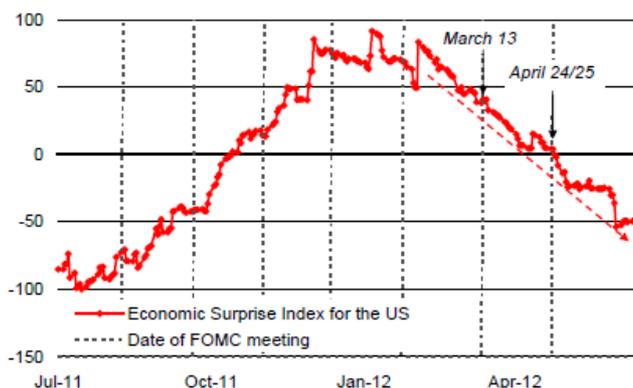


IL QUADRO MACRO

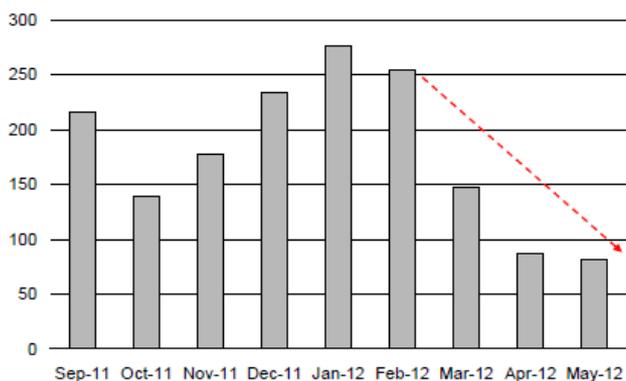
STATI UNITI

Economic surprise index for the US



Anche questa settimana i dati economici americani sono risultati nel complesso al di sotto delle attese, anche se l'entità delle delusioni in molti casi non è stata particolarmente elevata. Il deterioramento dei dati macro osservatosi nell'ultimo mese non si è al momento concretizzato in revisioni al ribasso delle aspettative di crescita da parte del consenso né da parte della FED.

Private payrolls ('000 mom)

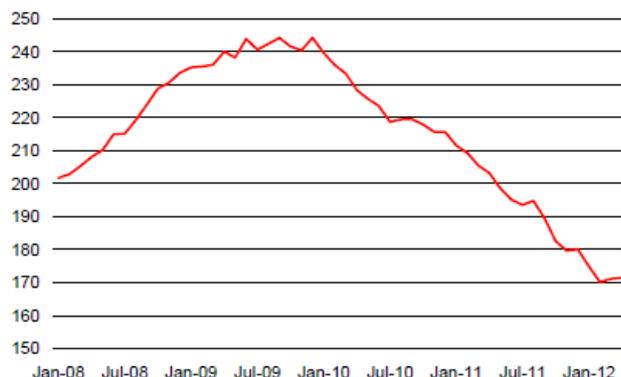


Anche gli esponenti più inclini ad avviare un nuovo round di stimolo quantitativo, come il Governatore Yellen, hanno argomentato sulla necessità di

difendere l'economia USA da possibili shock negativi piuttosto che sul deterioramento congiunturale in atto quale elemento determinante per il rinnovo dello stimolo quantitativo. Rimane la convinzione in molti analisti e operatori che saranno i dati di prossima pubblicazione a determinare l'esito dell'attuale dibattito all'interno del FOMC.

AREA EURO

MFI deposits (vs. euro area residents, EUR bn)

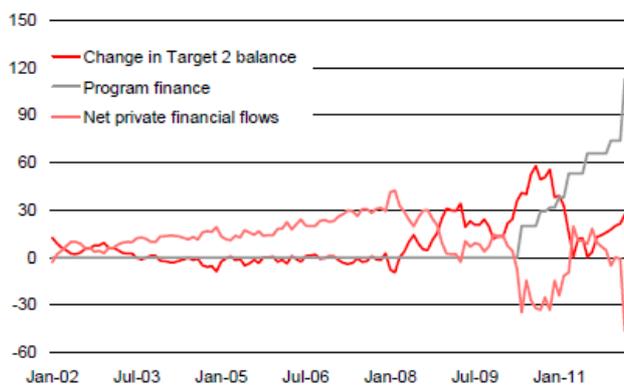


In Europa non vi sono stati spunti di particolare rilievo per quanto riguarda i dati macro, mentre è proseguito il dibattito a livello politico per provare a dare una risposta definitiva ai vari "corni" del problema del debito nell'area euro, quali l'unione bancaria, le misure per la crescita, gli eurobond (o simili) e più in generale il tema di quale progetto per l'Europa del futuro si vuole realizzare in modo tale da accomunare le esigenze degli attuali stati membri. Il tutto avviene mentre non è ancora all'orizzonte la soluzione al dilemma greco circa la possibilità che il paese ellenico possa rimanere nell'euro. Nel frattempo il rischio che la profezia si auto avveri aumenta di giorno in giorno, con il



