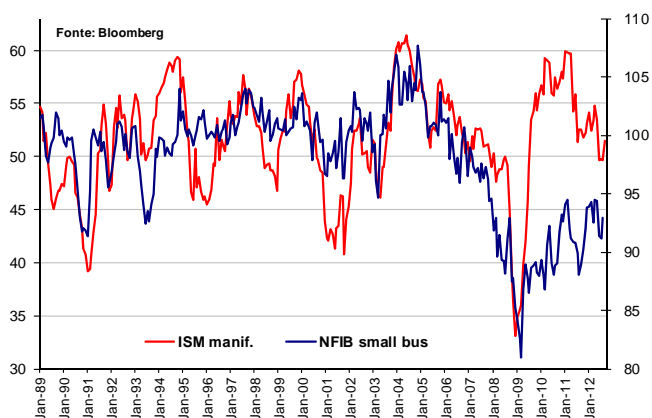


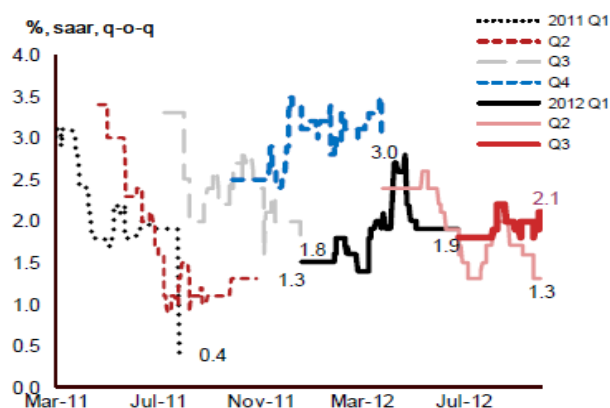
IL QUADRO MACRO

STATI UNITI



Come al solito la prima settimana del mese contiene due tra le statistiche congiunturali più rilevanti per quanto riguarda l'economia USA: l'indice di fiducia del settore manifatturiero ISM e i dati sul mercato del lavoro. Per quanto riguarda il primo dato l'indice ha superato, oltrepassando le attese, la soglia di 50, indicando che il settore è tornato nuovamente ad espandersi. Da notare il balzo (5 punti) della componente "nuovi ordinativi" dopo le letture negative degli scorsi mesi.

GDP tracking estimate



L'indice ISM manifatturiero, unitamente a quello equivalente per il settore dei servizi, permettono di collocare una prima approssimativa stima del PIL del terzo trimestre in un intorno del 2% (trimestrale annualizzato).

Per quanto riguarda il mercato del lavoro i dati nel complesso sono risultati favorevoli. In questo caso non tanto per la statistica della variazione degli occupati (non farm payroll) risultata in linea con le attese (anche se vi è stata una corposa revisione al rialzo degli occupati del mese precedente), quanto per la genuina riduzione del tasso di disoccupazione e per il progresso nelle retribuzioni nominali.

Figure 1: Monthly job growth has stalled around an average 150k



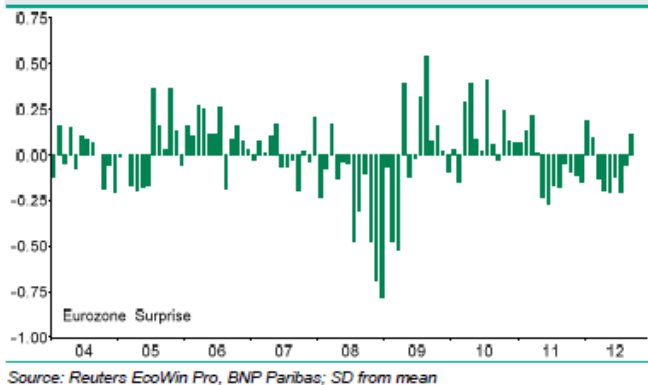
Source: BLS, Nomura

AREA EURO

Dal punto di vista macro in settimana l'unico dato di rilievo è stato quello relativo alle revisione degli indici PMI risultati in miglioramento rispetto al preliminare pubblicato in precedenza.

