



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 2012
A cura dell'Ufficio Ricerca e Analisi



STRATEGIA D'INVESTIMENTO

Indicatori dell'asset allocation

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

Strategia d'investimento

Il secondo round della manovra di rifinanziamento all'1% da parte della BCE, ha aggiunto nuova liquidità ai mercati finanziari. Questo ha sostenuto sia il rally sulle borse che l'aumento delle quotazioni nelle materie prime, aumentando le aspettative sull'inflazione. Per il momento non crediamo sussistano le condizioni per un ritorno del rincaro. L'andamento congiunturale sarà, nei prossimi mesi, moderato e implicherà un aumento minore nella domanda di greggio e di altre materie prime. L'annuncio della Cina di ridurre il suo target di crescita del PIL dall'8% al 7.5%, pur essendo il dato più basso dal 2005, permette all'economia cinese di andare verso lo sviluppo auspicato, ribilanciando la crescita dagli investimenti ed esportazioni ai consumi.

Strategicamente sulle obbligazioni il nostro approccio non si discosta da quanto suggerito negli scorsi mesi. Le duration sul reddito governativo vanno tenute corte, in ragione dei limitati rendimenti anche sul lungo. A questi livelli, reiteriamo la nostra raccomandazione: rallentare l'acquisto di carta corporate divenendo sempre più selettivi. Riteniamo infatti che sia possibile un rimbalzo rialzista a breve, seppur durante l'anno ci aspettiamo un rientro in area 100 punti.

Sul fronte azionario appare terminata la fase di rientro da multipli di valutazioni sacrificati. I fondamentali micro rimangono comunque solidi e interessanti, ma dopo tanto correre un consolidamento è probabile e salutare. Nel prossimo futuro è difficile attendersi una significativa espansione del P/E, in quanto attendiamo un soft patch della congiuntura mondiale. Di conseguenza, anche se i tagli nelle stime degli utili soprattutto in Europa si potrebbero arrestare; è difficile ipotizzare un loro sostanziale aumento che possa alimentare le borse.

Nel mese in corso abbiamo introdotto in tutti i portafogli una piccola esposizione in peso messicano e dollaro sudafricano. Nel profilo CHF consigliamo l'acquisto una di PUT EURCHF strike 1.20 per coprirci in caso di rottura del livello di sostegno (1.20) fissato dalla BNS. Per i profili EUR c'è stato un incremento di lira turca in area 2.38, in quanto riteniamo che i fondamentali siano in costante miglioramento.



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

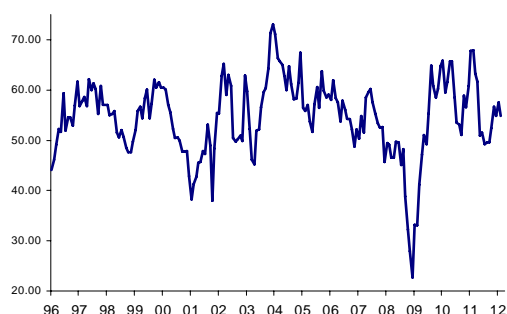
USA: ISM Index



Fonte: Bloomberg

L'indice ISM (inchiesta sulle prospettive economiche effettuata tra i direttori agli acquisti statunitensi) è sceso nello scorso mese, ma si mantiene sopra quota 50, lo spartiacque tra crescita e contrazione dell'attività manifatturiera. Quasi tutte le componenti hanno collaborato alla discesa, solo le scorte sono scese ulteriormente, segno di una domanda che non si sta contraendo.

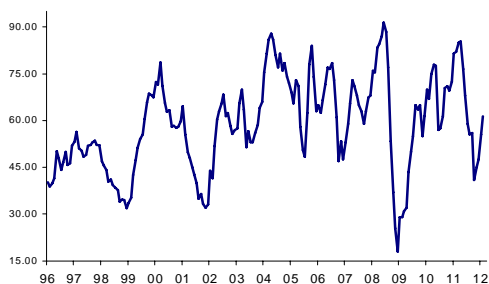
USA: ISM Index – Componente nuovi ordini



Fonte: Bloomberg

La componente "nuovi ordini" sta scendendo, ma è ancora su livelli compatibili con una crescita della congiuntura. Dopo un movimento di ripresa che ha sorpreso gli analisti, una fase di pausa è fisiologica, a seguito di dati economici meno brillanti.

