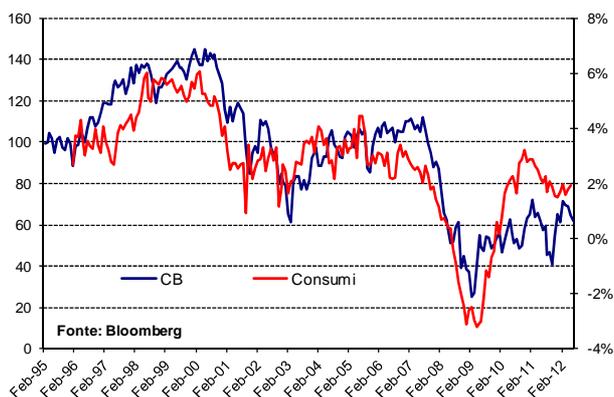


IL QUADRO MACRO

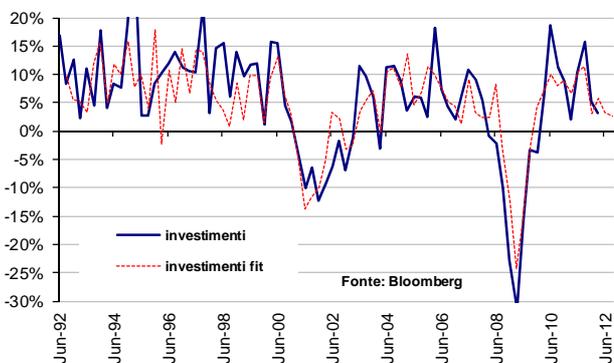
STATI UNITI

I consumi e la fiducia dei consumatori



I dati di economia reale diffusi questa settimana contribuiscono ad affinare la previsione per il PIL del secondo trimestre che dovrebbe fare registrare un progresso contenuto dell'ordine del 2% trimestrale annualizzato. Consumi delle famiglie ed investimenti delle imprese nelle letture mensili riferite a maggio hanno fatto registrare degli incrementi molto contenuti e tali da far ipotizzare che queste grandezze nel secondo trimestre abbiano fatto registrare variazioni positive in linea, se non leggermente al di sotto, di quanto visto nel Q1 (per gli investimenti si veda il grafico sotto riportato).

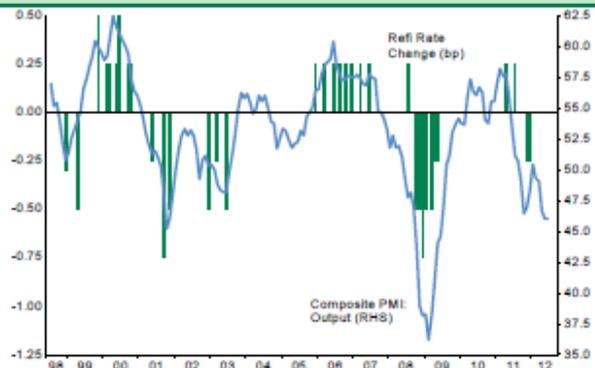
Gli investimenti USA ed una loro stima con dati mensili



Per quanto riguarda gli indicatori anticipatori occorre segnalare l'improvvisa discesa dell'indice di fiducia manifatturiero ISM al di sotto della soglia di 50, evento che non era più accaduto dal luglio 2009. Tale dato non è compatibile con lo scenario da noi ipotizzato per il terzo trimestre, pertanto o nelle letture dei prossimi mesi la fiducia si riporterà su livelli più elevati, oppure dovremmo apportare revisioni al ribasso alle nostre aspettative di crescita.

AREA EURO

Chart 1: PMI & Policy Changes



Source: Reuters EcoWin Pro

In Europa non vi sono stati spunti di particolare rilievo per quanto riguarda i dati macro, il deterioramento dell'evidenza statistica di questi ultimi e tale che il mercato ritiene altamente probabile una riduzione del costo del denaro di 25 p.b. nel meeting delle BCE del prossimo cinque luglio. L'evento della settimana, che ha determinato un ampio movimento al rialzo delle borse ed un significativo restringimento degli spread è stato l'esito del summit del 28 giugno.



