



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. 2 – febbraio 2012
A cura dell'Ufficio Ricerca e Analisi



STRATEGIA D'INVESTIMENTO

Indicatori dell'asset allocation

Indicatore	Situazione attuale	Aspettative tra 3 mesi
Congiuntura	USA in miglioramento	Crescita moderata
ISM index (USA)	rialzo	consolidamento
Consumer confidence (USA)	consolidamento	in ripresa
PMI index (Euroland)	rialzo	consolidamento
Condizioni monetarie	Neutrali	Neutrali
Liquidità (M2/M3)	in peggioramento	crescita debole
Yield curve	stabile	movimento laterale
Corporate spread	in riduzione	in discesa
Valutazione azioni	Attrattiva	
P/E	attrattivo	
Earnings yield gap	sottovalutato	
Dinamica degli utili	In discesa	Stabilizzazione
EPS momentum	consolidamento	consolidamento
Sentimento	Neutro	
Indice VIX (volatilità)	al ribasso	
Bear ratio	al ribasso	

Strategia d'investimento

La congiuntura statunitense sta offrendo da alcuni mesi dati macroeconomici in continuo miglioramento, dando solidità alla ripresa economica. Per i prossimi mesi gli indicatori precursori e la riduzione della disoccupazione parlano a favore di una congiuntura in moderata crescita. In Europa, lo scenario di una recessione severa è stato sostituito da previsioni più benigne. Gli ultimi dati hanno confermato che lo sviluppo della congiuntura nella zona euro dovrebbe essere meno negativa di quanto previsto in precedenza. Tutto questo riduce la possibilità di un marcato rallentamento nei paesi emergenti che proporranno anche quest'anno una crescita economica di tutto rispetto.

Strategicamente sui bonds, la nostra raccomandazione non cambia. Le duration in ambito governativo vanno mantenute brevi, mentre in generale vanno preferiti i corporate bond alle emissioni statali. Il segmento high yield continua a mantenere un interessante ruolo in termini di diversificazione all'interno di un portafoglio. La forza del movimento di gennaio sui corporate spreads ci induce a essere momentaneamente più selettivi nell'acquistare emissioni societarie, soprattutto laddove il differenziale ha già notato un importante restringimento.

Il rally sulle borse ha portato gli indici vicini o a superare, come nel caso dell'Eurostoxx 50 importanti resistenze. Visto il miglioramento del quadro macroeconomico, l'aumentata propensione al rischio da parte degli investitori e la contenuta valutazione, vediamo ancora del potenziale nel mercato azionario. Qualora il clima dovesse deteriorarsi e i livelli tecnici che ci siano prefissati violati, siamo pronti a ridurre la quota azionaria tramite la vendita di futures sugli indici.

Nel corso del mese abbiamo preso profitto sulle posizioni in rublo per tutti i profili e ridotto l'esposizione in lira turca del 2%. Manteniamo ancora una posizione in TRY, in quanto riteniamo che i fondamentali sono in via di miglioramento, soprattutto il current account. Per i profili dollaro è stata aperta una piccola posizione in rupia indonesiana supportata dai buoni dati macroeconomici del paese. Resta in essere la posizione long USD per i profili euro.



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	2.75	😊😊	😞😞	😞
<i>Cambiamento</i>		→	→	→
Dollaro USA	2.75	😊😊	😞😞	😞
<i>Cambiamento</i>		→	→	→
Franco svizzero	2.75	😊😊	😞😞	😞
<i>Cambiamento</i>		→	→	→

Legenda:

- fortemente sovraponderare = 😊😊

- sovraponderare = 😊

- neutrale = 😐

- sottoponderare = 😞

- fortemente sottoponderare = 😞😞

Cambiamento rispetto alla situazione precedente : ↑ → ↓



Primo indicatore: la congiuntura

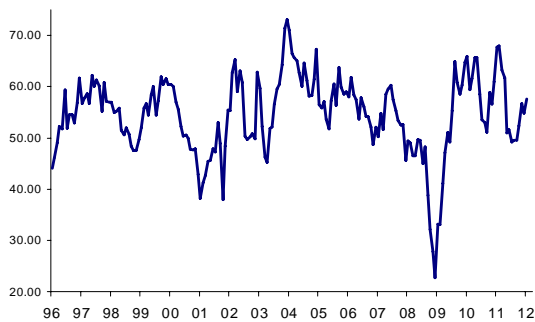
USA: ISM Index



Fonte: Bloomberg

L'indice ISM (inchiesta sulle prospettive economiche effettuata tra i direttori agli acquisti statunitensi) è specchio fedele dell'ottimo momento della congiuntura a stelle e strisce. Dopo un'estate debole l'indice è rimbalzo sopra quota 50 che rappresenta una buona base di partenza per la crescita economica nel primo trimestre dell'anno.

