

IL QUADRO MACRO

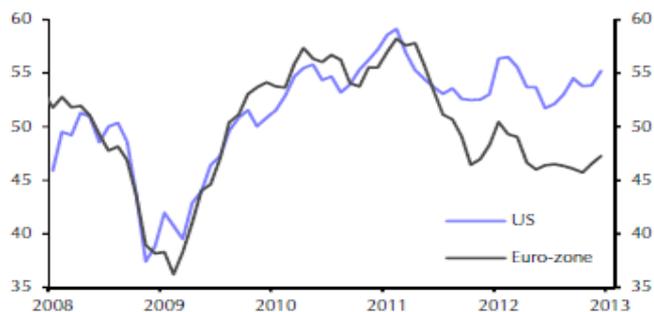
STATI UNITI

Chart 1: Global Manufacturing PMI & World GDP



L'avvio d'anno si caratterizza per un miglioramento degli indicatori di fiducia a livello mondiale, come illustrato dal grafico, che mette in relazione la fiducia degli imprenditori manifatturieri e la dinamica del PIL mondiale.

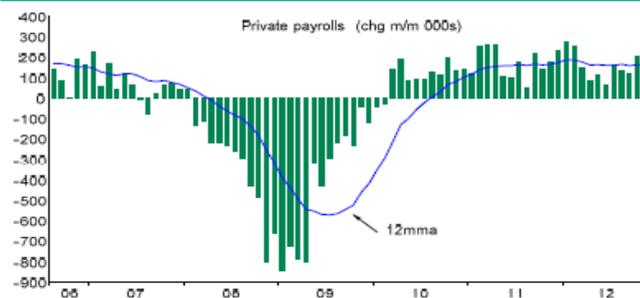
Chart 2: Composite PMIs



Gli Stati Uniti, posto che il dibattito sul Fiscal Cliff termini con un accordo tra le parti per ciò che non è stato ancora risolto nei meeting di fine anno, sono in sincrono con questa descrizione del ciclo mondiale, dato che anche per la principale economia del mondo gli indici ISM, sia manifatturiero che dei servizi, hanno fatto registrare progressi nelle ultime letture.

Per quanto riguarda gli indicatori di economia reale non si segnalano variazioni di rilievo rispetto alle tendenze in essere dello scorso anno. In particolare il mercato occupazionale sembra aver retto bene alle incertezze fino ad ora generate dal dibattito sulla politica fiscale che gli USA si apprestano ad assumere per il 2013.

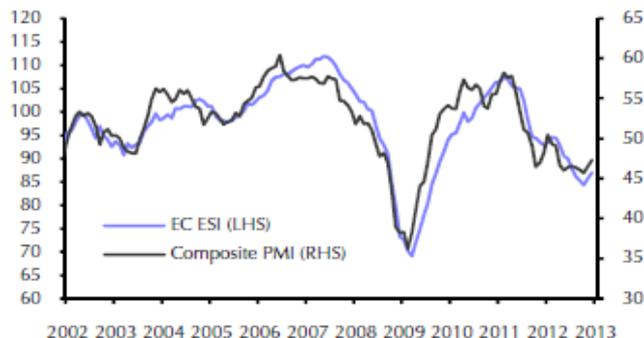
Chart 2: Hiring has been remarkably stable



AREA EURO

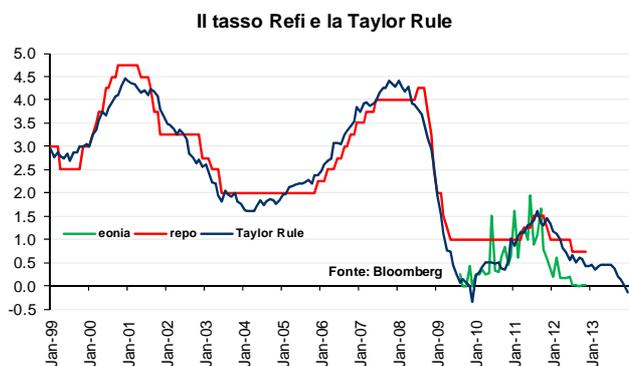
A livello europeo, per quanto riguarda gli indicatori anticipatori, sta emergendo una tendenza positiva che permette di mantenere in essere l'aspettativa di fine della recessione entro l'estate e di ritorno ad una contentissima espansione del PIL nella seconda metà dell'anno.

