

IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

L'economia americana continua a fornire segnali incoraggianti. Il mercato immobiliare prosegue nel processo di lento e graduale miglioramento (476.000 case vendute in maggio), i redditi e la capacità di spesa sono cresciuti, sempre in maggio, dello 0,5% e dello 0,3% rispettivamente (contro tassi di crescita negativi del mese precedente), la fiducia dei consumatori fa segnare un nuovo massimo dal 2007, gli ordini di beni sono in progressione del 3,6%.

USA: Fiducia dei Consumatori



Fonte: Bloomberg

Se non fosse per la revisione al ribasso della crescita del GDP del primo trimestre del 2013 dal 2,4% all'1,8%, lo scenario tenderebbe a un graduale miglioramento congiunturale tale da giustificare le parole del Governatore della Fed circa la possibilità di progressiva e anticipata chiusura del QE3. A tal proposito rimane centrale l'appuntamento della prossima settimana con le statistiche mensili sul mercato del lavoro per poter monitorare da vicino l'evoluzione del tasso di disoccupazione (variabile chiave per le decisioni dell'autorità monetaria).

AREA EURO

Le recenti statistiche macroeconomiche relative all'area euro hanno corroborato lo scenario di un graduale miglioramento dell'economia.

GERMANIA: IFO



Fonte: Bloomberg

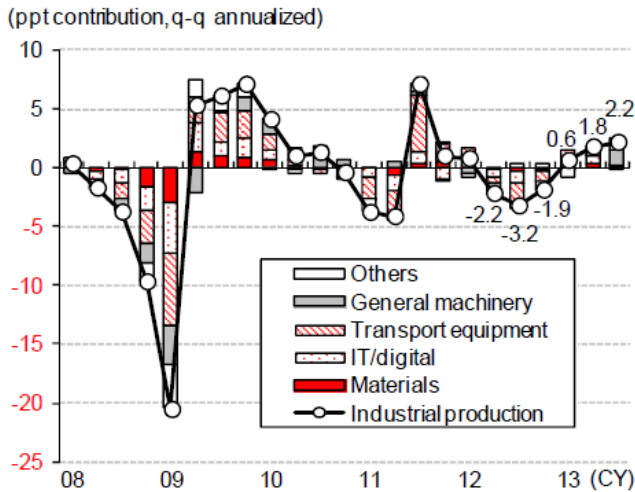
Sia per quanto riguarda l'aggregato europeo, sia per la stessa Germania, gli indici di fiducia sono stati migliori delle attese, con un distinguo particolare tra le prospettive industriali in miglioramento e quelle dei consumatori ancora al palo.

GIAPPONE

Ancora in miglioramento la situazione congiunturale nipponica, con produzione industriale nel mese di maggio in ripresa del 2% in ragione mensile e le vendite al dettaglio in crescita dell'1,5%, in rialzo rispetto allo 0,7% del mese precedente.



GIAPPONE: Produzione industriale



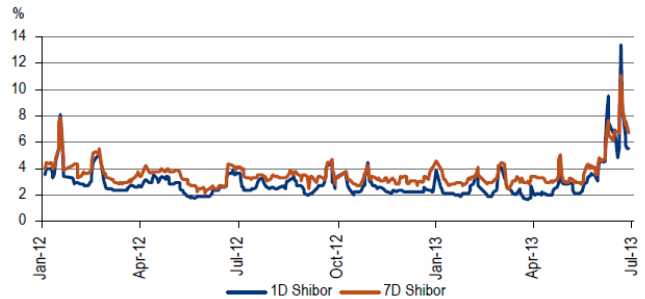
Fonte: Nomura

Indubbiamente i primi effetti positivi della politica monetaria sono percepibili; rimane da dispiegare una politica fiscale forse più incisiva.

PAESI EMERGENTI

La situazione economica nei principali paesi emergenti persiste nel suo *momentum* negativo. In Asia l'anticipazione del dato sull'indice PMI cinese, ampiamente al di sotto della linea di 50, ha impensierito non poco i commentatori che hanno intravisto nel dato i segni di un rallentamento più marcato rispetto alle aspettative (peraltro già basse a un +7,4% di crescita del GDP in ragione annua).

CINA: Mercato interbancario



Fonte: Barclays

Dal punto di vista monetario, le tensioni sul mercato interbancario sono state la spia di una situazione, lato qualità del credito, che inizia a deteriorarsi sensibilmente e che ha portato negli ultimi tempi alcuni piccoli istituti di credito locali ad avere difficoltà su questo fronte.

