



BANCA DEL SEMPIONE
SIMPLON BANK
BANQUE DU SIMPLON

Banca del Sempione
dal 1960 il vostro ponte verso il Private Banking

STRATEGIA D'INVESTIMENTO

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

Copyright immagini: Alfa Romeo Automobilità Storico, Centro Documentazione (Arese, Milano)



STRATEGIA D'INVESTIMENTO

Indicatori dell'asset allocation

Indicatore	Situazione attuale	Aspettative tra 3 mesi	Influsso su bonds	Influsso su azioni
Congiuntura	Ripresa	Crescita moderata		
ISM index (USA)	in rialzo	consolidamento	-	+
Consumer confidence (USA)	rimbalzo	in ripresa		
PMI index (Euroland)	in ripresa	consolidamento		
Condizioni monetarie	Favorevoli	Favorevoli		
Liquidità (M2/M3)	trend negativo in EU		-	+
Yield curve	regolare	regolare		
Corporate spread	in discesa	stabile		
Valutazione azioni	Corretta			
P/E	correttamente valutato		=	=
Earnings yield gap	correttamente valutato			
Dinamica degli utili	Positiva	Positiva	=	=
EPS momentum	consolidamento	consolidamento		
Sentimento	Neutrale			
Indice VIX (volatilità)	al ribasso		+	-
Bear ratio	al ribasso			

Strategia d'investimento

Abbiamo evidenziato da mesi l'andamento nella creazione di posti di lavoro da parte dell'economia statunitense, come punto centrale delle nostre analisi. Siamo convinti che una ripresa economica sana che possa poggiare sulle proprie gambe, debba passare per un aumento degli occupati, in modo da dare il via al circolo virtuoso, completato dall'aumento dei consumi e della domanda interna, in grado a sua volta di creare nuova occupazione. Nei primi 3 mesi dell'anno, il settore privato statunitense ha creato in media 50'000 posti di lavoro al mese, non molto, ma sicuramente un buon inizio, dopo la distruzione gigantesca dell'anno scorso. Siamo convinti che le aziende dovranno nei prossimi mesi assumere personale per far fronte ai maggiori livelli di produzione, stimolati in gran parte dalla necessità di ricreare le scorte.

La nostra strategia sui governativi ci ha portato da tempo a convogliare i nostri investimenti sulla parte a breve della curva dei rendimenti, tralasciando il medio, particolarmente reattivo in caso di cattive notizie o di paure di inasprimento della politica monetaria da parte delle principali banche centrali (evenienza al momento lontana, ma che il mercato andrà sicuramente ad anticipare già nei prossimi mesi). Gli spread si stanno restringendo e le occasioni d'investimento diminuiscono, per cui abbiamo preso profitto su posizioni che si sono rivalutate e consigliamo di essere molto selettivi sui nuovi acquisti.

Nel mese di marzo il rally sulle borse ha accelerato. Negli Stati Uniti i segnali di ripresa del consumo privato si sono tradotti in nuovi rialzi. Tecnicamente, a corto termine gli indici borsistici sono in territorio di ipercomprato e il sentimento degli investitori segnalano un eccessivo ottimismo. L'indice S&P 500 dovrà far fronte a un'importante resistenza a 1225, non lontano dai livelli attuali. Di conseguenza, è probabile un periodo di consolidamento; consigliamo di prendere parzialmente profitto o di impostare coperture con strutture in opzioni sugli indici.

L'Eur/usd ha toccato un massimo di 1.3690 dopo la decisione europea di allestire un piano di salvataggio per la Grecia da 30 miliardi di euro. Il dollaro si trova ancora in una fase di consolidamento tra 1.3400 e 1.3800 (eur/usd) e tra 1.0400 e 1.0800 (usd/chf). Fintanto che restiamo sotto la zona di resistenza tra 1.3800 e 1.3850, lo scenario rimane negativo per la moneta unica europea. Bel recupero della sterlina contro eur da 0.9100 fino a 0.8800, segno di una sua ritrovata forza. La situazione economica di fondo del Regno Unito, più l'incertezza su chi governerà dopo le elezioni, non offre ancora un quadro sicuro, ma suggeriamo però, di comperare la moneta britannica su ribassi contro eur e chf, alla luce dei miglioramenti attesi. Tra le divise emergenti preferiamo ancora il Rublo russo e la Lira turca, che rappresentano un'alternativa interessante, grazie al sempre notevole differenziale di tasso di interesse.



