestita.

Riteniamo che la divergenza tra la politica monetaria della Federal Reserve rispetto a quella delle altre principali banche centrali e i fondamentali macro-economici siano i due fattori che nel medio termine supporteranno l'apprezzamento del Dollaro americano. Come fattore di rischio individuiamo il forte posizionamento del mercato che nonostante la correzione delle ultime settimane rimane ancora lungo Usd.

Sul fronte divise dei paesi emergenti il consiglio rimane quello di muoversi con prudenza mantenendo un'esposizione globale del portafoglio contenuta, da incrementare solo in occasione di situazioni di forte sottovalutazione. La strategia che consigliamo rimane quella di diversificare la quota lunga divise emergenti su più currencies per limitare il rischio paese.



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 confermato sul minimo degli ultimi 2 anni. Più costruttive le componenti produzione e nuovi ordini che sono rimbalzate, dopo un periodo di marcata discesa. Questo potrebbe significare un miglioramento economico nei prossimi mesi.

USA: ISM Index – Componente nuovi ordini



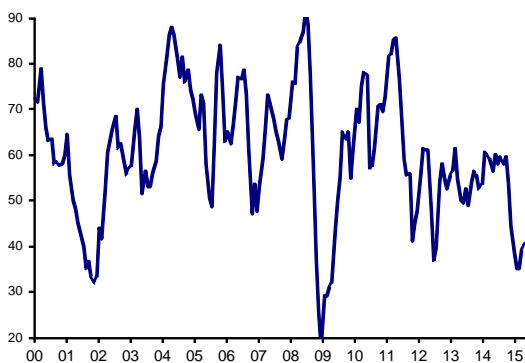
E

collegamento non è valido.

Fonte: Bloomberg

La componente nuovi ordini ha terminato la sua discesa a 53.5, senza valicare la soglia di 50 che rappresenta la linea di demarcazione tra crescita e contrazione degli ordini. Importante sarà osservare se il rimbalzo avrà un seguito nei prossimi mesi.

USA: ISM Index - Componente prezzi



Fonte: Bloomberg

La componente prezzi resta a livelli minimi. Il recupero delle quotazioni delle materie prime nell'ultimo mese potrà riportare più in alto l'indice, senza però che questo causi un problema ai conti delle aziende.

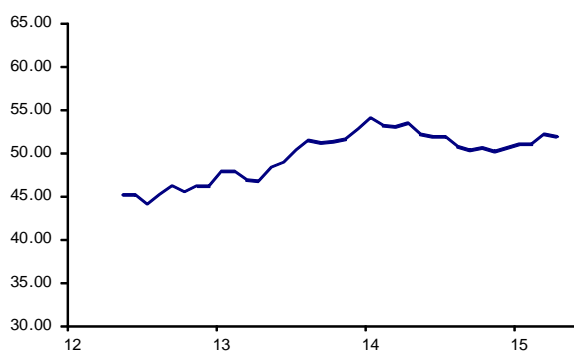
USA: Fiducia del consumatore



Fonte: Bloomberg

La fiducia del consumatore ha terminato la sua salita con un crollo che non deve troppo preoccupare. Il trend dell'indicatore resta solido e le variabili determinanti per il consumo privato sono in miglioramento. Occupazione e negli ultimi tempi anche i salari stanno costantemente crescendo. Nel PIL americano del primo trimestre appena pubblicato, il consumo è stato la componente trainante (1.9%) e non vediamo perché non lo possa essere anche nel proseguo dell'anno.

Eurolandia: PMI Index



Fonte: Bloomberg

L'indice precursore PMI si mantiene attorno ai 52, segno che la congiuntura europea è in ripresa. La Commissione europea ha rialzato le stime del PIL per l'anno in corso a +1.5%, in linea con quanto ora stimato dagli economisti. Questo livello di crescita permetterebbe alle aziende di aumentare gli utili delle aziende.

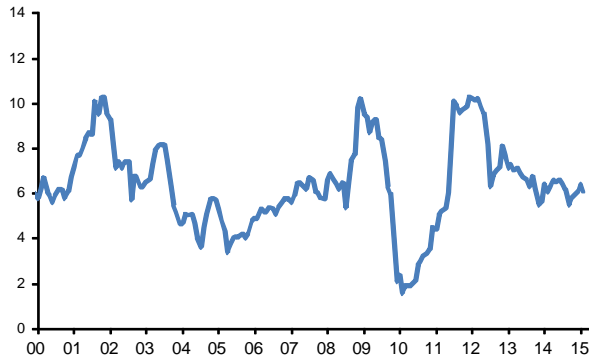
Prospettive sulla crescita economica

L'indice precursore ISM e altri dati economici americani propendevano per una debole crescita economica nel primo trimestre e così è stato. Meteo inclemente e lo sciopero dei portuali ad Ovest hanno peggiorato il dato a un magro 0.2%. più strutturale ci appare la diminuzione degli investimenti aziendali, mai decollati in questo ciclo e fiaccati dalla diminuzione degli investimenti delle aziende petrolifere. L'export è stato penalizzato dalla forza del dollaro, mentre, come accennato in precedenza, il consumo è rimasto l'unico motore della crescita. Siamo propensi a credere che la congiuntura ritornerà a migliorare nel secondo trimestre, grazie alla solidità del consumo e l'aumento degli investimenti. Altrove notizie e previsioni contrastanti con la Cina a crescita ridotta e l'Europa in un buon momento congiunturale.