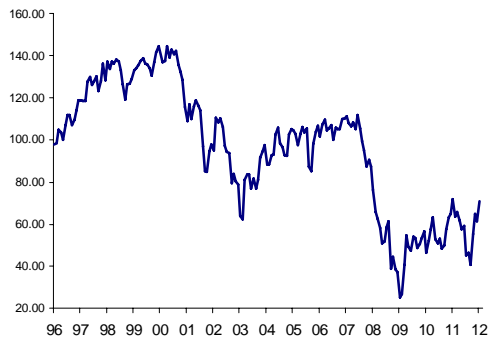
USA: ISM Index - Componente prezzi



Fonte: Bloomberg

La componente "prezzi" è ancora in salita e lo aumenterà anche nei mesi a venire, a causa dell'incremento delle quotazioni delle materie prime, in particolare del petrolio. A medio termine, la pressione al rialzo sul greggio dovrebbe scemare, in quanto la Cina ha annunciato obiettivi di crescita economica interessanti, ma leggermente minori a quelli degli scorsi anni.

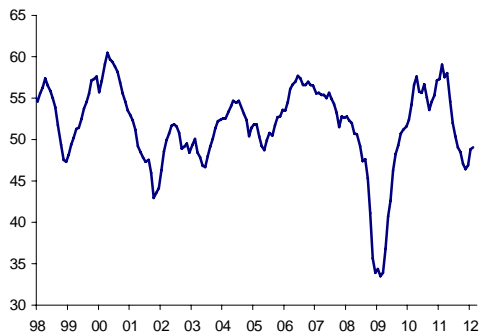
USA: Fiducia del consumatore



Fonte: Bloomberg

La fiducia del consumatore è rimbalzata sui livelli precedenti all'ultima recessione, grazie al recupero del mercato del lavoro e al rally sulla borsa. Di conseguenza il consumo reale dovrebbe mantenersi su discreti livelli e contribuire alla crescita del PIL statunitense nella prima parte dell'anno.

Eurolandia: PMI Index



Fonte: Bloomberg

Il PMI manifatturiero della zona euro è salito leggermente, smentendo le previsioni più pessimistiche di alcuni mesi orsono. In prospettiva, gli ultimi dati deludenti sulla disoccupazione nell'eurozona confermano che fintanto non si risolvono i problemi strutturali che affliggono l'economia, difficilmente la congiuntura riuscirà a rafforzarsi.

Prospettive sulla crescita economica

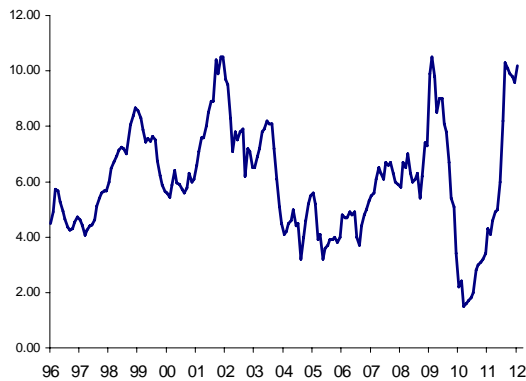
Il secondo round della manovra di rifinanziamento all'1% da parte della BCE, ha aggiunto nuova liquidità ai mercati finanziari. Questo ha sostenuto sia il rally sulle borse che l'aumento delle quotazioni nelle materie prime, aumentando le aspettative sull'inflazione. Per il momento non crediamo sussistano le condizioni per un ritorno del rincaro. L'andamento congiunturale sarà nei prossimi mesi moderato e implicherà un aumento minore nella domanda di greggio e di altre materie prime.