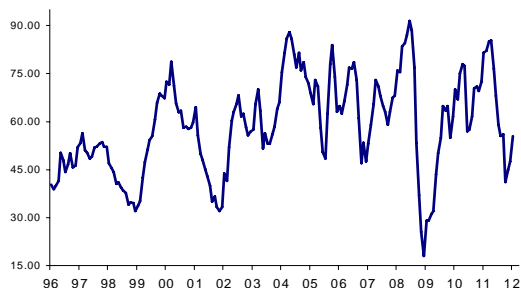
USA: ISM Index – Componente nuovi ordini



Fonte: Bloomberg

La componente nuovi ordini si mantiene ad alti livelli. Il sentimento positivo degli ultimi mesi ha aumentato la domanda e si traduce in un incremento dei nuovi ordini, tendenza importante per dare solidità alla ripresa nel comparto manifatturiero.

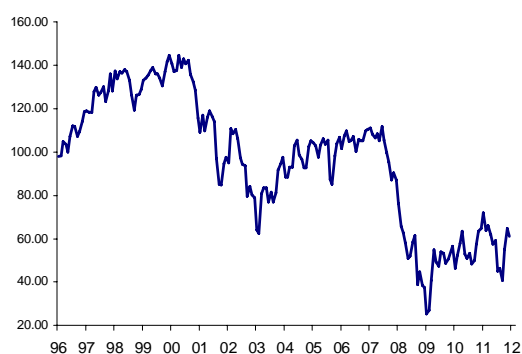
USA: ISM Index - Componente prezzi



Fonte: Bloomberg

La componente prezzi inizia a reagire al migliorato clima congiunturale, ma per il momento non vediamo un aumento delle materie prime tale da mettere in pericolo i margini operativi delle aziende.

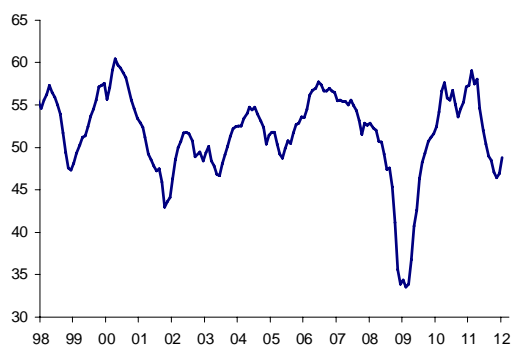
USA: Fiducia del consumatore



Fonte: Bloomberg

La fiducia del consumatore è scesa a sorpresa in gennaio, dopo alcuni mesi di recupero. Crediamo che questo sia solo una pausa di riflessione. Gli ultimi dati incoraggianti sulla disoccupazione dovrebbero dare nuovi impulsi sia all'indice della fiducia che al consumo reale.

Eurolandia: PMI Index



Fonte: Bloomberg

Il PMI manifatturiero della zona euro ha ripreso a salire, sospinto dal dato sulla Germania. Probabilmente il peggio è alle spalle e il temuto crollo del PIL scongiurato. L'ipotesi di una debole recessione è ora lo scenario più probabile. Per tornare a parlare di crescita mancano ancora conferme dagli indicatori precursori.

Prospettive sulla crescita economica

La congiuntura statunitense sta offrendo da alcuni mesi dati macroeconomici in continuo miglioramento, dando solidità alla ripresa economica. Per i prossimi mesi gli indicatori precursori e la riduzione della disoccupazione parlano a favore di una congiuntura in moderata crescita.

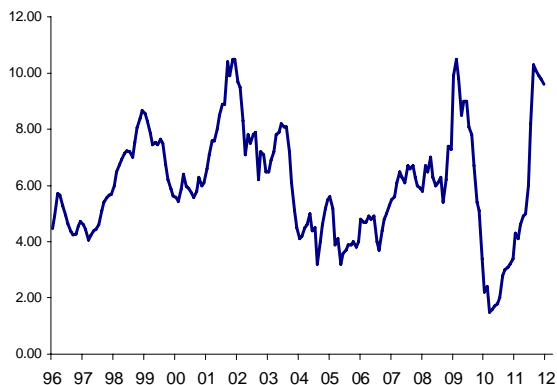
In Europa, lo scenario di una recessione severa è stato sostituito da previsioni più benigne. Gli ultimi dati hanno confermato che lo sviluppo della congiuntura nella zona euro dovrebbe essere meno penoso di quanto previsto in precedenza.

