



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. 3 – Marzo 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)	in ripresa	consolidamento
Consumer confidence (USA)	in discesa	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	al rialzo	
Valutazione azioni	Neutrale	
P/E	neutrale	
Earnings yield gap	sottovalutato	
Dinamica degli utili	Negativa	In miglioramento
EPS momentum		
Sentimento	Neutrale	
Indice VIX (volatilità)	stabile	
Bear ratio	stabile	

Strategia d'investimento

L'Ucraina resta una mina vagante. La Russia spinge sull'annessione della Crimea, dopo il referendum di domenica. Gli Stati Uniti e i suoi alleati alzeranno la voce per evitare che questo succeda. La tensione rimarrà alta nella zona, con probabili negative ripercussioni sugli attivi e sulle valute dei paesi coinvolti. Se ci dovesse essere una escalation della tensione, i mercati finanziari mondiali ne soffrirebbero.

Il restringimento degli spreads tra mercati core e mercati periferici, che sponsorizziamo da mesi, ha subito recentemente una tale accelerazione che ci porta ad avere un atteggiamento prudentiale. Non esagereremo adesso con la sovrapponderazione di tali mercati. La carta core ha valore solo se temiamo una continuazione delle spinte deflazionistiche o in caso di ritorni di tensioni politiche. Continuiamo a pensare che vada tenuta sotto stretta osservazione la carta, in particolare in dollari, di emittenti Emerging. La recente crisi degli EM penalizza spesso in modo esagerato anche realtà solidissime per il semplice motivo di rientrare in questa categoria.

I multipli di valutazione dei mercati azionari sono vicini ai massimi fatti registrare nel 2007 e non possono essere più considerati attrattivi rispetto alla loro storia. Crediamo che vista la scarsità di alternative d'investimento e la forza dei flussi di capitale verso le azioni, i P/E dei mercati azionari possano ancora salire. L'EPS momentum è tornato a peggiorare sia in Europa che più sorprendentemente negli Stati Uniti. Questo pone degli interrogativi sulla salute del movimento al rialzo sulle borse. Da qui via senza un miglioramento dell'EPS Momentum, ulteriori movimenti al rialzo saranno da considerare come speculativi. La forza dell'economia statunitense e il miglioramento di quella europea dovrebbero tuttavia permettere un rialzo delle stime degli utili nei mesi a venire. Abbiamo ridotto nell'ultimo periodo la quota di azioni in portafoglio e siamo pronti a sfruttare nuovi momenti di debolezza sulle borse per accumulare.

Una diffusa riduzione delle volatilità è il denominatore comune delle ultime settimane; sulle divise emergenti l'importante costo di carry nell'andare short rende meno facile la vita a chi specula su una ulteriore svalutazione, ma il clima globale è ancora eccessivamente pieno di insidie per innescare un recupero sostanziale. La Banca Centrale Europea ha deluso chi si attendeva qualche forma di easing nell'ultimo meeting portando l'Euro ai massimi dal 2011 contro Usd mentre il Franco Svizzero si dimostra ancora una volta la miglior scelta in fasi di forti tensioni geo-politiche.



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 = 😞

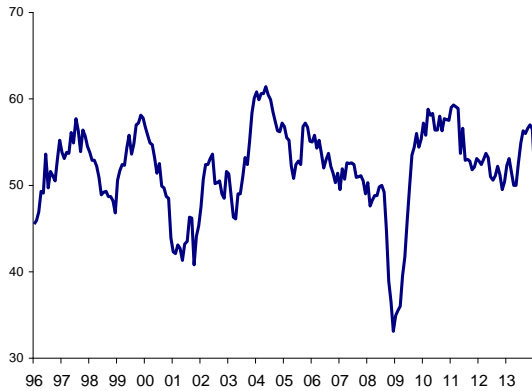
- fortemente sottoponderare = 😞😞

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 rimbalzato di 1.9 punti, dopo il tonfo del mese precedente. L'aumento è stato sostenuto dalla componente nuovi ordini (+3.3). Gli intervistati si sono lamentati delle condizioni atmosferiche che anche in febbraio hanno ostacolato la produzione. Altri hanno dichiarato ottimismo nel breve termine su domanda e crescita economica.

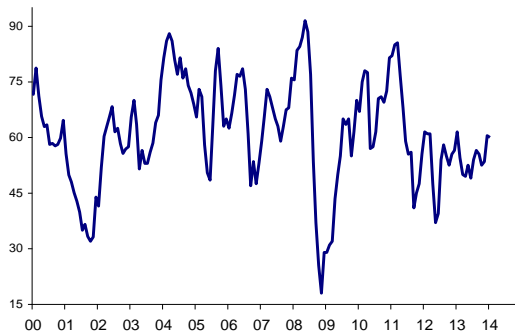
USA: ISM Index – Componente nuovi ordini



Fonte: Bloomberg

La componente nuovi ordini ha recuperato parte delle perdite del mese precedente e con un valore di 54.5 punti, da garanzie sul futuro prossimo dell'attività manifatturiera.

