

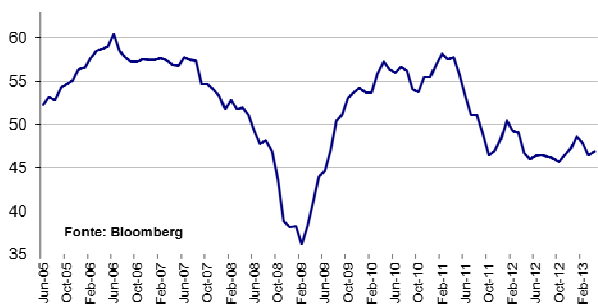
IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

Negli Stati Uniti non sono state pubblicate statistiche macroeconomiche di rilievo, lasciando alla reportistica aziendale il compito di fornire nuove informazioni circa i fondamentali delle imprese USA.

AREA EURO

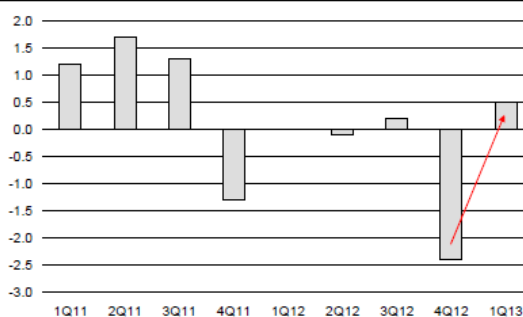
Incidere di fiducia PMI intera economia



Notizie moderatamente positive dagli indicatori anticipatori PMI ed Eurocoin. Non si tratta di movimenti verso l'alto particolarmente marcati ma, come mostra il grafico sopra riportato, questi permettono comunque alla traiettoria dell'indicatore di mantenere una direzione orientata verso l'alto.

IMPRESSIVE TURNAROUND IN GERMAN INDUSTRY

Manufacturing production, % qoq



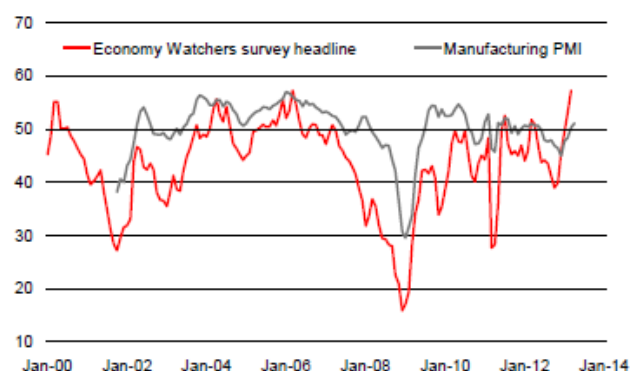
Source: Bloomberg,

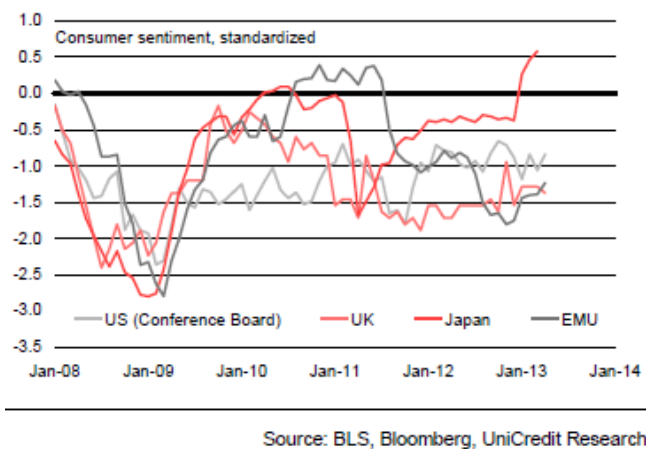
La variazione del PIL aggregato in Q1, compatibile con questi livelli dei PMI dovrebbe essere ancora negativa, anche se in progresso rispetto al trimestre scorso. Il consenso appare più ottimista, ipotizzando una contrazione solo dello 0,1%. Il principale contributo dovrebbe venire dalla Germania che, come mostrano anche i dati della produzione manifatturiera, dovrebbe essere la sola grossa economia dell'area euro a far registrare un progresso del PIL.

GIAPPONE

Le mosse di politica economica decise dalle autorità giapponesi stanno facendo sentire i primi effetti sulle grandezze economiche, ed in particolare sui sondaggi di fiducia. L'economia giapponese dovrebbe mostrare un'accelerazione in Q1 di entità simile a quanto già messo a segno negli USA.

JAPAN: OPTIMISM IS SPREADING...