procedere della corsa agli sportelli dei cittadini greci, che ritirano mese dopo mese significative entità di denaro dalle banche del paese (si veda il grafico sopra riportato) rendendo la Grecia oramai completamente dipendente dal finanziamento fornito dai partner europei per la gestione delle operazioni correnti (si veda grafico sotto riportato).

Balance-of-payments developments (EUR bn, 12M sum)



MERCATI EMERGENTI

L'acutizzarsi della crisi europea da un lato e le dinamiche inflattive sotto controllo dall'altro hanno ricompattato l'azione delle Banche Centrali dei paesi emergenti che, in settimana, si sono mosse all'unisono mantenendo i tassi invariati dall'Indonesia alla Thailandia, dalla Nuova Zelanda alla Russia. Un atteggiamento più accomodante potrebbe avere l'autorità monetaria indiana la prossima settimana soprattutto dopo i dati relativi all'inflazione che sono stati in linea con le aspettative, con l'inflazione core ferma al 5%.

Dalla Cina sono giunti dati più incoraggianti sia dal punto di vista di una politica fiscale più presente (gli investimenti governativi nelle infrastrutture ferroviarie dovrebbero ripartire con sei nuovi progetti) sia da punto di vista di alcuni dati economici di seconda linea come la produzione e i

consumi energetici in ripresa in maggio rispetto al picco negativo del mese precedente.

Il quadro che, per cui, continua a delinearsi è quello di un generale rallentamento, controbilanciato da un'azione di politica monetaria e fiscale a supporto.

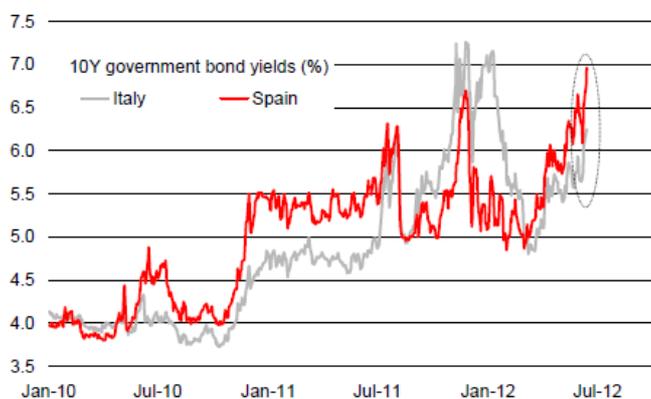
I MERCATI

OBBLIGAZIONI

BOND	15 giu	08-giu	18-mag	30 dic 11
USA 10Y	1,61	1,64	1,72	1,88
USA 2Y	0,26	0,27	0,29	0,24
GER 10Y	1,49	1,33	1,43	1,83
GER 2Y	0,05	0,04	0,05	0,14
Euribor 3m	0,66	0,66	0,68	1,36
Euro\$ 3m	0,47	0,47	0,47	0,58
Itrax Crossover	699	696	753	755

Settimana dalle dinamiche non scontate per quanto riguarda i tassi europei. Il piano di salvataggio orchestrato per le banche spagnole non è piaciuto ai mercati, che hanno spinto il rendimento a scadenza del decennale iberico ai nuovi massimi storici dall'avvio dell'euro. A questi livelli il rischio che la Spagna possa non accedere ai mercati finanziari è di una certa entità, come posto in evidenza dalle stesse autorità locali. Anche per l'Italia l'attuale costo del debito non è sostenibile nel lungo periodo, per cui sono divenute pressanti le attese affinché dal vertice europeo della settimana prossima si pongano le basi per un'adeguata risposta agli interrogativi degli investitori.