STRATEGIA D'INVESTIMENTO

Asset Classes

Asset Classes	Strategia	Cambiamento
Liquidità	☹️	↑
Obbligazioni	😊	→
Azioni	☹️	↓
Strumenti alternativi	☹️	→

Valute

Valute	Strategia	Cambiamento
Euro	☹️	↓
Dollaro USA	☹️	→
Franco svizzero	☹️	→
Altre*)	😊	↑

*) Sterlina, corona norvegese, lira turca, yuan, rublo, ron

Duration segmento reddito fisso

Valute	Duration consigliata	Breve (<2 anni)	Medio (2-5 anni)	Lungo (>5 anni)
Euro	2.75	😊😊	☹️☹️	☹️
<i>Cambiamento</i>		→	→	→
Dollaro USA	2.75	😊😊	☹️☹️	☹️
<i>Cambiamento</i>		→	→	→
Franco svizzero	2.75	😊😊	☹️☹️	☹️
<i>Cambiamento</i>		→	→	→

Legenda:

Strategia:

- fortemente sovraponderare = 😊😊

- sovraponderare = 😊

- neutrale = ☹️

- sottoponderare = ☹️

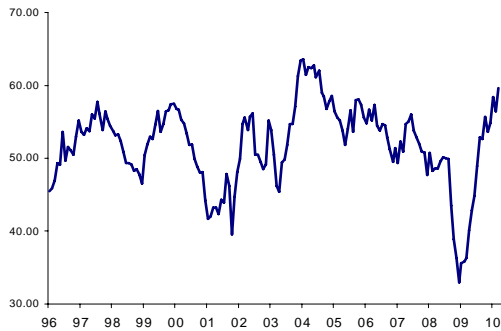
- fortemente sottoponderare = ☹️☹️

Cambiamento rispetto alla situazione precedente : ↑ → ↓



Primo indicatore: la congiuntura

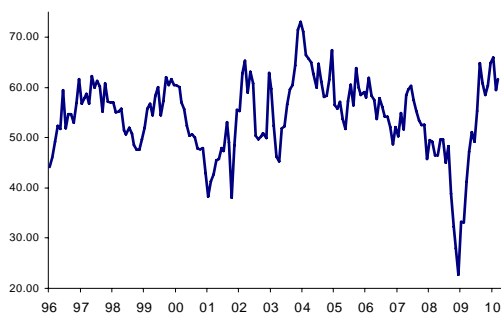
USA: ISM Index



Fonte: Bloomberg

L'indice ISM (inchiesta sulle prospettive economiche effettuata tra i direttori agli acquisti statunitensi) ha registrato un balzo, toccando il massimo da luglio 2004. La ripresa nel settore manifatturiero sta acquisendo di spessore, essendo l'ottavo mese consecutivo di espansione. Per la prima volta negli ultimi 2 anni, l'indice delle scorte è salito sopra quota 50, esprimendo la volontà delle aziende di aumentare le scorte, sulla scia della crescita della domanda.

USA: ISM Index – Componente nuovi ordini

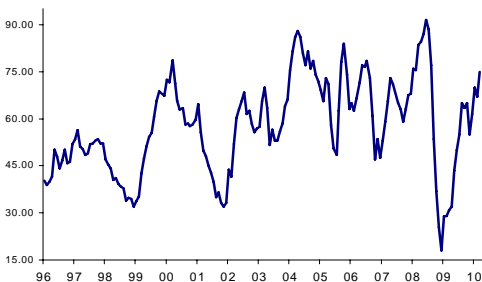


Fonte: Bloomberg

Secondo le correlazioni del passato tra l'indice generale e l'andamento economico, il valore dell'indice generale nei primi 3 mesi dell'anno corrisponde addirittura a una crescita del PIL statunitense dell'5.4%.