PAESI EMERGENTI

La politica monetaria giapponese, il rallentamento economico in corso e il recente taglio dei tassi da parte della BCE hanno dato nuovo impulso alle politiche espansive nei paesi emergenti. La Banca Centrale polacca e quella sudcoreana hanno abbassato i tassi sorprendendo il consensus di mercato che, per contro, si attendeva una inattività su questo fronte. Entrambe, nel comunicato stampa, hanno fatto esplicito riferimento ai fattori di cui sopra, inducendo alcuni commentatori a ipotizzare un nuovo ciclo più allargato di politiche monetarie maggiormente espansive. Questo potrebbe riportare omogeneità di azione tra le Banche Centrali dei paesi emergenti, fatta salva la posizione del Brasile e della Cina; per il primo, a fronte di tasso di disoccupazione sui minimi e inflazione sopra il livello di guardia, ci si aspetta ancora una politica monetaria restrittiva, per la seconda le preoccupazioni circa il ritmo fuori controllo di crescita dei prestiti al di fuori del canale bancario limitano fortemente l'azione delle autorità monetarie.

I MERCATI

OBBLIGAZIONI

BOND	10 mag	03-mag	12-apr	31 dic 12
USA 10Y	1.86	1.74	1.72	1.76
USA 2Y	0.23	0.22	0.23	0.25
GER 10Y	1.36	1.24	1.26	1.32
GER 2Y	0.04	0.00	0.02	-0.02
Euribor 3m	0.20	0.20	0.21	0.19
Euro\$ 3m	0.28	0.28	0.28	0.31
Itrax Crossover	378	378	443	482

La fase di "risk on" che ha caratterizzato i mercati azionari ha avuto come riflesso una risalita dei rendimenti a scadenza per i titoli di Stato americani e tedeschi, considerati dagli investitori come il rifugio per eccellenza nelle fasi di avversione al rischio. I prodotti a spread, come i titoli di Stato italiani e i corporate, seppur sostenuti, non ne hanno beneficiato con vistosi cali nel differenziale dei tassi come accaduto nelle recenti fasi di propensione al rischio. Gli investitori infatti sembrano essersi resi conto dei livelli estremamente contenuti degli spread, preferendo indirizzare la loro propensione al rischio verso i mercati azionari.

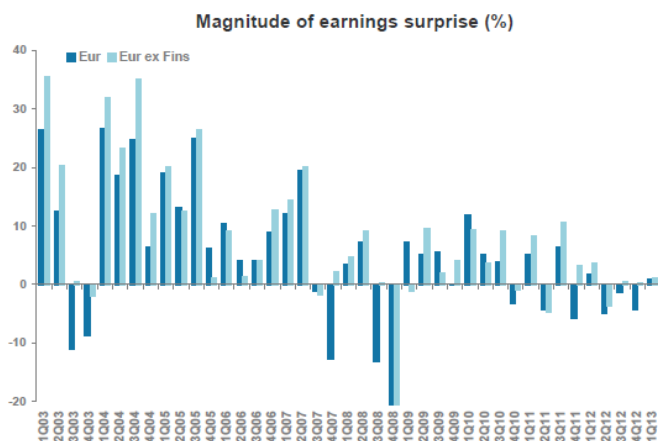
AZIONI

EQUITY	10 mag	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	1629.02	0.90%	2.53%	14.22%
Stoxx 600	304.37	1.11%	4.10%	8.83%
Eurostoxx50	2779.69	0.58%	5.55%	5.45%
Topix	1210.60	3.00%	5.40%	40.80%
FTSE Asia exJp	500.63	0.82%	3.47%	3.74%
FTSE Emer Mkt	529.75	1.39%	3.51%	0.86%
VIX	13.21	0.36	1.15	-4.81
V2X	17.53	-0.10	-2.68	-3.82

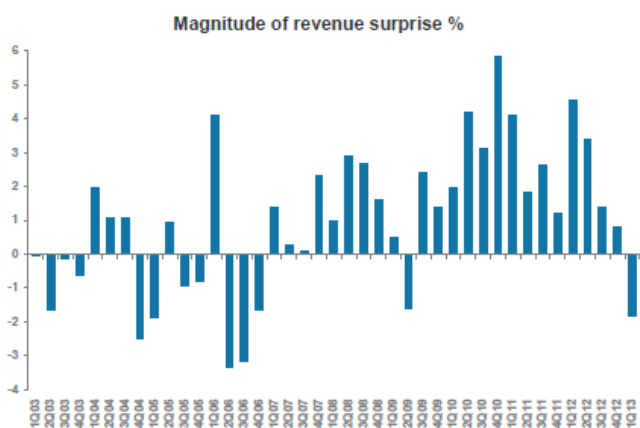
La reportistica in Europa è a circa il 70-75% della market cap e i messaggi che se ne possono



derivare sono meno brillanti di quelli americani analizzati la scorsa settimana. A livello di profitti vi è sinora una sorpresa media un po' superiore al 1%, peraltro il dato è influenzato positivamente dai risultati di alcune big nell'energy, al netto delle quali la differenza rispetto alle stime sarebbe negativa per circa un 1,5%.