Chart 1: EC ESI & Composite PMI



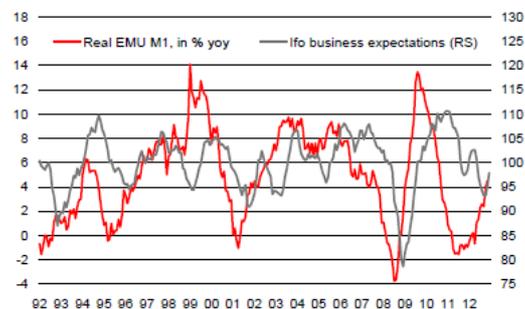
Per contro gli indicatori di economia reale segnano ancora il cattivo tempo, come mostrato ad esempio dall'ultimo dato sulla produzione industriale tedesca. La contrazione dell'attività economica dovrebbe continuare anche nei primi tre mesi di quest'anno, per cui letture negative sugli indicatori reali non devono allarmare eccessivamente.

Di particolare rilievo è risultata anche la conferenza stampa di Draghi che ha accompagnato la decisione delle BCE di mantenere invariati i tassi in occasione del comitato mensile di politica monetaria.



Oltre alla sopra citata dinamica favorevole degli indicatori anticipatori il Governatore ha fatto riferimento al miglioramento del clima sui mercati finanziari, alla riduzione degli squilibri nelle partite correnti e sul sistema TARGET 2 (meccanismo di compensazione nei flussi tra le banche centrali), e al calo della stretta creditizia in alcune realtà come elementi a riprova del suo giudizio moderatamente costruttivo sull'evoluzione della crisi nell'area euro. Dopo una tale descrizione della situazione europea da parte della BCE si riducono chiaramente le probabilità che vi siano interventi da parte di quest'ultima sia dal lato convenzionale (riduzione dei tassi) sia non convenzionale (espansione del bilancio). Rimane invece aperto il tema dell'OMT per il quale la banca si è impegnata, ma che ora necessita di passi formali da parte dei governi in difficoltà.

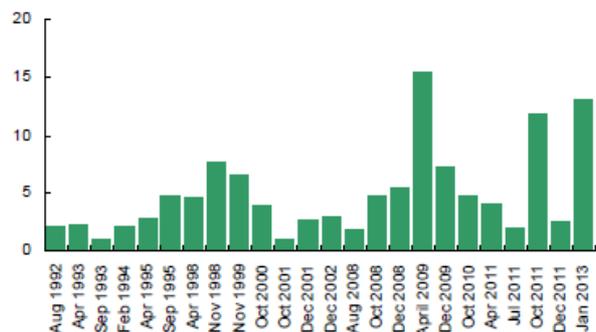
EMU: IFO AND M1 SIGNALLING RECOVERY AHEAD



GIAPPONE

Accanto alla politica dello yen debole, promessa e ad oggi già in parte consegnata dai mercati, che sembrano prendere molto sul serio le intenzioni del nuovo esecutivo, sta prendendo forma anche un piano di stimolo fiscale dalle dimensioni ragguardevoli. Si parla infatti di una manovra che potrebbe aggiungere un punto percentuale alla crescita (nulla) di quest'anno. Oppure nel caso di colli di bottiglia nel settore delle costruzioni dovuti alla mancanza di manodopera sufficiente per seguire tutti i lavori, ad una ripartizione del contributo per metà quest'anno e per metà il prossimo.

Chart 1: Economic support packages since 1990 (government expenditure basis, JPY trn)



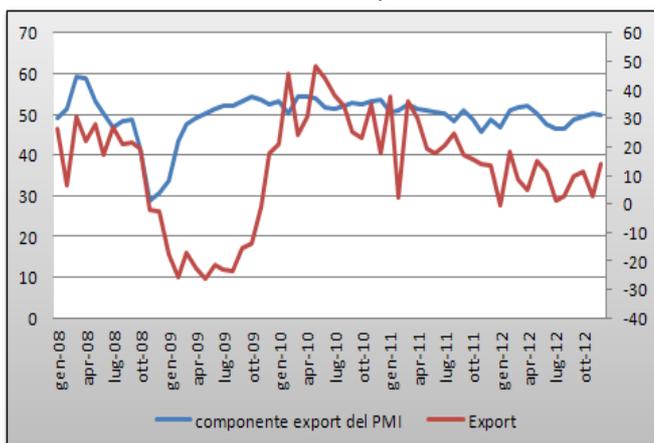
Source: MOF, Cabinet office, BNP Paribas



