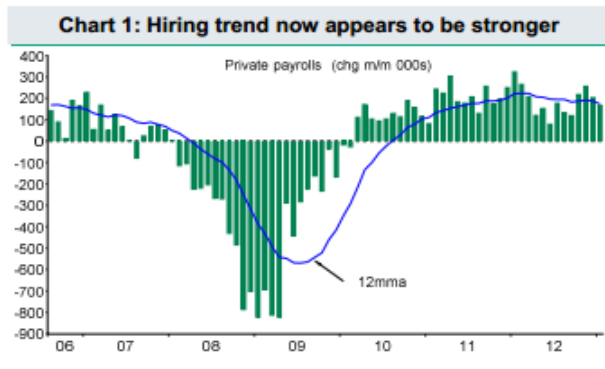


IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

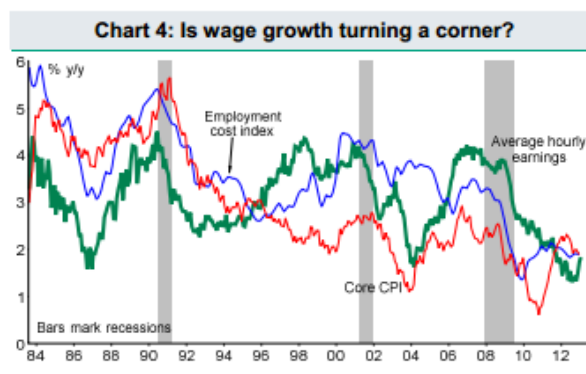


Source: Reuters Ecowin Pro, BNP Paribas

Settimana decisamente “leggera” per quanto riguarda i dati macro. Ne consegue che dal punto di vista dell’analisi di breve periodo non vi sono novità da segnalare.

Con i dati di dicembre sull’occupazione, PIL e produttività possiamo confrontare i trend complessivi emersi nel 2012 rispetto a quanto osservatosi negli anni precedenti. La crescita dell’occupazione (i non farm payroll sono passati da una variazione media mensile di 175mila unità nel 2011 ad una di 181mila nel 2012) in un contesto di variazione del PIL contenuto sono un segnale che il trend potenziale dell’economia americana nel 2012 è risultato decisamente basso (nelle analisi di lungo periodo una variazione dell’occupazione avviene quando la crescita dell’economia si discosta dal suo potenziale). La FED è consapevole di questo fenomeno ma lo ha qualificato come un fattore temporaneo destinato a riassorbirsi con il tempo. Ovverosia la FED ritiene che il vero potenziale di crescita del PIL non sia quello modesto osservatosi in questi anni, ma sia più elevato ed in maggior sintonia con il tasso pre-crisi. Vi è però la possibilità che la recessione più drammatica del dopoguerra abbia lasciato ferite indelebili sul potenziale di crescita, e che le

assunzioni della FED (al momento assolutamente ragionevoli) si dimostrino non corrette.



Source: Reuters Ecowin Pro, BNP Paribas

Solo i dati dei prossimi mesi valideranno in quale dei due contesti si sta muovendo l’economia americana. Le conseguenze sul livello esatto del potenziale sono rilevanti, in quanto da esso dipendono, oltre ovviamente le variabili di crescita, anche quelle di inflazione e quindi lo spazio di manovra della Banca Centrale.

AREA EURO

Nell’area euro l’evento più rilevante della settimana è stata la consueta riunione mensile della BCE. L’attenzione più che sulle possibili decisioni in materia di tassi era concentrata sulle parole di Draghi a commento del recente rafforzamento dell’euro.

Il messaggio, percepito dai mercati, di totale chiusura ad un ribasso dei tassi esposto nel meeting di gennaio, e la successiva riduzione del bilancio BCE come conseguenza dei primi rimborsi dell’LTRO hanno determinato un rialzo dei tassi sul mercato monetario ed un rafforzamento dell’euro. Nella conferenza stampa di Draghi a complemento



del meeting del 7 febbraio queste tematiche sono state affrontate dal Presidente con attenzione. Infatti il messaggio centrale è stato quello che la BCE, non solo vuole mantenere condizioni accomodanti nel sistema economico, ma anche che è sensibile, più sensibile di quello percepito dai mercati dopo la conferenza stampa di gennaio, a fattori esogeni, come il cambio, che possono ostacolare il suo obiettivo. Il “cavallo di Troia” che Draghi sembra volere utilizzare per poter eventualmente agire in risposta a variazioni del tasso di cambio è quello dei suoi effetti sul livello dei prezzi, in modo tale da fornire un conto argomento ai suoi colleghi più sensibili alla sola stabilità monetaria. Ne consegue che d’ora in avanti le probabilità di azione della BCE sui tassi dovranno essere valutate anche alla luce delle considerazioni che la Banca centrale farà sul nesso cambio inflazione.

PAESI EMERGENTI

Anche per i paesi emergenti non vi sono stati dati macro di particolare rilievo. Segnali positivi dalla crescita in Corea e, soprattutto, dalla Cina, dove la bilancia commerciale ha segnato un consistente progresso sia delle esportazioni che delle importazioni, queste ultime a loro volta sostenute dalla domanda interna. Parallelamente anche gli aggregati del credito e della massa si sono mossi al rialzo, portando alcuni commentatori ad ipotizzare che nel corso della seconda parte dell’anno vi possa essere un pericolo inflazione per la seconda economia del mondo.