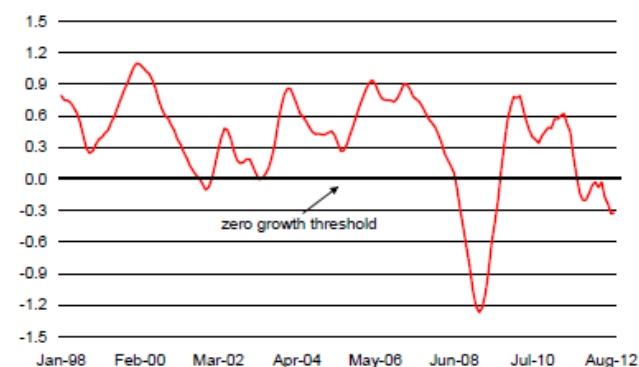


Eurozone headline index



Anche dal comitato mensile della BCE non vi sono state novità di rilievo. Per quanto riguarda le prossime azioni dei policymakers, la palla è ora nel campo dei governi di Spagna e Italia, che devono valutare i pro e contro di una formale richiesta di sostegno ai partner europei per poter beneficiare dell'ombrello offerto dall'OMT. Per quanto riguarda invece le politiche più convenzionali, come la riduzione dei tassi, il fatto che non si sia discusso di questo tema nella riunione di ottobre riduce in misura significativa la possibilità che vi possa essere una riduzione dei tassi entro la fine dell'anno.

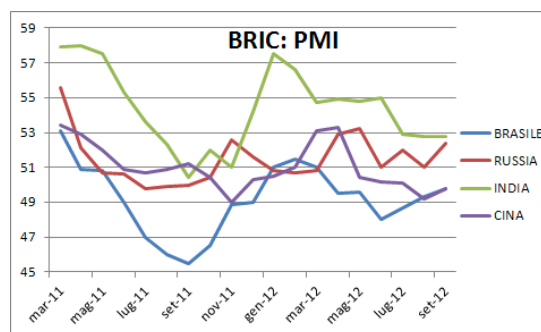
CHART 4: DOWNWARD TREND IN EUROCOIN COMES TO A HALT



PAESI EMERGENTI

Le più recenti letture degli indici anticipatori quali i PMI, unitamente ai dati meno brutti del previsto

sull'export coreano in settembre (-1.8% vs -5.5%), stanno corroborando l'idea di una stabilizzazione delle economie emergenti. Stabilizzazione che però per essere duratura ha bisogno di un contesto internazionale (cioè di un contributo dell'export) più costruttivo.



Le criticità di medio periodo permangono, come un mercato del lavoro non più così accondiscendente in Cina con la conseguente perdita di competitività, ma l'azione coordinata di politica fiscale e monetaria in molti paesi sta portando i suoi frutti; in Brasile come in India le revisioni della tassazione e le riforme economiche sono un importante pilastro sul quale costruire una ripresa economica.

I MERCATI

OBBLIGAZIONI

BOND	05 ott	28-set	07-set	30 dic 11
USA 10Y	1,71	1,63	1,67	1,88
USA 2Y	0,25	0,23	0,25	0,24
GER 10Y	1,52	1,44	1,52	1,83
GER 2Y	0,06	0,02	0,03	0,14
Euribor 3m	0,22	0,22	0,27	1,36
Euro\$ 3m	0,35	0,36	0,41	0,58
Itrax Crossover	547	568	510	755

Settimana nel complesso poco movimentata per quanto riguarda i mercati obbligazionari. Solo il decennale americano sul dato del mercato del



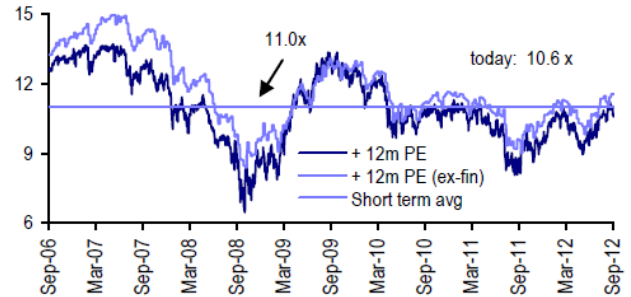
lavoro ha fatto registrare un movimento di poco inferiore ai 10 punti base.

AZIONI

EQUITY	05 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	1466,04	1,76%	1,96%	16,57%
Stoxx 600	274,11	2,10%	0,66%	12,09%
Eurostoxx50	2531,21	3,14%	-0,29%	9,27%
Topix	737,13	-0,04%	0,27%	1,17%
FTSE Asia exJp	460,19	0,91%	5,34%	13,50%
FTSE Emer Mkt	503,03	0,89%	4,22%	9,33%
VIX	14,28	-145,00%	-0,10	-9,12
V2X	20,35	-3,04	-1,48	-3,71

Il rimbalzo di questa settimana dei mercati azionari da livelli tecnici importanti, conferma il trend di rialzo in atto. Lo storno della settimana precedente ha consentito ad alcuni indicatori di "sentiment" di rientrare nella normalità dopo aver toccato livelli estremi che inducevano ad un po' di cautela. Complici alcuni dati macro incoraggianti provenienti dagli Stati Uniti, anche le borse europee hanno messo a segno buone performance e, almeno temporaneamente, si sono disinteressate delle vicende spagnole riguardanti la richiesta di aiuti all'UE. Questo è un elemento decisamente positivo, perché è fondamentale che in questa fase anche l'economia reale cominci a dare segnali di risveglio, altrimenti il rally dei mercati azionari, guidato dalla liquidità delle banche centrali, è destinato ad esaurirsi.