Tutto questo riduce la possibilità di un marcato rallentamento nei paesi emergenti che proporranno anche quest'anno una crescita economica di tutto rispetto.

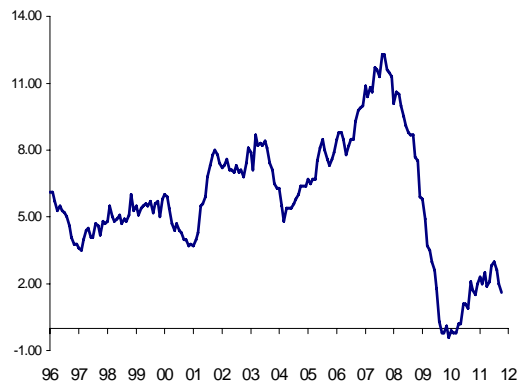
Secondo indicatore: condizioni monetarie

A) Massa monetaria

USA: M2 (crescita annuale)



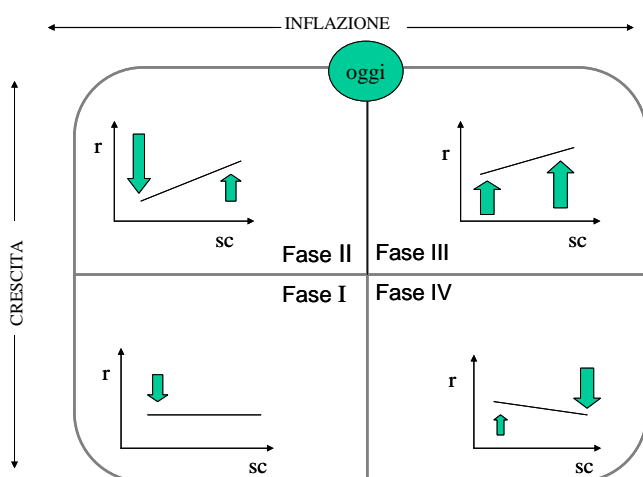
Eurolandia: ECB M3 (crescita annuale)



Fonte: Bloomberg

La crescita della massa monetaria perde velocità e si attesta all'1.6%, a causa della discesa dei prestiti. La Bce ha riconosciuto il problema ed è corsa ai ripari con il suo programma LTRO, di rifinanziamento a tassi bassi per le banche. Da monitorare i risultati di queste misure che oltre a migliorare i bilanci delle banche, dovranno permettere a quest'ultime di aumentare l'erogazione di crediti alle aziende.

B) Scenario economico e Yield curve

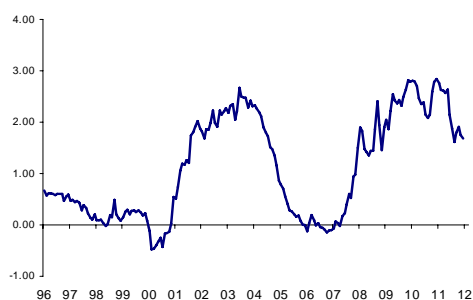


Le misure realizzate negli ultimi anni da Fed e Bce danno l'idea di quanto paura faccia la deflazione. Il pericolo di vedere avvitarsi in una spirale negativa prezzi e congiuntura, ha imposto alle autorità monetarie di inondare di liquidità i mercati finanziari. Molti hanno paura che questo si tradurrà in un aumento dell'inflazione. Per i prossimi mesi questo non è all'ordine del giorno, in quanto esistono ancora grandi quantità di lavoro e capacità produttive inutilizzate.