L'annuncio della Cina di ridurre il suo target di crescita del PIL dall'8% al 7.5%, pur essendo il dato più basso dal 2005, permette all'economia cinese di andare verso lo sviluppo auspicato, ribilanciando la crescita dagli investimenti ed esportazioni ai consumi.

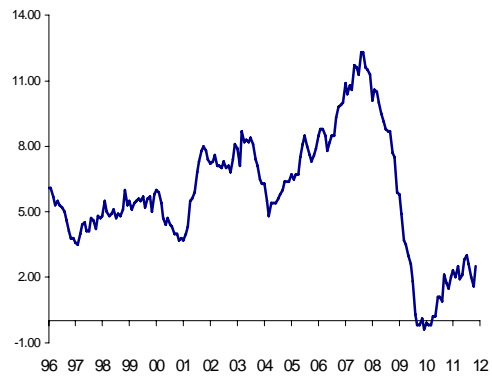
Secondo indicatore: condizioni monetarie

A) Massa monetaria

USA: M2 (crescita annuale)



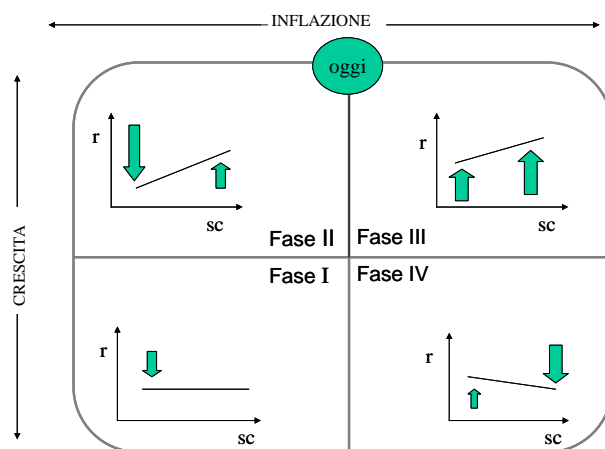
Eurolandia: ECB M3 (crescita annuale)



Fonte: Bloomberg

Gli ultimi dati sulla crescita della massa monetaria e l'andamento dei crediti nell'area euro diminuiscono i rischi di un credit crunch generalizzato. Dopo la contrazione della M3 in dicembre, il dato di gennaio ha registrato un aumento dello 0.7% (m-o-m). I prestiti al settore privato, escluse le banche, hanno ripreso a salire, con la componente del credito alle aziende sostanzialmente invariata, dopo la contrazione maggiore mai registrata a dicembre.

B) Scenario economico e Yield curve

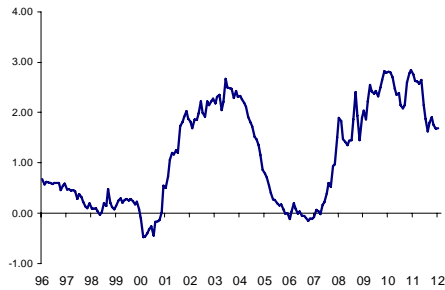


Il secondo round della manovra di rifinanziamento all'1% da parte della BCE, ha aggiunto una marea di liquidità ai mercati finanziari. Questo ha sostenuto sia il rally sulle borse che l'aumento delle materie prime, aumentando le aspettative degli investitori sull'inflazione. Per il momento non crediamo sussistano le condizioni per vedere un ritorno dell'inflazione, anche perché dopo alcuni mesi di andamento congiunturale in recupero, ci dovrebbe essere nei prossimi mesi un periodo più calmo e i ridotti obiettivi di crescita del governo cinese hanno come implicazione un aumento più moderato della domanda di greggio.