I nuovi ordini e la produzioni sono tornati sopra il livello di 60, chiudendo il trimestre con una dinamicità interessante per quello entrante.

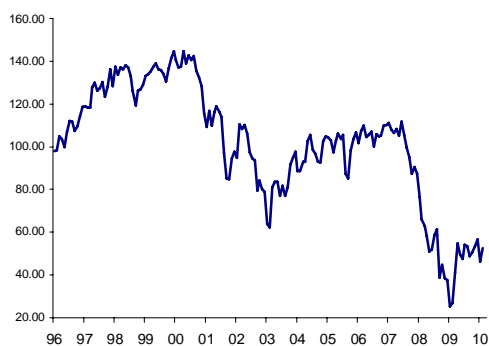
USA: ISM Index - Componente prezzi



Fonte: Bloomberg

La componente prezzi è tornata a salire, come hanno fatto i prezzi delle materie prime. In questa fase del ciclo economico è sicuramente meglio assistere alla ripresa della domanda e non diamo troppa importanza all'aumento dei costi aziendali.

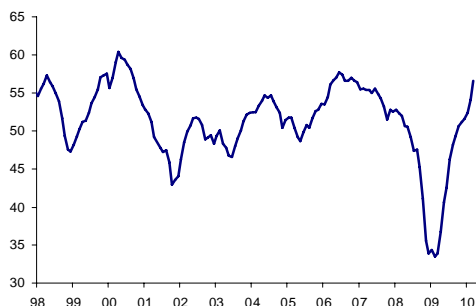
USA: Fiducia del consumatore



Fonte: Bloomberg

L'indice sulla fiducia del consumatore è rimbalzato recuperando più della metà del tonfo registrato nel mese precedente. Il dato rimane sui livelli della primavera dell'anno scorso, anche se da allora lo stato dell'economia è migliorato. La variabile decisiva resta la crescita dell'occupazione. Quest'ultima sta prendendo corpo e permetterà all'indice e al consumo reale di fare passi avanti. Ricordiamo che le spese di consumo sono comunque già cresciute negli ultimi 5 mesi.

Eurolandia: PMI Index



Fonte: Reuters

Il PMI europeo è uscito al di sopra delle aspettative e in contraddizione rispetto alla maggioranza dei dati economici che indicano più debolezza che forza. Il valore dell'indice si attesta ai massimi degli ultimi 40 mesi, con un contributo sorprendentemente positivo anche dai paesi dell'area mediterranea. Il settore manifatturiero entra nel secondo trimestre con un buon momentum, anche se non siamo convinti che questa tendenza possa essere confermata oltre, alla luce della scarsa concorrenzialità di parte della produzione europea e della rigidità del mercato del lavoro.

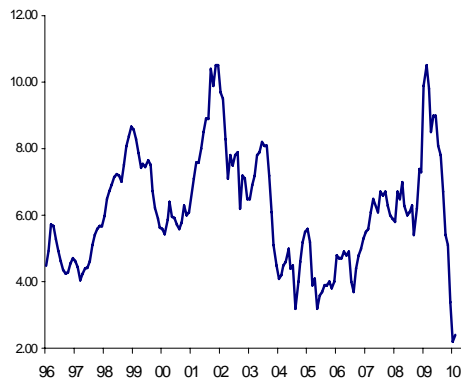
Prospettive sulla crescita economica

Abbiamo evidenziato da mesi l'andamento nella creazione di posti di lavoro da parte dell'economia statunitense, come punto centrale delle nostre analisi. Siamo convinti che una ripresa economica sana che possa poggiare sulle proprie gambe, debba passare per un aumento degli occupati, in modo da dare il via al circolo virtuoso completato dall'aumento dei consumi e della domanda interna, in grado a sua volta di creare nuova occupazione. Nei primi 3 mesi dell'anno, il settore privato statunitense ha creato in media 50'000 posti di lavoro al mese, non molto, ma sicuramente un buon inizio, dopo la distruzione gigantesca dell'anno scorso. Siamo convinti che le aziende dovranno nei prossimi mesi assumere personale per far fronte ai maggiori livelli di produzione, stimolati in gran parte dalla necessità di ricreare le scorte. A parte i dubbi sull'economia europea, i paesi asiatici e le altre economie emergenti crescono a ritmi importanti, aumentando la stabilità della loro congiuntura, grazie all'aumento dei consumi e agli ingenti investimenti in infrastrutture. Il rischio di un doppio bottom dell'economia mondiale si sta sempre più allontanando, anche se siamo consci che una volta assorbiti gli enormi stimoli fiscali messi in campo dai governi di tutto il mondo, la congiuntura potrebbe offrire un momento di debolezza.