I principali risultati possono essere così sintetizzati:

- 1) Creazione di un organismo centralizzato di vigilanza per il sistema bancario (la BCE).
- 2) Ricapitalizzazione diretta delle banche tramite ESM sotto una forma blanda di condizionalità.
- 3) Aiuto alle banche spagnole senza che questo assuma lo status di creditore privilegiato (con possibilità dell'Irlanda di ricevere un trattamento simile).
- 4) Riaffermazione della possibilità dei fondi EFSF e ESM di aiutare i paesi messi sotto pressione dai mercati finanziari tramite acquisti dei loro bond sul secondario.

Tutto questo può essere visto come riaffermazione di una comune volontà politica nel progredire del cammino dell'eurozona. Inizia infatti a prendere corpo un costrutto europeo che mette al centro le istituzioni, da un lato, della Banca Centrale Europea cui affidare la vigilanza bancaria unica, e, dall'altro, del fondo salva stati ESM, il veicolo comunitario con responsabilità in solido, cui indirizzare le situazioni finanziarie critiche (ricapitalizzazione delle banche e "scudo anti spread"). Si esplicita così il connubio solidarietà (interventi di sostegno) – controllo (cessione di sovranità nazionale) che dovrebbe sempre più caratterizzare nei prossimi anni una realizzazione più compiuta dell'Eurozona, sotto il profilo fiscale e politico. Tale approccio tuttavia, pur coniugando misure di breve periodo con una pianificazione potenzialmente più ampia, si presta ancora a critica in merito all'effettiva capacità di intervento, stante le scarse dotazioni finanziarie del fondo ESM, e alle difficoltà negoziali che sempre traspaiono nel processo decisionale, non riuscendo pertanto a fugare i dubbi sulla permanenza dell'Eurozona in uno stato di crisi strutturale.

MERCATI EMERGENTI

Una settimana leggera dal punto di vista macroeconomico sui mercati emergenti. Gli appuntamenti di secondo piano con le Banche Centrali di Colombia, Ungheria, Romania e repubblica Ceca hanno evidenziato il protrarsi della stabilità dei tassi ufficiali. In Brasile la dinamica dei prestiti bancari è in leggera ripresa; questo è il primo segnale che l'azione di politica fiscale (tassazione agevolata) sta dando i suoi frutti. La prossima settimana sarà particolarmente importante, vista la loro caratteristica di indici anticipatori, con la pubblicazione degli indici PMI sia manifatturiero che non manifatturiero in tutti i Bric.

I MERCATI

OBBLIGAZIONI

BOND	29 giu	22-giu	01-giu	30 dic 11
USA 10Y	1,64	1,67	1,45	1,88
USA 2Y	0,31	0,30	0,25	0,24
GER 10Y	1,58	1,58	1,17	1,83
GER 2Y	0,12	0,14	0,01	0,14
Euribor 3m	0,65	0,65	0,67	1,36
Euro\$ 3m	0,46	0,46	0,47	0,58
Itrax Crossover	662	680	737	755

Il summit europeo che si è chiuso giovedì notte ponendo le basi per un coordinamento a livello comunitario sulla vigilanza bancaria e con forti dichiarazioni d'intenti sullo stimolo alla crescita, ha contribuito a rasserenare momentaneamente gli animi. Le aspettative dopo il nulla di fatto dell'incontro a 4 del week end precedente, erano molto basse. Il meeting, invece, ha fatto trasparire un'Europa più coesa e più attenta ai temi della crescita. Se è vero che i dettagli sono ancora mancanti, è altresì vero che appare chiara la volontà di fondo di fronteggiare la situazione. I



rimandi alla possibilità da parte dell'ESM di intervenire in sostegno del sistema bancario in assenza di richieste ufficiali da parte degli Stati in difficoltà e l'impegno a ricapitalizzare la Bei come misura a sostegno della crescita sembrano dei punti fermi nel processo di maggior integrazione europea.