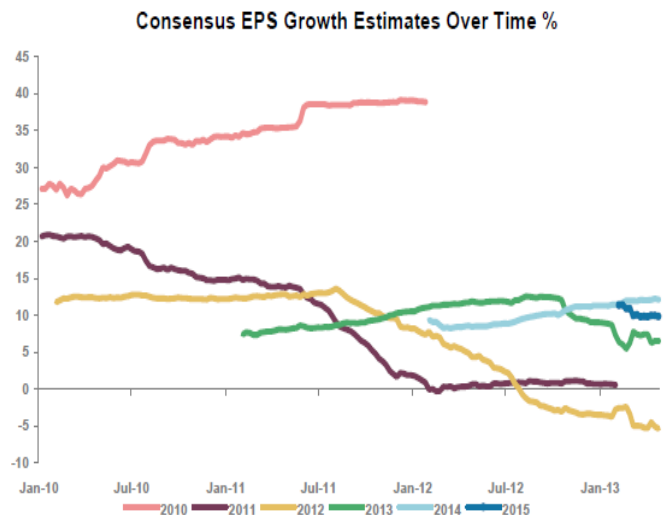


I dati poco brillanti sui profitti sono stati guidati soprattutto dalla debolezza dei ricavi che sinora sono stati di circa l'1,8% inferiori alle attese.



Il *momentum* si è quindi nuovamente deteriorato con gli analisti che stanno rimettendo mano alle stime di crescita dell'anno. Per il momento queste rimangono intorno al 5% ma è naturale che stante i segnali non incoraggianti sulle *top line* molto

dipenderà dall'atteso processo di stabilizzazione e di ripresa delle economie dell'eurozona.



Nonostante l'andamento della reportistica i mercati azionari europei hanno proseguito in settimana nel trend di rialzo, in parte perché permangono le attese di stabilizzazione e di parziale ripresa delle economie nella seconda parte dell'anno e in parte per gli effetti indotti dalle politiche espansive delle banche centrali. Negli ultimi giorni, sono state riprese le dichiarazioni del governatore Draghi della settimana scorsa e si sono ulteriormente alimentate le attese di un futuro intervento della BCE a sostegno del finanziamento alle PMI dell'eurozona, anche in seguito a un capitolo dedicato proprio allo studio delle difficoltà di finanziamento di questo segmento dell'economia nell'ultimo Bollettino mensile pubblicato in settimana.

Si sta chiudendo anche la stagione reportistica per i mercati emergenti: i risultati in valore assoluto fanno registrare un momentum un decelerazione sugli utili, ma si sono dimostrati essere in linea con le aspettative: infatti la reazione dei mercati non si è fatta attendere, interrompendo la sottoperformance rispetto ai mercati sviluppati, complice anche un set di dati macro in linea con le attese e un atteggiamento più accomodante di alcune Banche Centrali



VALUTE

CURRENCY	10 mag	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.2988	-1.0%	-1.0%	-1.6%
EUR / YEN	132.02	1.7%	2.3%	15.3%
USD / YEN	101.65	2.7%	3.3%	17.2%

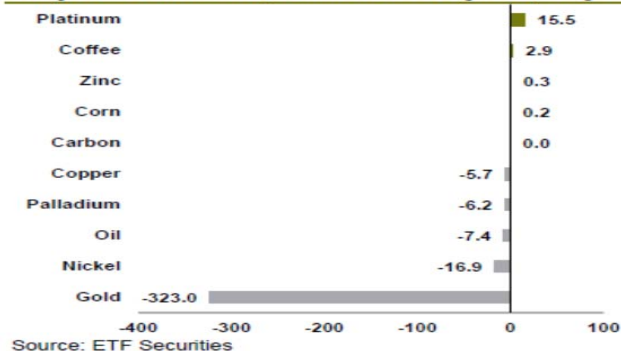
Lo yen, con movimento convinto, ha superato la barriera psicologica dei 100 contro dollaro. La divisa americana è risultata forte anche verso euro, varcando nuovamente al ribasso quota 1,30. Sul mercato dei cambi, per le principali divise, non si sono segnalati temi peculiari, in una settimana in cui, peraltro, non sono state pubblicate statistiche economiche di particolare rilievo.