PAESI EMERGENTI

Lo scenario macroeconomico dei principali paesi emergenti si è definitivamente schiarito, facendo emergere una stabilizzazione delle economie, più che una repentina ripresa dopo il rallentamento dell'estate scorsa. Alla ripresa degli indici PMI dell'autunno, ha fatto seguito, infatti, una lettura di dicembre più cauta, pur sempre al di sopra della soglia di 50. Fa eccezione l'India, per la quale il mix di ritrovata fiducia e politica fiscale ha innescato una spirale positiva che ha portato l'indice PMI a ridosso di 55.

CINA: Export



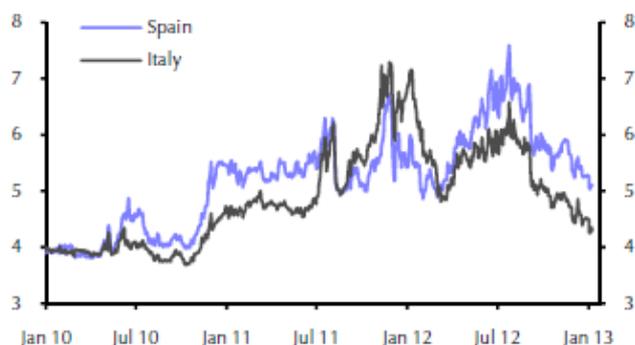
Il perdurare di condizioni di politica monetaria accomodanti (nei primi giorni del 2013 Corea, Indonesia e Thailandia hanno mantenuto i tassi invariati, mentre la Polonia ha provveduto ad una riduzione di 25bp), e uno scenario internazionale più sereno stanno permettendo anche alle metriche più classiche quali l'export di riprendersi; in dicembre l'export cinese è cresciuto del 14%, mentre quello taiwanese è in ripresa del 9%, entrambi ben al di sopra delle attese di consensus.

I MERCATI

OBBLIGAZIONI

L'avvio d'anno si è caratterizzato per un clima disteso e favorevole alla presa di rischio su tutte le asset class. In tale contesto hanno sofferto i mercati del reddito fisso "safe" con risalite dei rendimenti a scadenza di una certa entità. Ne hanno beneficiato i prodotti "a spread" come le obbligazioni societarie e i titoli di Stato dei paesi periferici. In particolare il differenziale di rendimento del nostro BTP decennale verso l'omologo tedesco è risultato in considerevole calo portandosi nelle vicinanze dei 250 punti base.

Chart 2: Spanish & Italian Govt. 10-Yr Bond Yields (%)



AZIONI

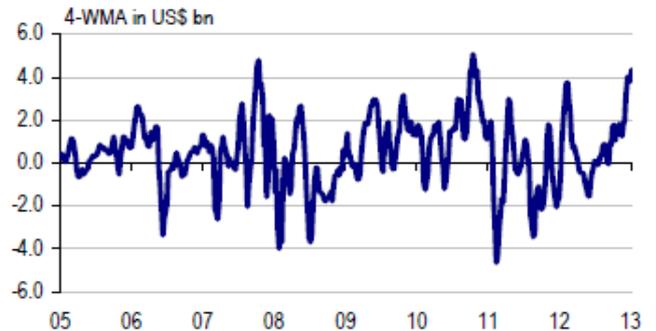
I mercati azionari globali hanno iniziato il 2013 nel migliore dei modi facendo segnare dei guadagni nell'ordine del 3% circa in media, con punte del 7% del mercato azionario italiano. In larga parte il merito è da attribuire all'accordo dell'ultimo minuto sul Fiscal Cliff negli Stati Uniti che ha tenuto gli investitori con il fiato sospeso fino alle ultime battute del 2012. In realtà la vera decisione sul taglio delle spese al budget degli Stati Uniti è stata solo rimandata a febbraio, così come il possibile aumento al tetto sul debito pubblico. Ma questo è bastato per dare nuovo impulso ai mercati azionari