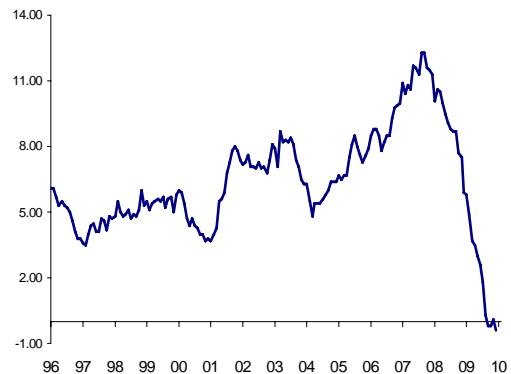
Secondo indicatore: condizioni monetarie

A) Massa monetaria

USA: M2 (crescita annuale)



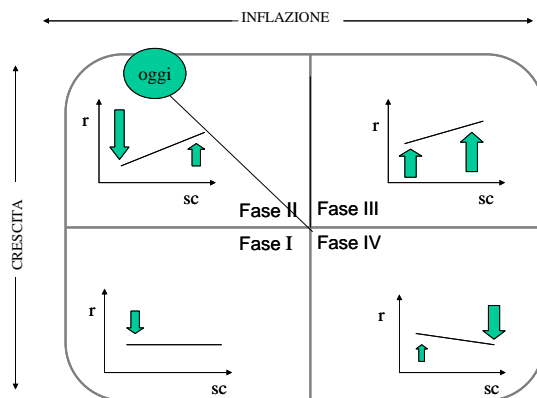
Eurolandia: ECB M3 (crescita annuale)



Fonte: Bloomberg

La massa monetaria M3 è tornata a contrarsi nel mese di febbraio, anche se il dato generale è inficiato da una base di comparazione sfavorevole. I singoli componenti offrono spunti più interessanti. I prestiti alle aziende sono cresciuti per la prima volta negli ultimi 6 mesi, mentre quelli ipotecari sono leggermente aumentati. Ancora in contrazione i crediti al consumo a segnalare la diversa dinamica tra Europa e Stati Uniti.

B) Scenario economico e Yield curve

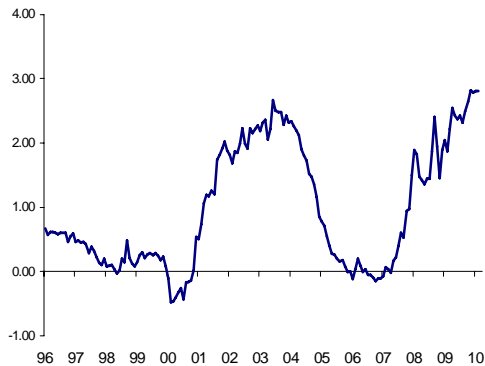


Ribadiamo che l'inflazione non sarà il problema dei prossimi mesi. In questa fase di ripresa, preferiamo più forza nella domanda al fine di stabilizzarla, in quanto non notiamo nessuna pressione al rialzo dei salari nei paesi sviluppati e ampia disponibilità di risorse produttive in tutto il mondo. Come visto nel paragrafo precedente, l'ampia liquidità non si traduce in un aumento dei prestiti, in quanto gli istituti di credito non hanno allentato le condizioni di finanziamento ai privati. Questo parla a favore di una ripresa minima dell'inflazione.