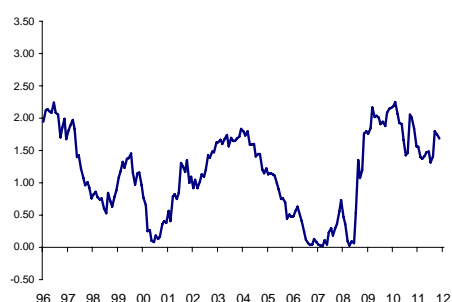
Utilizziamo quest'indicatore, in quanto esiste una chiara relazione tra lo scenario economico, espresso in crescita congiunturale e inflazione, con l'inclinazione della yield curve e l'andamento del mercato azionario. In questo contesto, la yield curve è definita come la differenza tra i rendimenti delle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

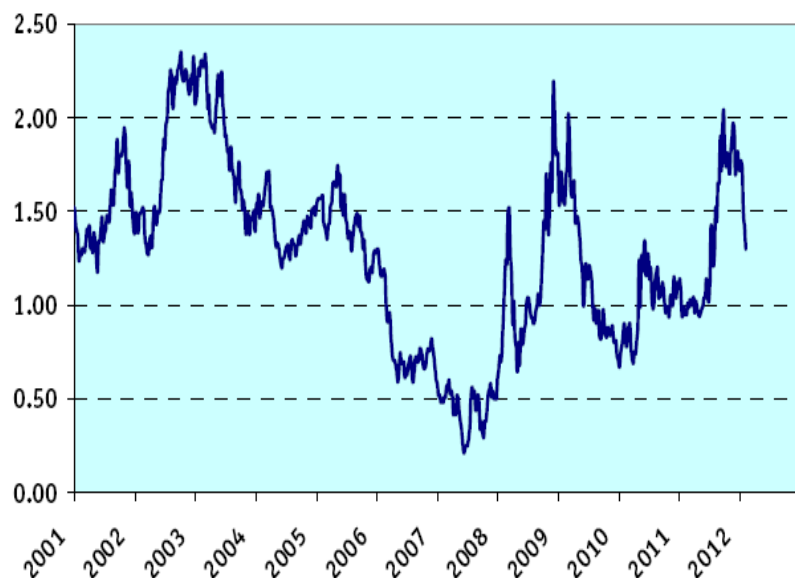


Fonte: Bloomberg

Strategicamente la nostra raccomandazione non cambia. Le duration in ambito governativo vanno mantenute brevi, mentre in generale vanno preferiti i corporate bond alle emissioni statali. Il segmento high yield continua a mantenere un'interessante ruolo in termini di diversificazione all'interno di un portafoglio.

C) Obbligazioni: corporate spread

Credit spread obbligazioni corporate in EUR



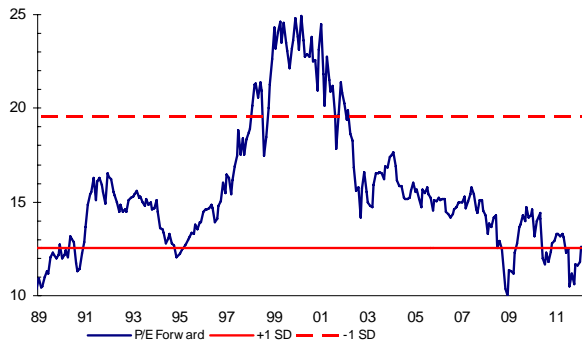
La forza del movimento di gennaio sui corporate spreads ci induce a essere momentaneamente più selettivi nell'acquistare emissioni societarie, soprattutto laddove il differenziale ha già notato un importante restringimento.

Fonte: Bloomberg



Terzo indicatore: la valutazione dei mercati azionari

USA: P/E prospettico 12 mesi



Europa: P/E prospettico 12 mesi



Fonte: Nomura

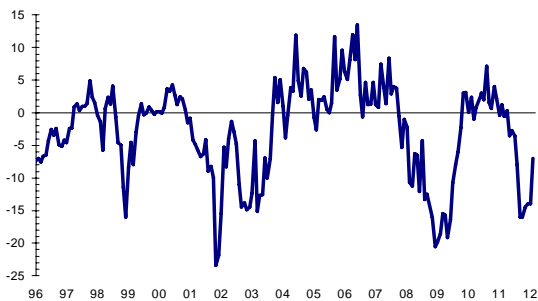
I multipli di valutazione si sono dilatati, grazie al rialzo delle borse e alle stime degli utili che stanno scendendo, anche se con meno intensità rispetto al recente passato. C'è spazio per un ulteriore aumento del P/E, in quanto la situazione macro è vista meno negativa che nel recente passato, riducendo il rischio di premio richiesto dagli investitori per detenere azioni. Visto il miglioramento delle previsioni macroeconomiche non si può escludere un aumento delle stime degli utili da parte degli analisti.