USA: ISM Index - Componente prezzi



Fonte: Bloomberg

La componente prezzi è marginalmente salita, ma si trova su livelli che non preoccupano, soprattutto alla luce del rischio di deflazione nel mondo sviluppato.

USA: Fiducia del consumatore



Fonte: Bloomberg

La fiducia del consumatore statunitense è scesa più delle attese in febbraio, in quanto gli americani iniziano a dubitare di un ulteriore miglioramento della condizione economica del paese. Guardando il grafico a lato, salta all'occhio il trend di recupero in essere dal 2009. Non crediamo che la tendenza possa essere messa in dubbio, in ragione di una disoccupazione in calo, di una ripresa dei prezzi degli immobili e della crescita degli attivi finanziari.

Eurolandia: PMI Index



Fonte: Bloomberg

Il PMI della zona euro è uscito oltre le aspettative degli economisti (53.2), anche se leggermente inferiore del forte dato di gennaio. L'indice conferma il trend in miglioramento delle prospettive congiunturali. Probabilmente le stime che indicano una crescita del PIL della zona euro dell'1% nel 2014 potranno essere confermate.

Prospettive sulla crescita economica

A livello macroeconomico siamo convinti che la congiuntura mondiale sia in uno stato migliore rispetto a un anno fa, con gli Stati Uniti, al di là delle scusanti del freddo, appare avviata a un circolo virtuoso che, da più occupazione porta a più consumo e nuovi investimenti. E via di questo passo.

Il mercato da molto credito alla ripresa economica in Europa, con un sensibile futuro miglioramento della congiuntura dei paesi periferici. Ci sono evidenze che qualcosa si sta muovendo nella giusta direzione, a cominciare dagli indici precursori e dalle iniziative politiche in vari paesi (Italia, Spagna, Francia).

La Cina ha tra i grandi paesi l'economia con meno problemi. Investitori e giornalisti sono molto preoccupati del ritmo di crescita e della tenuta del sistema finanziario. Io sono più tranquillo, in quanto un paese con poderose riserve valutarie e un aumento delle vendite al dettaglio del 12-13% all'anno, ha i mezzi finanziari per far fronte a crisi di media entità.

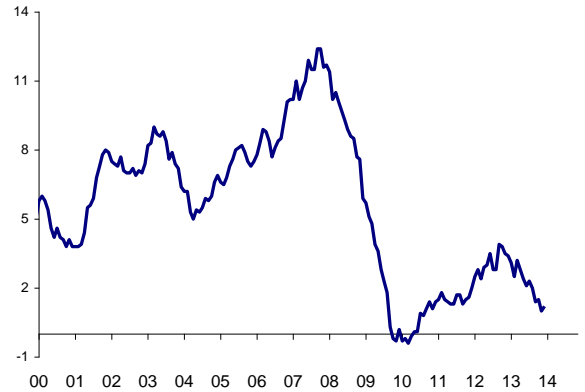
Secondo indicatore: condizioni monetarie

A) Massa monetaria

USA: M2 (crescita annuale)



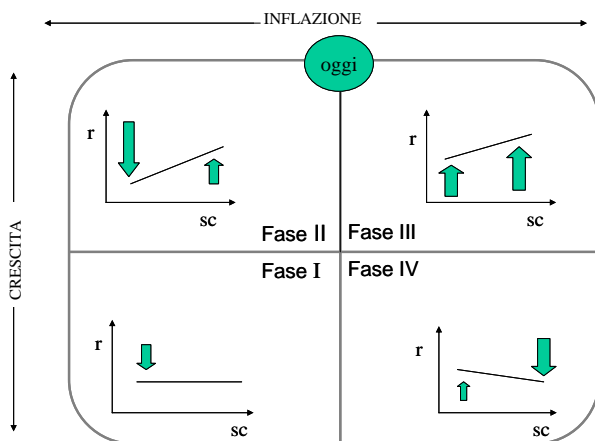
Eurolandia: ECB M3 (crescita annuale)



Fonte: Bloomberg

La crescita della massa monetaria M3 ha ripreso parte delle perdite del mese di dicembre. I prestiti al settore privato mostrano ancora debolezza, anche se il dato di gennaio è meno negativo di quello del mese precedente.