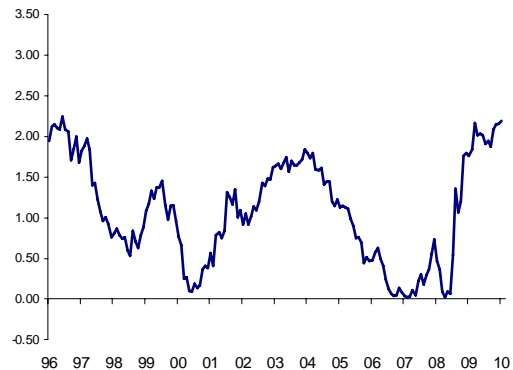
Utilizziamo quest'indicatore, in quanto esiste una chiara relazione tra lo scenario economico, espresso in crescita congiunturale e inflazione, con l'inclinazione della yield curve e l'andamento del mercato azionario. In questo contesto, la yield curve è definita come la differenza tra i rendimenti delle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

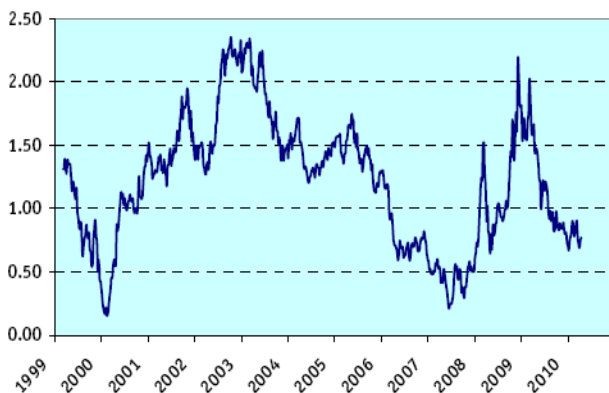


Fonte: Bloomberg

La nostra strategia sui governativi ci ha portato da tempo a convogliare i nostri investimenti sulla parte a breve della curva dei rendimenti, tralasciando il medio, particolarmente reattivo in caso di cattive notizie o di paure di inasprimento della politica monetaria da parte delle principali banche centrali (evenienza al momento lontana, ma che il mercato andrà sicuramente ad anticipare già nei prossimi mesi). Sotto un punto di vista tattico il decennale americano ha raggiunto momentaneamente la soglia del 4% che valutiamo essere un punto di entrata interessante (idealmente con copertura).

C) Obbligazioni: corporate spread

Credit spread obbligazioni corporate in EUR



Fonte: Bloomberg

Per quanto concerne la diversificazione, riteniamo che il corporate rimanga un'alternativa valida ai debitori statali. Gli spread si stanno restringendo e le occasioni d'investimento diminuiscono, per cui abbiamo preso profitto su posizioni che si sono rivalutate e consigliamo di essere molto selettivi sui nuovi acquisti.

Terzo indicatore: la valutazione dei mercati azionari

USA: P/E prospettico 12 mesi



Europa P/E prospettico 12 mesi



Fonte: Nomura

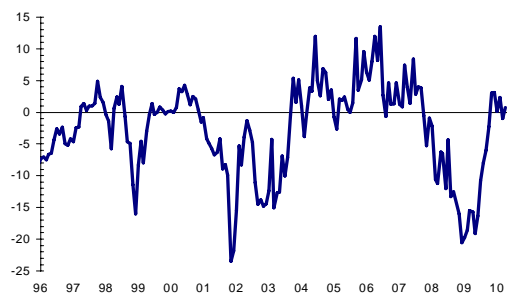
I multipli di valutazione si sono dilatati, seguendo il rialzo degli indici borsistici. I P/E dei mercati azionari sono risaliti e si avvicinano alla media storica, se escludiamo i 4 anni di esagerazioni a cavallo dell'anno 2000. La loro sottovalutazione sta quindi rientrando, togliendo questo argomento tra i punti positivi per l'andamento futuro delle borse. Come più volte sottolineato, i multipli di valutazione possono ora aumentare solo se l'occupazione comincerà a salire, dando più sicurezza agli investitori e riducendo il premio di rischio da loro richiesto per detenere azioni.