Quarto indicatore: la dinamica degli utili (EPS Momentum)

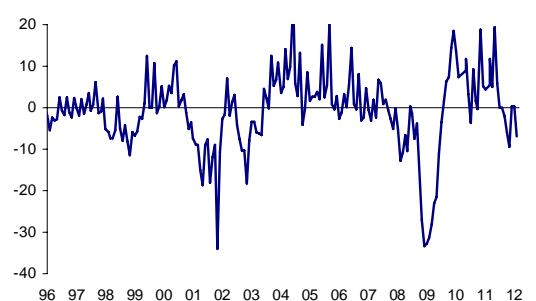
L'EPS momentum è ancora negativo ma crediamo che ci sia la possibilità di un miglioramento. Le stime congiunturali meno negative rispetto ad alcuni mesi fa dovrebbero tradursi più in la nell'anno in un aumento delle stime degli utili, soprattutto in Europa.

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

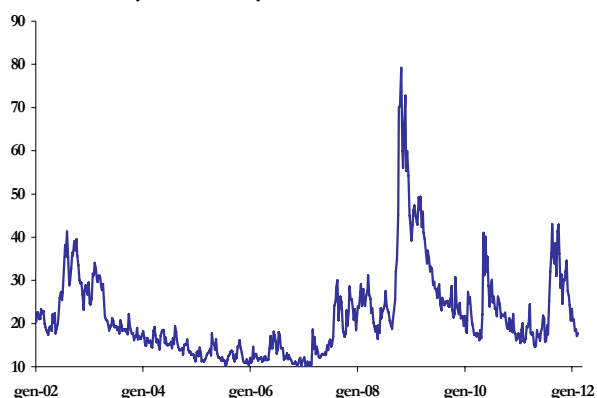


Fonte: Nomura



Quinto indicatore: il sentimento

Indice VIX (volatilità) sul CBOE

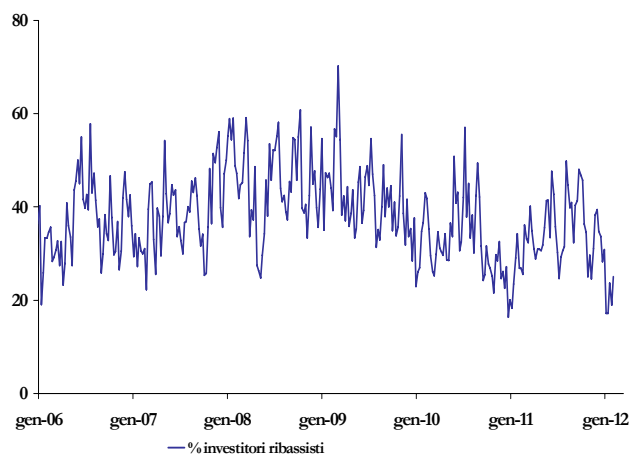
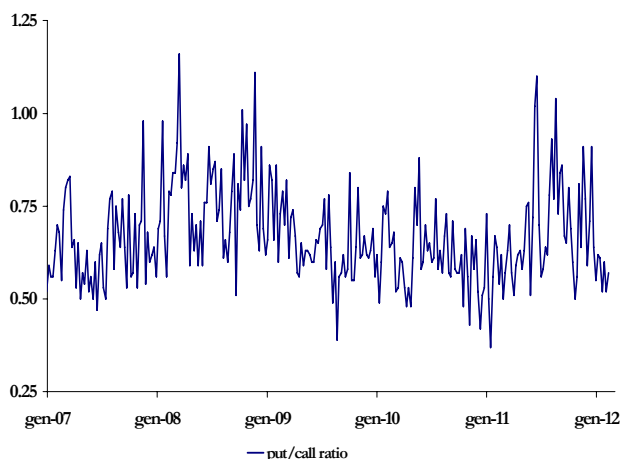


Fonte: Bloomberg

L'indice VIX continua a scendere ed è attualmente a livelli che prezzano la perfezione. Ogni notizia negativa si tradurrà in un aumento della volatilità e presumibilmente in un movimento di consolidamento sulle borse.

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

La percentuale di investitori ribassisti è risalita dai minimi, ma si mantiene a bassi livelli, mentre sono chiaramente aumentati gli acquisti di opzioni put, in ragione della necessità di proteggere i portafogli.

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.