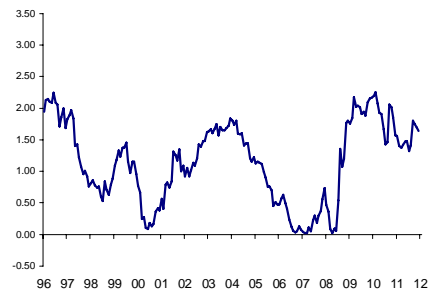
Utilizziamo quest'indicatore, in quanto esiste una chiara relazione tra lo scenario economico, espresso in crescita congiunturale e inflazione, con l'inclinazione della yield curve e l'andamento del mercato azionario. In questo contesto, la yield curve è definita come la differenza tra i rendimenti delle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

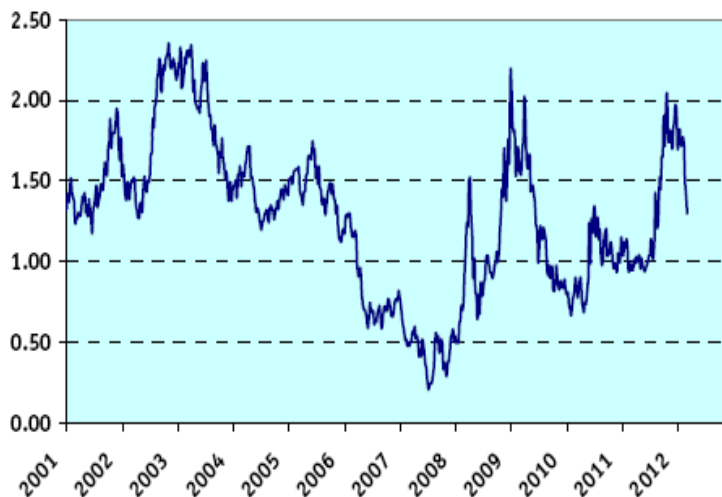


Fonte: Bloomberg

Strategicamente sulle obbligazioni, il nostro approccio non si discosta da quanto suggerito negli scorsi mesi. Le duration sul fronte governativo vanno tenute corte, in ragione dei limitati rendimenti anche sul lungo.

C) Obbligazioni: corporate spread

Credit spread obbligazioni corporate in EUR

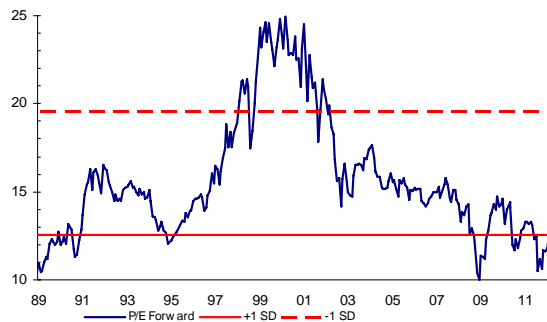


Il differenziale di rendimento fra le obbligazioni AAA e BBB ha trovato una certa stabilità in area 130 punti. A questi livelli reiteriamo la raccomandazione di febbraio: rallentare l'acquisto di carta corporate, divenendo sempre più selettivi. Riteniamo infatti che sia possibile un rimbalzo rialzista a breve, seppur durante l'anno ci aspettiamo un rientro in area 100 punti.

Fonte: Bloomberg

Terzo indicatore: la valutazione dei mercati azionari

USA: P/E prospettico 12 mesi



Europa: P/E prospettico 12 mesi



Fonte: Nomura

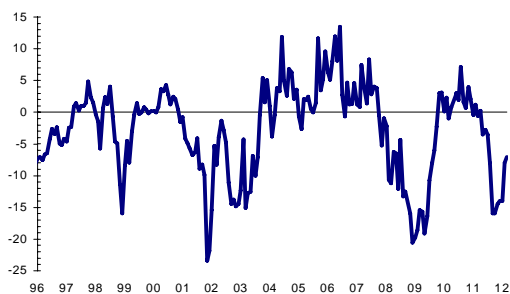
I multipli di valutazione sono rimasti pressoché invariati. Gli indici si sono mossi intorno ai recenti massimi e le stime degli utili sono state limiate al ribasso. Nel prossimo futuro è difficile attendersi una significativa espansione del P/E, in quanto attendiamo un soft patch della congiuntura mondiale. Di conseguenza i tagli nelle stime degli utili soprattutto in Europa si potrebbero arrestare, ma è difficile pensare a un loro aumento sostanziale.