Le aspettative in tal senso sono orientate favorevolmente, tanto che vi sono stati flussi in uscita dai titoli di Stato tedeschi (anche di una certa entità a giudicare dal movimento sul decennale) ed alcuni riposizionamenti sulle borse continentali.

in territorio negativo. E l'andamento dell'indice italiano è stato ancor più sorprendente visto che l'escursione è stata di circa 5 punti percentuali sulla giornata trainata dalle banche che sono partite decisamente positive, per poi chiudere in territorio negativo di oltre il 5%. La mancanza di dettagli sull'accordo di salvataggio delle banche spagnole e l'avvicinarsi delle elezioni in Grecia, hanno impedito agli investitori di prendere delle decisioni di investimento forti. E questa situazione di "calma apparente" si è protratta per tutta la settimana consentendo così agli indici di salire senza grossa convinzione e con volumi ridotti, sull'attesa di un eventuale intervento coordinato delle banche centrali nel caso si verificasse l'evento peggiore. Sicuramente il fatto che alcuni indicatori di "sentiment" cominciano a segnalare livelli di pessimismo elevati, ha posto un sostegno al mercato che non si è scomposto neanche di fronte ad una nuova serie di dati macro deludenti provenienti dagli Stati Uniti.

AZIONI

EQUITY	15 giu	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	1329,10	0,26%	2,62%	5,69%
Stoxx 600	243,54	0,67%	1,95%	-0,41%
Eurostoxx50	2174,67	1,44%	1,40%	-6,12%
Topix	726,57	1,23%	0,14%	-0,28%
FTSE Asia exJp	413,27	2,21%	1,65%	1,93%
FTSE Emer Mkt	458,54	1,66%	0,79%	-0,34%
VIX	21,68	45,00%	-3,42	-1,72
V2X	32,08	1,71	-1,03	8,03

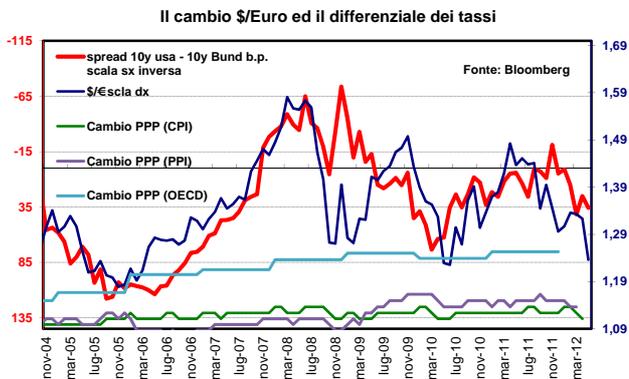
Questa settimana i mercati azionari hanno proseguito il rimbalzo della scorsa settimana. E pensare che la partenza non è stata delle migliori. Nonostante l'accordo sul salvataggio delle banche spagnole raggiunto nel fine settimana dai governi dei paesi dell'area Euro, la performance di lunedì è stata molto strana. Anche nel contesto di volatilità strutturalmente più elevata che stiamo attraversando, infatti, ha sorpreso il fatto che il mercato europeo è partito a +2% per poi chiudere

VALUTE

CURRENCY	15 giu	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1,2632	1,1%	-0,8%	-2,5%
EUR / YEN	99,70	0,5%	-1,0%	-0,1%
USD / YEN	78,93	-0,6%	-0,3%	2,5%

Anche l'euro ha tratto moderato beneficio dalle aspettative, sviluppatasi in settimana, circa la possibilità che i policymakers forniscano le risposte adeguate alla crisi dell'euro. Ai livelli attuali il cambio euro dollaro si situa grosso modo a età strada tra un ipotetico valore suggerito dal differenziale dei tassi e varie metriche di cambio derivanti dal modello della parità di potere d'acquisto.





COMMODITY	15 giu	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	84,67	0,7%	-7,4%	-14,3%
CRB Index	270,3	-0,9%	-6,9%	-11,5%
Gold	1624	2,3%	2,3%	3,0%
Silver	28,68	0,8%	0,1%	1,7%
Copper	339	3,1%	-2,4%	-1,3%
Gas	2,51	9,3%	-8,4%	-15,9%

Settimana di stabilità per l'indice delle commodities. Oro e rame, solitamente due materie prime dagli andamenti antitetici rispetto al ciclo economico, hanno avuto performance positive di una certa entità.

MATERIE PRIME

PROSSIMA SETTIMANA

	USA	EMU	EM. MKT	EARNINGS
Lunedì 18	Fiducia mercato immobiliare;		INDIA: Banca Centrale	
Martedì 19	Permessi alla costruzione;	FRA: fiducia imprenditori; GER: ZEW;		
Mercoledì 20	FOMC	EMU: produzione industriale;	TAIWAN: export orders	
Giovedì 21	Sussidi alla disoccupazione, leading;	EMU: indici PMI;	BRASILE: tasso di disoccupazione	
Venerdì 22	Fiducia consumatori.	GER: IFO;	CINA: Hsbc flash PMI	

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.