B) Scenario economico e Yield curve



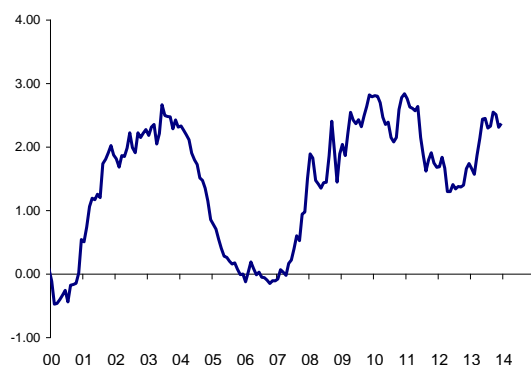
Quo.

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.

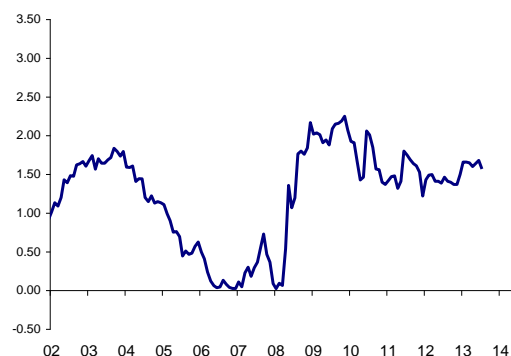
Il pericolo della deflazione è sulla bocca di tutti. Nell'ultima conferenza della Bce, il presidente Draghi si è mostrato meno negativo del solito sul tema e non ha messo in campo le misure che il mercato si aspettava, confermando lo status quo.

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

Stati Uniti



Eurolandia



Fonte: Bloomberg

Ci risulta più che mai difficile in questa fase esprimere forti convinzioni sul futuro dei mercati. Il restringimento degli spreads tra mercati core e mercati periferici, che sponsorizziamo da mesi, ha subito recentemente una tale accelerazione che ci porta ad avere un atteggiamento prudentiale. Non esagereremmo adesso con la sovra ponderazione dei mercati periferici.

I mercati core hanno valore solo se temiamo una continuazione delle spinte deflazionistiche o in caso di ritorni di tensioni, che ragionevolmente avrebbero effetti contrari sui mercati periferici: i tassi nominali sono bassi, vicini ai minimi storici (specie in Germania ed Europa); i tassi reali, pur leggermente risaliti, sono tutt'ora molto bassi.

C) Obbligazioni: corporate spread

Credit spread obbligazioni corporate in EUR

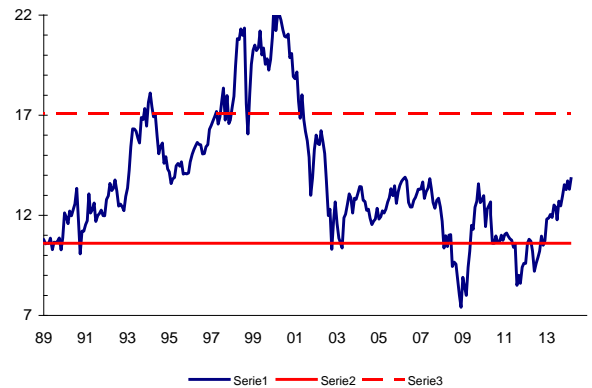
Continuiamo a pensare che vada tenuta sotto stretta osservazione la carta, in particolare in dollari, di emittenti Emerging. La recente crisi degli EM penalizza spesso in modo esagerato anche realtà solidissime per il semplice motivo di rientrare in questa categoria.

Terzo indicatore: la valutazione dei mercati azionari

USA: P/E prospettico 12 mesi



Europa: P/E prospettico 12 mesi



Fonte: Nomura/Bloombera

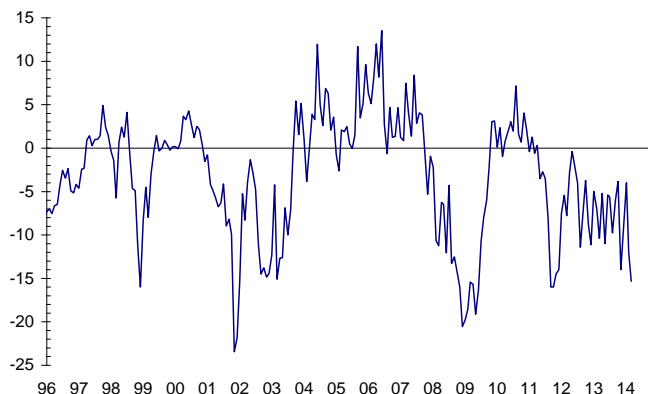
I multipli di valutazione dei mercati azionari sono vicini ai massimi fatti registrare nel 2007 e non possono essere più considerati attrattivi rispetto alla loro storia. Crediamo che vista la scarsità di alternative d'investimento e la forza dei flussi di capitale verso le azioni, i P/E dei mercati azionari possano ancora salire.