MATERIE PRIME

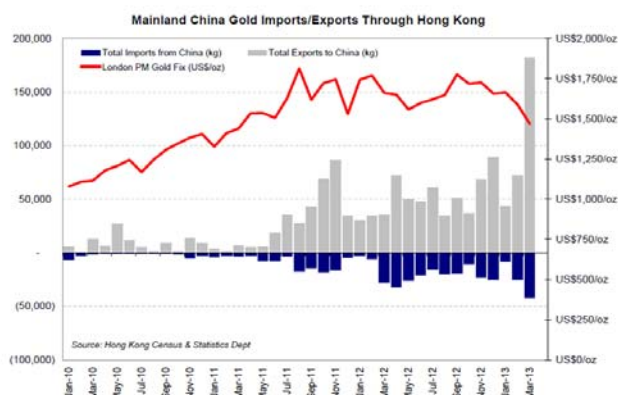
COMMODITY	10 mag	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	94.08	-1.6%	3.1%	2.5%
CRB Index	288.6	-0.5%	0.5%	-2.2%
Gold	1428	-2.9%	-3.7%	-14.8%
Silver	23.36	-3.1%	-10.2%	-23.0%
Copper	334	0.7%	-0.3%	-8.6%
Gas	3.99	-1.2%	-5.4%	19.2%

Nuova settimana negativa per l'oro, che registra ancora cali del prezzo e **flussi in uscita dagli ETF ai livelli più alti dal 2009**. Gli investitori continuano ad uscire da questa modalità di protezione del portafoglio nella convinzione che le politiche espansive delle banche centrali da un lato stiano in effetti riducendo il rischio di nuove crisi sistemiche senza che dall'altro ci sia un rischio imminente di inflazione fuori controllo.

Top 5 Inflows/Outflows (US\$m)



Se vien meno la domanda per investimento, resta invece **molto vivace la domanda di oro fisico** con i prezzi di scambio alla borsa di Shanghai con premi fino a 34\$ superiori ai fixing europei o nordamericani.

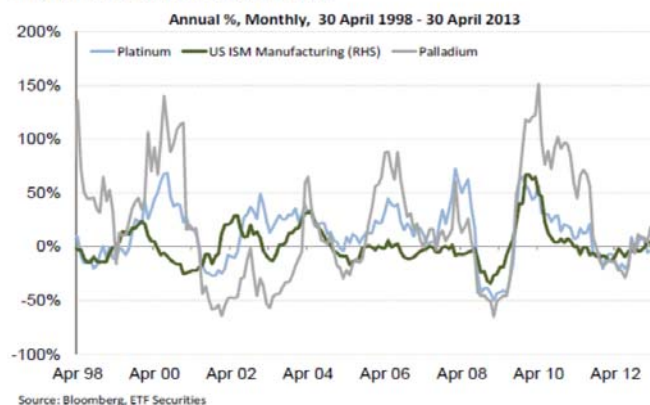


In controtendenza i flussi sul **platino**. Ai prezzi attuali il platino tratta ad uno sconto di circa 400 USD/Oz rispetto ai costi di produzione, e ci si aspetta perciò che il prezzo si possa riportare ad un livello di equilibrio se le aspettative di un superamento di questa fase di rallentamento ciclico nella seconda metà dell'anno in corso si dovessero materializzare. Ricordiamo che il **platino** e il **palladio**, sono metalli dall'alta valenza industriale, in quanto impiegati il primo nei catalizzatori dei motori diesel (più diffusi in Europa) ed il secondo



nei motori a benzina (più diffusi in US e Cina). Nel corso del 2012 entrambe i metalli avevano registrato deficit di offerta rispetto alla domanda: del 5% per il platino a causa principalmente delle tensioni sindacali in Sudafrica che ne avevano ridotto drasticamente l'output dalle miniere; del 10% per il palladio, risultato di minore produzione in Sudafrica e Russia e di una maggiore domanda da USA e Cina per i catalizzatori. Le previsioni per il 2013 sono per un mercato del platino che si riporta in leggero surplus, mentre il deficit per il palladio rimarrebbe a livelli ancora significativi perché più sensibile al mercato *automotive* americano e cinese, decisamente più dinamico del mercato Europeo.

Figure 1 – Platinum and Palladium Prices Tend to Be Strongly Correlated with the Business Cycle



PROSSIMA SETTIMANA

	USA	EMU	EM. MKT	EARNINGS
Lunedì 13	Vendite al dettaglio.		CINA: Prod. Ind., Vendite al Dettaglio	EU: UBI
Martedì 14	Fiducia piccole imprese.	EMU: Prod. Industriale; GER: ZEW.	RUSSIA: Banca Centrale	EU: Mediaset Vivendi Finmecc. BPM ISP BMPS
Mercoledì 15	Fiducia settore immobiliare.	EMU: PIL 1Q	BRASILE: Vendite al Dettaglio	USA: Cisco EU: H&M, Rwe
Giovedì 16	Inflazione; sussidi alla disoccupazione; permessi alla costruzione.	EMU: inflazione.		USA: Wmt JCPenney EU: H&M RWE Zurich Aviva
Venerdì 17	Fiducia dei consumatori; leading indicator.			EU: Volvo

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.