Quarto indicatore: la dinamica degli utili (EPS Momentum)

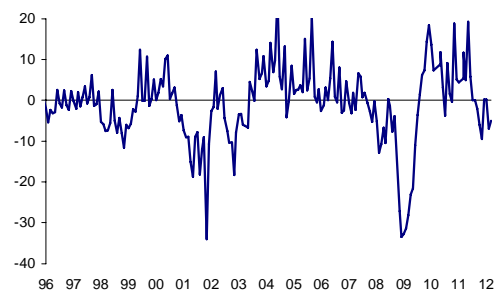
L'EPS Momentum resta negativo con dinamiche opposte. Negli Stati Uniti assistiamo a un peggioramento, mentre l'Europa, malgrado in termini assoluti l'EPS Momentum sia più basso, ha una dinamica in ripresa. Quest'andamento dovrebbe continuare a breve con stime degli utili meno negative in Europa.

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

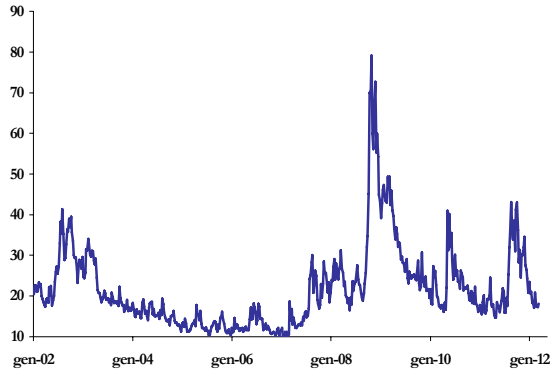


Fonte: Nomura



Quinto indicatore: il sentimento

Indice VIX (volatilità) sul CBOE

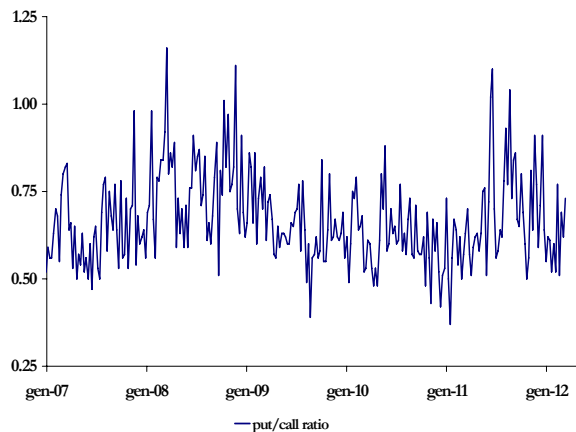


Fonte: Bloomberg

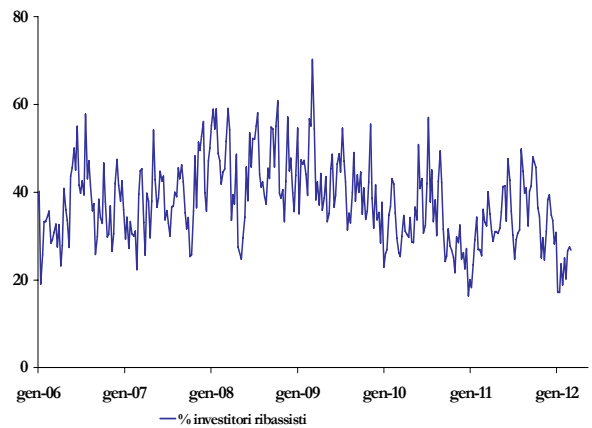
L'indice VIX sta iniziando a reagire ai primi tentativi di consolidamento dei mercati azionari. È probabile che il movimento continui, con la volatilità in salita da livelli bassi.

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 aumentata dai recenti minimi, ma rimane a livelli bassi, segno che gli investitori americani hanno ancora fiducia nelle azioni.

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.