Quarto indicatore: la dinamica degli utili (EPS Momentum)

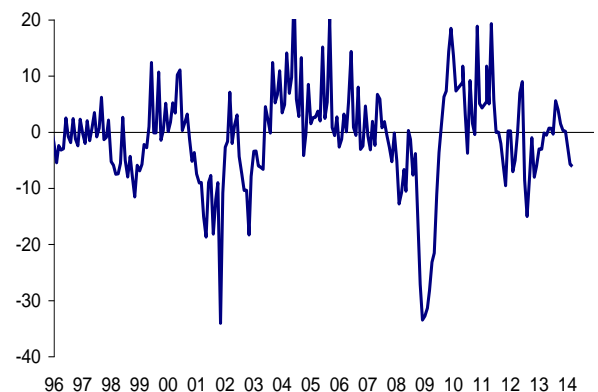
L'EPS momentum è tornato a peggiorare sia in Europa che più sorprendentemente negli Stati Uniti. Questo pone degli interrogativi sulla salute del movimento al rialzo sulle borse. Da qui via senza un miglioramento dell'EPS Momentum, ulteriori movimenti al rialzo saranno da considerare come speculativi. La forza dell'economia statunitense e il miglioramento di quella europea dovrebbero tuttavia permettere un rialzo delle stime degli utili nei mesi a venire.

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

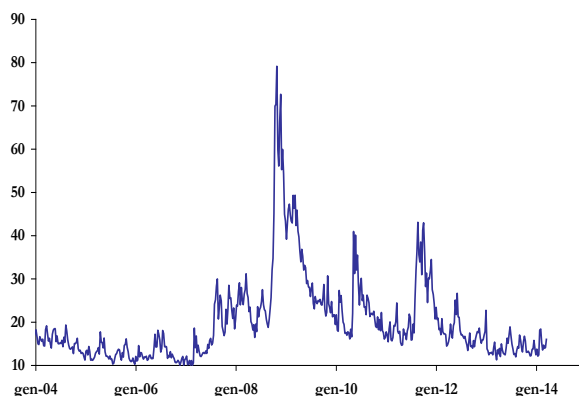


Fonte: Nomura



Quinto indicatore: il sentimento

Indice VIX (volatilità) sul CBOE

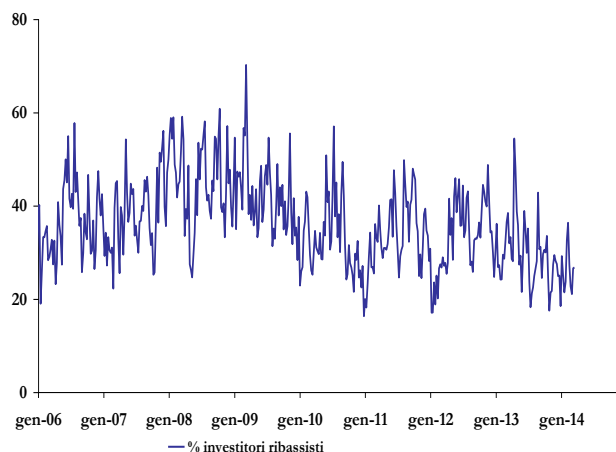
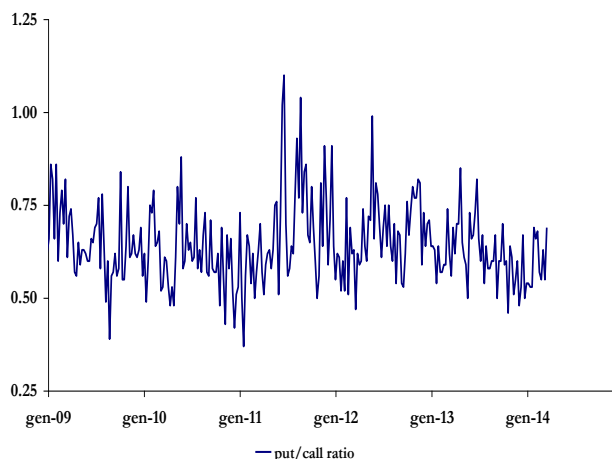


Fonte: Bloomberg

La volatilità non ci indica grande preoccupazione degli investitori nei confronti di problematiche macro o di politica internazionale, nonostante l'inizio di uno scivolamento verso al basso dei listini azionari.

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'aumento degli investitori ribassisti sulla borsa americana è rientrato, mentre aumenta la necessità di copertura tramite l'acquisto di 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.