Quarto indicatore: la dinamica degli utili (EPS Momentum)

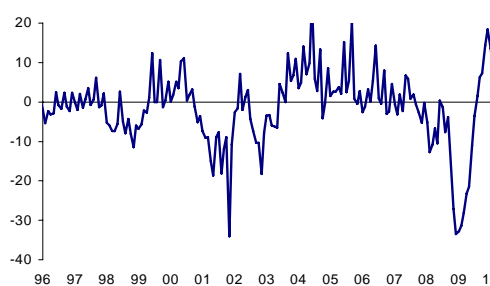
L'EPS Momentum negli Stati Uniti è sempre positivo, ma non più con l'intensità mostrata negli scorsi mesi. Il mercato ha in gran parte scontato la ripresa della redditività delle aziende. Questa settimana sono iniziate le pubblicazioni delle trimestrali che saranno ben intonate, anche se non ci aspettiamo che possano sorprendere nella misura necessaria a sostenere un nuovo movimento al rialzo delle borse. In Europa l'EPS Momentum è neutro. Da una parte rispecchia le maggiori difficoltà del Vecchio continente nell'uscire dalla crisi, dall'altra pone l'asticella di comparazione a un livello più basso degli Stati Uniti.

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

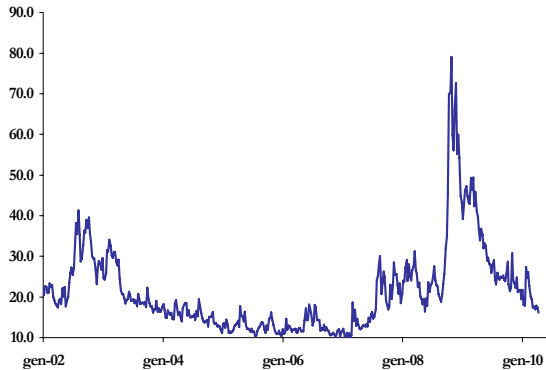


Fonte: Nomura



Quinto indicatore: il sentimento

Indice VIX (volatilità) sul CBOE

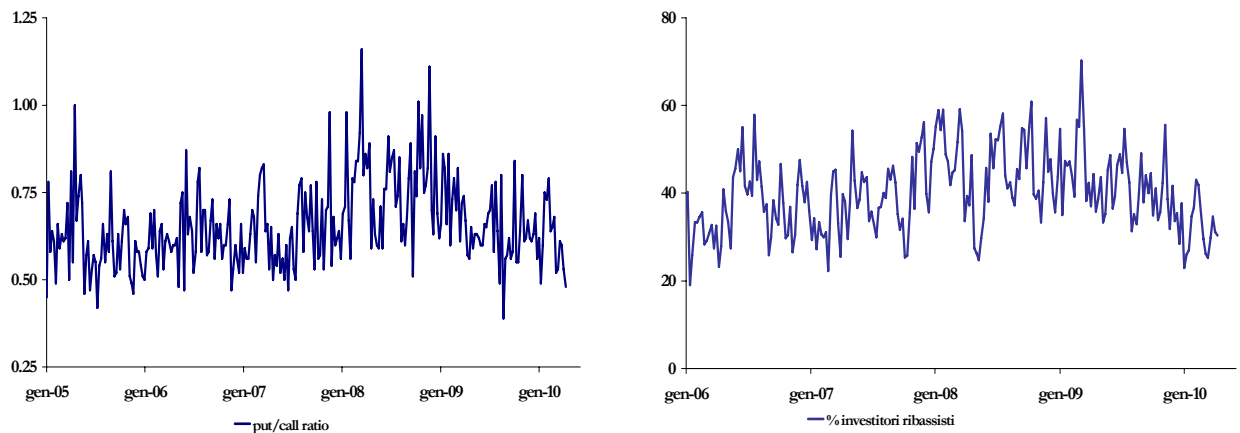


La volatilità ha fatto registrare un minimo degli ultimi due anni, andando in un paio di mesi a ridursi della metà. A questi livelli, gli investitori scontano una situazione economica e aziendale positiva e tranquilla, divenendo un po' troppo ottimisti e accondiscendenti. Di conseguenza, ogni notizia negativa rischia di essere sentenziata dal mercato.

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 e Investitori Bear sul mercato azionario statunitense



Fonte: Bloomberg

Il put/call ratio si è avvicinato a livelli che solitamente precedono un consolidamento. Anche la percentuale di investitori ribassisti non è lontana da questa zona.

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.