I MERCATI

OBBLIGAZIONI

BOND	28 giu	21-giu	31-mag	31 dic 12
USA 10Y	2,52	2,53	2,13	1,76
USA 2Y	0,37	0,37	0,29	0,25
GER 10Y	1,75	1,73	1,51	1,32
GER 2Y	0,20	0,26	0,07	-0,02
Euribor 3m	0,22	0,22	0,20	0,19
Euro\$ 3m	0,27	0,27	0,28	0,31
Itrax Crossover	473	501	422	482

Sostanziale stabilità sul mercato dei tassi, pur all'interno di uno scenario di elevata volatilità. Il tasso decennale tedesco dopo aver toccato la soglia di 1,6% è rientrato verso livelli più bassi, chiudendo a 1,52%.



SPREAD Btp / Bund



Fonte: Bloomberg

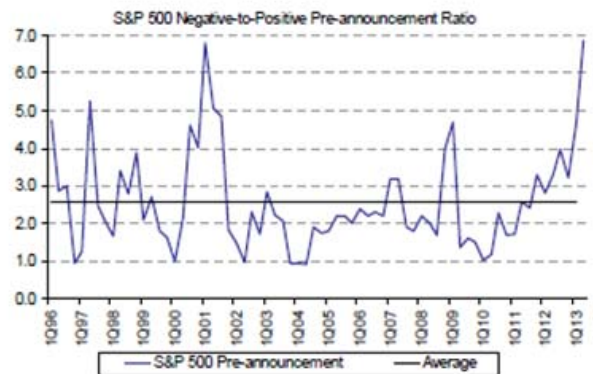
Stesso comportamento per il mercato corporate (da 132bp di spread per l'indice Itraxx a 120bp) e per i mercati periferici dove gli spread sull'Italia hanno superato i 310 bp per poi assestarsi a 280.

AZIONI

EQUITY	28 giu	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	1604,10	0,73%	-1,63%	12,47%
Stoxx 600	284,60	1,50%	-5,41%	1,76%
Eurostoxx50	2597,65	1,89%	-6,21%	-1,45%
Topix	1133,84	3,13%	-0,17%	31,87%
FTSE Asia exJp	447,27	2,83%	-6,19%	-7,32%
FTSE Emer Mkt	465,10	3,32%	-7,57%	-11,45%
VIX	17,52	-1,38	1,22	-0,50
V2X	22,42	-1,63	2,81	1,07

È tutta questione di dati macro e di Banche Centrali. I mercati azionari sviluppati sono rimbalzati su dati macroeconomici migliori delle attese in US e sulle parole rassicuranti di alcuni membri della Fed che hanno tranquillizzato gli investitori riguardo alle modalità di uscita dalle misure non convenzionali. È passato, invece, inosservato il livello di preannunci da parte delle società americane che in questa fase è stato molto negativo e ha superato i livelli del 2009. Nel frattempo le attese sugli utili del secondo semestre

sono state riviste al ribasso durante questo trimestre ed ora sono per un aumento del 2,5% dallo stesso periodo dell'anno precedente rispetto al +6,2% di marzo. Senza i finanziari ci si attende addirittura un leggero calo e le peggiori revisioni sono state nel settore Materials, Energy e Tecnologia. Rimangono invece elevate le stime di crescita del quarto trimestre a circa +11% e questo sembra abbastanza ottimistico alla luce del livello già elevato raggiunto nello stesso periodo dell'anno passato.



Fonte: Barclays

VALUTE

CURRENCY	28 giu	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1,3021	-0,8%	0,2%	-1,3%
EUR / YEN	129,09	0,5%	-1,2%	12,8%
USD / YEN	99,14	1,3%	-1,3%	14,3%

Sul mercato delle valute, l'apprezzamento del cambio del dollaro sembra segnalare l'esaurimento delle operazioni tecniche sui portafogli di investimento che avevano penalizzato la divisa USA. Ciò è forse il preludio di un movimento più ampio guidato dai fondamentali dell'economia americana che viceversa ne dovrebbe sostenere i corsi.



MATERIE PRIME

COMMODITY	28 giu	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	96,85	3,4%	5,3%	5,5%
CRB Index	276,8	-0,5%	-1,8%	-6,2%
Gold	1197	-7,7%	-13,8%	-28,6%
Silver	18,96	-5,8%	-14,8%	-37,5%
Copper	306	-1,2%	-7,1%	-16,3%
Gas	3,56	-5,6%	-10,6%	6,2%

Nuovo ulteriore tonfo nel complesso dei metalli preziosi con l'oro che rompe la soglia psicologica dei 1,200 USD/oz. Ricordiamo che questo livello rappresenta il costo marginale medio dell'industria estrattiva e che al di sotto di questa soglia l'offerta di metallo fisico è suscettibile di contrazione. Tuttavia il contesto attuale mette in secondo piano le dinamiche del mercato fisico, e quindi del potenziale del prezzo di riportarlo in condizioni di equilibrio. Sono i temi macro ad avere netta prevalenza, con gli investitori focalizzati sul rialzo dei tassi reali frutto di tassi nominali in salita ed inflazione moderata, e sul rafforzamento del dollaro americano.

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.