che hanno tratto vantaggio dal venir meno di qualche “evento di coda” negativo. Infatti, nonostante il problema del Fiscal Cliff non sia ancora risolto, l’eventualità di una recessione repentina negli Stati Uniti si sta allontanando e in Cina sembra che la nuova Leadership del Paese sia in grado di evitare un forte rallentamento dell’economia. La situazione europea, benché sicuramente meno preoccupante di qualche mese fa, non è anch’essa completamente risolta, soprattutto per quanto riguarda la Spagna che quest’anno dovrà far fronte ad un elevato fabbisogno di fondi che potrebbero indurla a richiedere l’assistenza dell’Europa. In questo contesto, tuttavia, secondo un sondaggio tra investitori condotto da UBS, sembra che il consenso di mercato sia per un anno all’insegna dei mercati azionari, mentre i governativi sono considerati molto cari e potrebbero subire maggiormente un eventuale aumento dell’inflazione. Tuttavia il posizionamento degli investitori non riflette affatto questa visione e secondo una chiave di lettura di questo fenomeno, potrebbe essere positivo per il mercato azionario che beneficerebbe di flussi di fondi che fuoriescono dal comparto obbligazionario. Anche i dati macroeconomici sono di supporto negli Stati Uniti e stanno cominciando a girare in positivo anche nei Paesi Emergenti e in Europa.

Bisogna tuttavia tenere sempre a mente che l’economia mondiale è ancora sostenuta dall’ingente liquidità riversata sul mercato da parte di tutte le banche centrali simultaneamente, e la normalizzazione di questa situazione potrebbe portarsi dietro degli effetti collaterali imprevedibili.

Flussi Mercati Emergenti



In un contesto di generale propensione per il rischio, i flussi sui mercati azionari emergenti hanno continuato ad essere molto consistenti.

Il buon inizio d’anno in termini di rendimenti ha visto i mercati emergenti sottoperformare i mercati sviluppati, bilanciando due forze contrapposte: da un lato l’America Latina che sta frenando, dall’altro l’Asia che sta sostenendo le performance. Le stime per l’anno corrente sono riviste al ribasso, coerentemente con quanto succede tutti gli anni in presenza di ipotesi eccessivamente elevate (le stime sono scese nell’ultimo mese di circa l’1% fermandosi al 12,8% per l’indice generale dei paesi emergenti).

VALUTE

CURRENCY	11 gen	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.3353	2.3%	1.4%	1.2%
EUR / YEN	119.00	3.3%	8.3%	4.1%
USD / YEN	89.12	0.9%	6.8%	2.9%

Il combinato disposto di euro forte sul dollaro e yen a sua volta debole rispetto al biglietto verde ha fatto sì che tra i principali cross il maggiore apprezzamento si sia verificato sull'euro yen. Delle motivazioni per uno yen debole si è già discusso nella parte macro dedicata al Giappone, mentre a commento della forza della valuta unica rispetto a dollaro si può citare il clima di ottimismo con cui è partito l'anno sui mercati finanziari e quindi di riflesso anche sulle aree "a rischio" come l'Europa.



Inoltre la decisione all'unanimità della BCE di mantenere invariati i tassi ha ridotto considerevolmente le aspettative di mercato rafforzando la valuta europea.

MATERIE PRIME

La pubblicazione dei verbali del Comitato di Politica Monetaria (FOMC) di dicembre nella prima settimana dell'anno, con l'accento alla possibilità che la Fed potrebbe interrompere il programma di riacquisto titoli sul mercato prima del previsto, ha determinato una discesa dei corsi dell'oro riconfermata, dopo un breve rimbalzo, dalla decisione della BCE di non intervenire con un ulteriore allentamento monetario. Tuttavia, dati economici positivi provenienti dall'economia cinese hanno determinato flussi in entrata sui metalli industriali, da cui ha tratto beneficio anche l'argento. Sull'andamento del prezzo del petrolio hanno influito positivamente il superamento del Fiscal Cliff americano e il riacutizzarsi delle tensioni sul fronte iraniano e siriano.

COMMODITY	11 gen	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	93.24	0.2%	7.5%	1.5%
CRB Index	296.5	0.8%	0.6%	0.5%
Gold	1673	1.6%	-1.3%	-0.2%
Silver	30.73	3.0%	-4.7%	1.6%
Copper	368	-0.3%	0.0%	0.8%
Gas	3.25	-1.3%	-2.1%	-3.2%

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.