Il movimento di contrazione degli spread sui titoli governativi che ne è scaturito, è stato accompagnato sia da un movimento in controtendenza del Bund, ma soprattutto da una buona performance in valore assoluto dei titoli distato italiani e spagnoli: il Btp a 3 anni ha guadagnato circa 70bp in termini di rendimento in ottica settimanale.

Anche l'universo corporate ne ha beneficiato con apprezzabili restringimenti di spread, peraltro già in atto nel corso del mese, sia sulla parte IG che su quella HY.

AZIONI

EQUITY	29 giu	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	1354,48	1,46%	5,98%	7,70%
Stoxx 600	251,17	1,86%	6,84%	2,71%
Eurostoxx50	2264,72	3,56%	9,48%	-2,24%
Topix	770,08	2,55%	8,63%	5,69%
FTSE Asia exJp	420,03	2,24%	4,53%	3,60%
FTSE Emer Mkt	467,91	2,40%	5,21%	1,70%
VIX	18,14	3,00%	-8,52	-5,26
V2X	24,95	-0,22	-11,44	0,89

La molla sull'equity europeo è scattata dopo la conclusione costruttiva del meeting dei capi di Stato della zona euro. Al margine del summit che ha catalizzato l'attenzione degli operatori, dobbiamo registrare alcuni profit warning; alcune società statunitensi, come P&G, lamentano la debolezza dei mercati emergenti, altre europee (come Nokia) risentono di problemi strutturali, altre (come Siemens) iniziano ad accusare il rallentamento economico globale. E potrebbe essere anche questa una lettura del meeting

europeo; anche i campioni nazionali tedeschi iniziano a risentire delle difficoltà del ciclo economico, "l'effetto contagio" forse si sta allargando. Il Cancelliere tedesco che nelle parole continua ad essere non accomodante, nei fatti, forse, si può ricondurre a più miti posizioni. La prossima settimana iniziano le prime anticipazioni sulla reportistica statunitense con i retailers che riportano gli utili del secondo trimestre.

VALUTE

CURRENCY	29 giu	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1,2656	0,7%	1,8%	-2,3%
EUR / YEN	101,00	-0,1%	4,1%	1,2%
USD / YEN	79,80	-0,8%	2,3%	3,6%

Tutto in una giornata: così si potrebbe definire anche l'andamento delle principali valute. Il forte movimento di venerdì dopo la conclusione del vertice europeo ha rafforzato le valute più deboli nel recente passato: infatti tra le migliori in ottica settimanale (sia contro Euro che contro USD) troviamo le valute emergenti (Real brasiliano e Rand sudafricano) e quelle legate alle commodities (AUD e NZD), trainate da forti movimenti di chiusura di posizioni speculative. Il USD nella sola giornata di venerdì ha perso il 2% rispetto all'Euro portandosi in prossimità della forte resistenza a 1.275, mentre il CHF si è marginalmente allontanato dalla soglia di 1.20 vs Euro.

MATERIE PRIME

COMMODITY	29 giu	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	82,21	3,1%	-1,2%	-16,8%
CRB Index	279,9	4,5%	4,3%	-8,3%
Gold	1596	1,5%	-1,7%	1,2%
Silver	27,47	2,1%	-3,6%	-2,5%
Copper	347	5,1%	4,8%	1,2%
Gas	2,75	4,9%	18,4%	-7,9%



Le principali materie prime, dopo un periodo di consolidamento, sono state trainate al rialzo dal rinnovato clima di risk off. Soprattutto le

commodities a maggior contenuto finanziario (Oro e Petrolio) hanno beneficiato dell'ingente liquidità che si sta liberando sui mercati.

PROSSIMA SETTIMANA

	USA	EMU	EM. MKT	EARNINGS
Lunedì 2	ISM	EMU: disoccupazione	BRIC: indici PMI manifatturiero	
Martedì 3				USA: Microsoft
Mercoledì 4		EMU: indici PMI	BRIC: indici PMI non manifatturiero	
Giovedì 5	Sondaggio ADP; sussidi alla disoccupazione	EMU: BCE		USA: Target, Gap, Macy's
Venerdì 6	Mercato del lavoro			

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.