I MERCATI

OBBLIGAZIONI

BOND	08 feb	01-feb	11-gen	31 dic 12
USA 10Y	1,97	2,01	1,87	1,76
USA 2Y	0,25	0,26	0,25	0,25
GER 10Y	1,61	1,67	1,58	1,32
GER 2Y	0,18	0,25	0,13	-0,02
Euribor 3m	0,23	0,23	0,20	0,19
Euro\$ 3m	0,29	0,30	0,30	0,31
Itrax Crossover	457	433	422	482

Le incertezze politiche in Italia e Spagna hanno pesato negativamente sui mercati europei periferici del reddito fisso. Inoltre, dopo la partenza “a razzo” delle borse a gennaio si sta ora attraversando una fase altrettanto repentina di avversione per il rischio, che sommandosi alle tensioni politiche ha determinato un significativo allargamento degli spread italiano e spagnolo.

AZIONI

EQUITY	08 feb	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	1509,39	-0,25%	2,54%	5,83%
Stoxx 600	286,31	-0,66%	-0,27%	2,37%
Eurostoxx50	2618,18	-3,39%	-3,67%	-0,67%
Topix	957,35	1,56%	6,53%	11,35%
FTSE Asia exJp	493,23	-0,55%	-0,06%	2,20%
FTSE Emer Mkt	531,92	-1,48%	-0,55%	1,27%
VIX	13,50	0,60	0,14	-4,52
V2X	18,74	2,75	3,16	-2,62

È proseguita anche questa settimana la performance relativa del mercato americano rispetto a quello europeo. Complice il lunedì nero della borsa italiana che ha perso in un solo giorno oltre il 4%, i mercati azionari dell’area Euro sono ritornati vicini ai livelli di inizio anno. Non è chiaro cosa abbia contribuito al crollo del mercato italiano: le indagini su Montepaschi e gli sviluppi sulla campagna elettorale hanno sicuramente pesato e ci ricordano che la volatilità sui mercati è ancora elevata. Nel contempo notizie incoraggianti dal lato “acquisizioni” hanno contribuito a mantenere alto l’umore sui mercati in UK e negli Stati Uniti in



quanto tali operazioni di solito sono associate a mercati stabili. Se Liberty Global e Virgin Media sono da anni promessi sposi e forse finalmente riusciranno a convolare a nozze, per Dell la situazione è diversa perché l'acquirente è lo stesso fondatore insieme al private equity Silver Lake e a Microsoft. Il fatto che un'azienda in un settore maturo e che subisce l'elevata concorrenza dei tablet possa attirare l'attenzione di soggetti così diversi fa ben sperare che la fiducia degli investitori stia ritornando e con essa la volontà di mettere un po' di capitali al lavoro. Non ci sono, invece, grosse novità dal lato della reporting season che sta proseguendo senza grossi scossoni negli Stati Uniti e in Europa. Attrae sempre molta attenzione Apple che, anche a causa delle ultime performance non incoraggianti, è oggetto delle lamentele di alcuni azionisti che richiedono con sempre maggior insistenza la restituzione di parte dei 145 mld di \$ di cassa presenti sul suo bilancio. Dall'altra parte del mondo in Giappone gli investitori dovrebbero essersi abituati alla volatilità sul titolo Sony che dopo essere salito del 50% in poco tempo, ha restituito il 10% in un solo giorno dopo aver riportato target di vendita più bassi sulle televisioni e sui videogiochi.

VALUTE

CURRENCY	08 feb	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1,3395	-1,8%	0,4%	1,5%
EUR / YEN	124,34	-1,8%	4,5%	8,6%
USD / YEN	92,83	0,1%	4,1%	7,0%

Alcune prese di beneficio, e il tono accomodante della BCE, che si è dimostrata attenta agli sviluppi sul cambio più di quanto forse il mercato non si attendesse, hanno portato ad un recupero di terreno del dollaro sull'euro. La volatilità sui cambi rimane relativamente elevata, anche se la settimana non ha visto il proseguimento delle

recenti tendenze. Infatti anche lo yen ha chiuso il periodo poco distante dai livelli di fine settimana scorsa.

MATERIE PRIME

COMMODITY	08 feb	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	96,36	-1,4%	3,0%	4,9%
CRB Index	301,8	-1,1%	1,7%	2,3%
Gold	1668	0,0%	0,3%	-0,5%
Silver	31,44	-1,2%	3,2%	3,6%
Copper	375	-0,9%	2,6%	2,7%
Gas	3,30	-0,1%	-0,9%	-1,6%

Settimana caratterizzata da una generale debolezza nelle commodities, solo parzialmente corretta da una giornata finale più positiva in seguito alla pubblicazione dei dati dell'export cinese cresciuti, oltre le attese, del 25% in gennaio rispetto all'anno precedente. Il segnale di un'economia cinese più forte ha avuto ripercussioni immediate sul prezzo del petrolio, e in particolare sul Brent: il premio di quest'ultimo sul WTI è sui livelli massimi da due mesi. La domanda si rivolge maggiormente verso il Brent per le tensioni persistenti in Medio Oriente e per problemi di offerta in Nigeria. Nei metalli industriali e metalli preziosi si è assistito invece a prese di profitto tattiche in un quadro di indicatori tecnici tirati e in anticipazione di una settimana relativamente tranquilla dal lato della domanda per le festività legate al capodanno lunare cinese.



PROSSIMA SETTIMANA

	USA	EMU	EM. MKT	EARNINGS
Lunedì 11				
Martedì 12	Fiducia piccole imprese;	EMU: PMI composito; vendite al dettaglio.		EU: Ubs, BG, Enel
Mercoledì 13	Vendite al dettaglio.	EMU: prod. Ind.		EU: Glaxo
Giovedì 14	Sussidi alla disoccupazione;	GER: PIL Q4; FRA: PIL Q4.		EU: CS, Sanofi, Daimler
Venerdì 15	Fiducia dei consumatori.	EMU: PIL Q4; ITA: PIL Q4.		EU: Telecom IT

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.