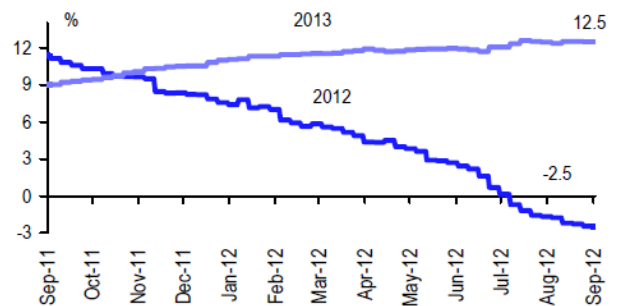
Chart 15: Europe 12m forward PE (note: 30 yr ave. is 13.4x)



Source: UBS, Thomson Datastream

Le valutazioni dei mercati europei, per esempio, sono arrivate su livelli di P/E prossimi a quelli massimi da dopo lo scoppio della crisi dei periferici e per vedere un ulteriore miglioramento i dati macro devono essere di supporto. È vero che le promesse di Draghi riducono la probabilità degli eventi di coda e questo dovrebbe consentire alle azioni europee di trattare a valutazioni più elevate (secondo gli analisti di MS, meriterebbero livelli di P/E tra 10 e 12 volte rispetto alle 9-11 attuali), ma è altrettanto vero che è difficile che ciò accada in un contesto economico di ulteriore rallentamento. In più gli utili in questo momento, non sono di supporto, visto che a fronte di un ciclo di revisione delle stime che ha portato il consenso dell'anno in corso su una decrescita del 2.5%, gli analisti si aspettano ancora per l'anno prossimo una crescita a doppia cifra.

Consensus EPS growth



Source: UBS, Thomson Datastream



I mercati emergenti iniziano a risentire positivamente dell'effetto del QE3; infatti i flussi in ingresso verso la classe equity sono ripresi con particolare enfasi verso i paesi asiatici. La sotto-performance rispetto al mondo sviluppato si è arrestata, con alcuni casi di sovra-performance e anche il *momentum* sugli utili sembra in stabilizzazione. Le valutazioni in aggregato continuano ad essere a sconto rispetto ai mercati sviluppati e su valori storicamente molto bassi.

VALUTE

CURRENCY	05 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1,3053	1,5%	1,8%	0,7%
EUR / YEN	102,69	2,5%	2,4%	2,9%
USD / YEN	78,67	0,9%	0,5%	2,2%

Consistente indebolimento del dollaro sia sull'euro che sullo yen. Il tema sul mercato dei cambi

PROSSIMA SETTIMANA

	USA	EMU	EM. MKT	EARNINGS
Lunedì 8	Fiducia piccole imprese			
Martedì 9				US: Alcoa
Mercoledì 10			BRASILE: Banca Centrale	
Giovedì 11	Sussidi alla disoccupazione.		COREA E INDONESIA: Banche Centrali	
Venerdì 12	Fiducia consumatori.	EMU: prod. Ind.	CINA: nuovi prestiti	US: Jpm, Google, Wells Fargo

AVVERTENZA

Il presente documento è pubblicato da Ersel con finalità di comunicazione e non costituisce un'offerta o una raccomandazione di acquisto o di vendita.

continua ad essere l'azione delle banche centrali, i cui effetti convergono nel sostenere l'euro e nel favorire un deprezzamento del dollaro.

MATERIE PRIME

Per quanto riguarda le materie prime il movimento più rilevante è risultato essere quello del petrolio, con un calo significativo di oltre il 3%, a seguito dei dati positivi sulle scorte negli Stati Uniti.

COMMODITY	05 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	89,18	-3,3%	-7,5%	-9,8%
CRB Index	309,3	0,0%	-0,8%	1,3%
Gold	1782	0,6%	2,7%	13,0%
Silver	34,68	0,4%	3,0%	23,0%
Copper	378	0,5%	3,6%	10,1%
Gas	3,39	2,1%	26,4%	13,4%