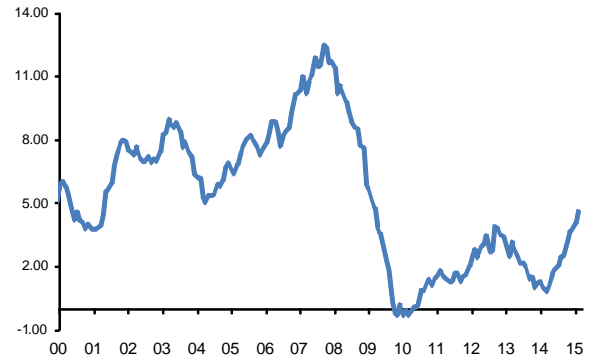
Secondo indicatore: condizioni monetarie

A) Massa monetaria

USA: M2 (crescita annuale)



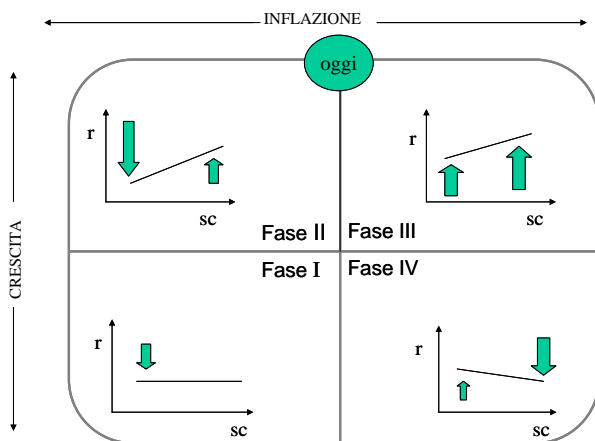
Eurolandia: ECB M3 (crescita annuale)



Fonte: Bloomberg

Continua a salire il tasso di crescita della massa monetaria M3 europea, segno che le misure della Bce sono efficaci, soprattutto nello stimolare l'attività creditizia delle banche.

B) Scenario economico e Yield curve

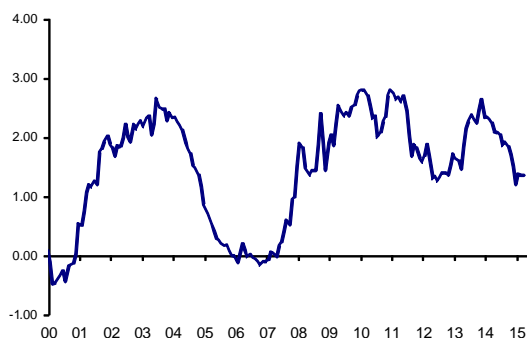


Finalmente gli investitori iniziano a credere che le politiche messe in atto dalla Bce potrebbero portare a un minimo d'inflazione. La parte a lungo dei rendimenti in euro si è mossa al rialzo, dopo che il rally che sembrava infinito, aveva portato il bund decennale a rendere quasi nulla.

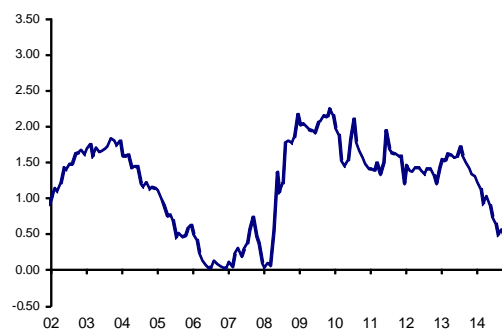
Utilizziamo quest'indicatore, in quanto esiste una chiara relazione tra lo scenario economico, espresso in crescita congiunturale e inflazione, con l'inclinazione della yield curve e l'andamento del mercato azionario. In questo contesto, la yield curve è definita come la differenza tra i rendimenti delle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

La situazione più importante nel mese in rassegna è rappresentata dalla violenta correzione del Bund e di seguito degli altri governativi europei a lungo. I motivi sono da ricercare nel ritorno di aspettative di inflazione al rialzo, dopo che la Bce non era riuscita a convincere gli investitori negli scorsi mesi. I mezzi a disposizione della Bce (€ 60 mld di acquisti mensili di obbligazioni) dovrebbero garantire un processo di ripresa dei tassi più controllato, evitando l'esplosione dei rendimenti. Siamo fuori da questo tema e non consigliamo di entrarci ora. Da preferire i governativi USA e un atteggiamento tattico sui nomi corporate.

C) Obbligazioni: corporate spread

Credit spread obbligazioni corporate

Le obbligazioni corporate si sono comportate meglio dei governativi, non subendo lo stesso sell off.

Terzo indicatore: la valutazione dei mercati azionari

USA: P/E prospettico 12 mesi



Europa: P/E prospettico 12 mesi



Fonte: Nomura/Bloomberg

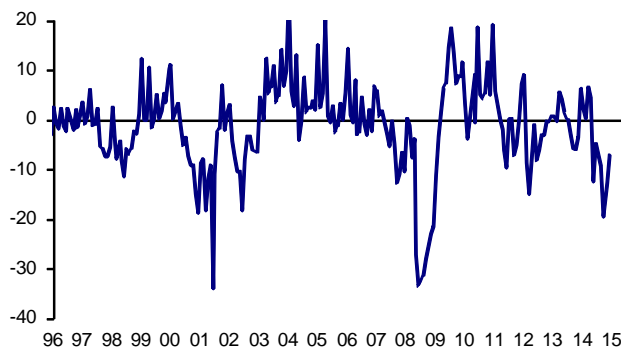
I multipli di valutazione dei mercati azionari sono alti in un confronto storico. In Europa è il segnale che il mercato crede che la Bce possa rilanciare la congiuntura e ridare slancio alla crescita degli utili. Quest'ultimi sono in effetti stati rivisti al rialzo dagli analisti. L'andamento dovrà continuare per giustificare le valutazioni raggiunte.

Quarto indicatore: la dinamica degli utili (EPS Momentum)

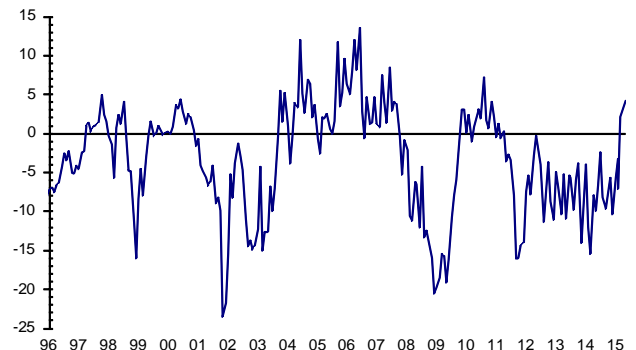
Sempre in miglioramento e in territorio positivo l'EPS momentum europeo. Crediamo che questo andamento possa continuare anche nei prossimi mesi, grazie alla maggiore crescita economica.

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

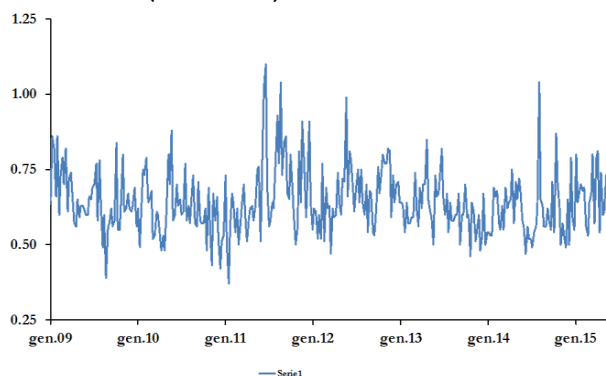


Fonte: Nomura



Quinto indicatore: il sentimento

Indice VIX (volatilità) sul CBOE

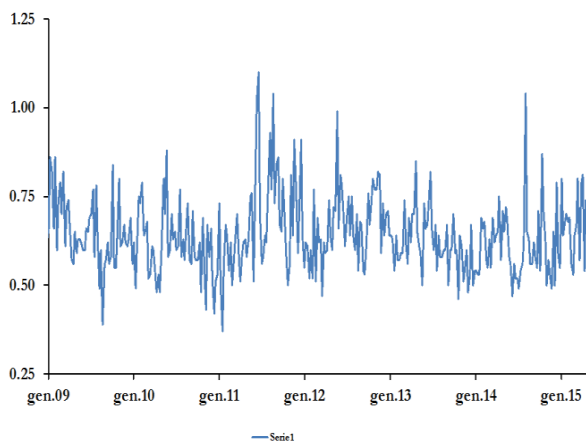
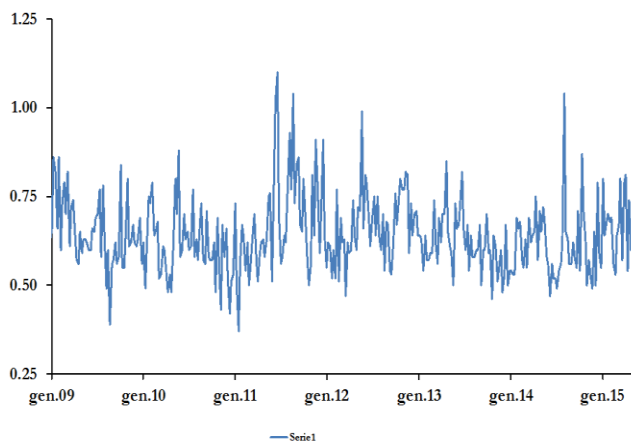


La volatilità sulla borsa americana è tornata a salire, in sintonia con le aumentate volatilità su altre classi di attivi a livello internazionale.

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 e il put-call ratio restano in posizione neutra.

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.