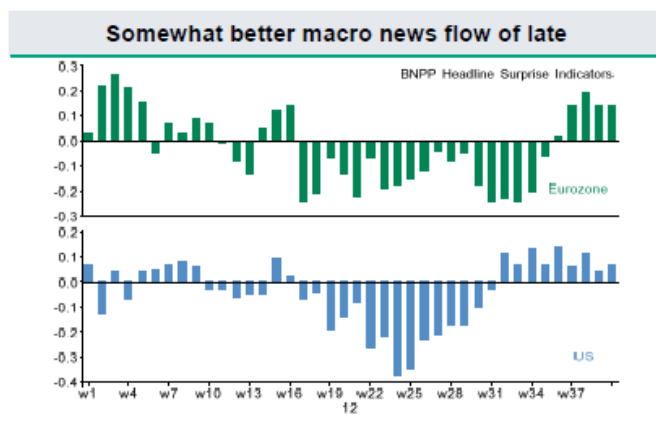


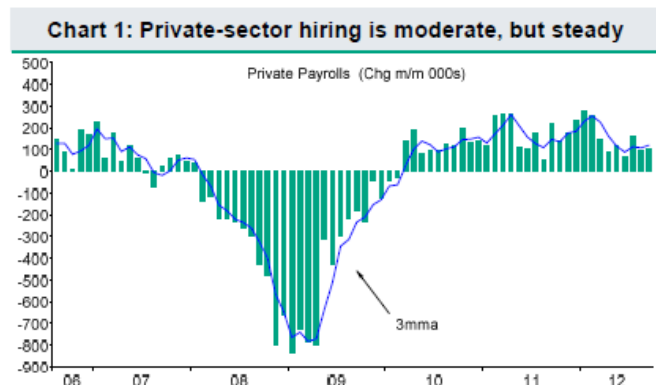
IL QUADRO MACRO

STATI UNITI



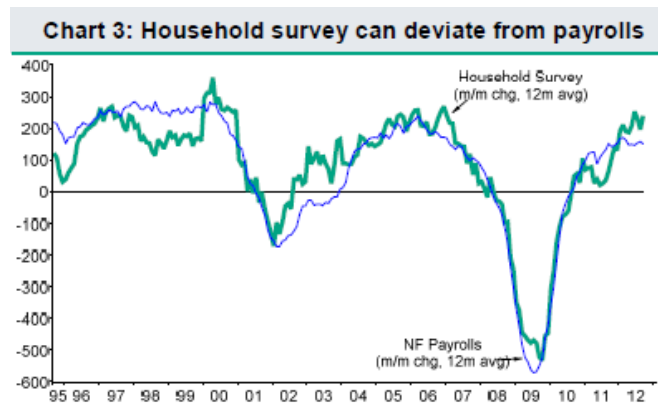
Source: Reuters Ecowin Pro, BNP Paribas

Settimana “leggera” per quanto riguarda le statistiche USA. Il livello di fiducia nella piccola media impresa è risultato leggermente al di sotto delle attese, si è assistito ad una significativa discesa nei sussidi alla disoccupazione e vi è stato un vistoso aumento nella fiducia dei consumatori. Il trend al ribasso della statistica settimanale dei sussidi alla disoccupazione unitamente ai dati mensili sulla creazione netta di nuovi occupati (posti di lavoro creati meno posti di lavoro persi) ci mostrano che la crescita contenuta dell’occupazione è dovuta più ad una carenza di nuovi assunti, che ad elevati livelli di licenziamenti.



Le imprese americane non stanno riducendo ulteriormente gli occupati, semplicemente sono molto guardinghe nell’assumerne di nuovi, alla luce delle incertezze sulla domanda.

I dati di questa settimana non alterano comunque l’aspettativa per il PIL del terzo trimestre che rimane in un intorno, o poco sotto, del 2% annualizzato.



AREA EURO

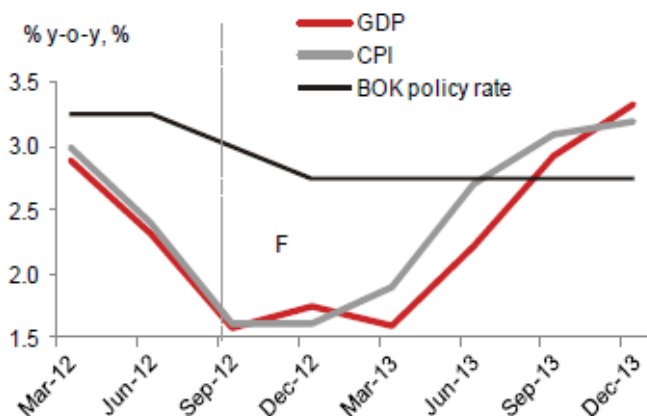
Per l’area euro l’unico dato di rilievo della settimana è stato quello relativo alla produzione industriale. Tuttavia data la volatilità di questa serie la cautela è d’obbligo nell’interpretare tale evidenza statistica. In Italia la produzione industriale ha sorpreso al rialzo le attese, avvalorando l’aspettativa che il tasso di contrazione del PIL nel nostro paese possa essere vicino al punto di minimo. Anche a livello aggregato il dato sulla produzione industriale ha superato le attese descrivendo una situazione economica un po’ meno pesante di quanto suggerito dagli indicatori anticipatori.



PAESI EMERGENTI

Nei paesi emergenti il movimento corale di politica monetaria si sta affievolendo. Le ultime riunioni della Banca Centrale brasiliana e di quella coreana hanno portato ad ulteriori abbassamenti dei tassi ufficiali, ma probabilmente saranno gli ultimi. Nel comunicato ufficiale della prima, infatti, le autorità monetarie hanno sottolineato l'esigenza di fornire "stabilità alle condizioni monetarie per un periodo prolungato di tempo", allineandosi di fatto alla politica monetarie statunitense. In Corea, invece, a margine del taglio dei tassi ufficiali dal 3% al 2.75% la Banca Centrale ha anche rivisto al ribasso le stime di crescita per l'anno in corso (2.4%) e per il successivo (3.2%) portandole in linea con le aspettative di consensus che, come si vede dal grafico, prevedono una graduale ripresa dell'attività economica nel secondo semestre dell'anno prossimo.

Corea: livelli attuali e previsioni



I MERCATI

OBBLIGAZIONI

BOND	12 ott	05-ott	14-set	30 dic 11
USA 10Y	1.69	1.74	1.87	1.88
USA 2Y	0.26	0.26	0.25	0.24
GER 10Y	1.48	1.52	1.71	1.83
GER 2Y	0.05	0.06	0.10	0.14
Euribor 3m	0.21	0.22	0.25	1.36
Euro\$ 3m	0.33	0.35	0.39	0.58
Itrax Crossover	546	531	461	755

Continua il periodo di relativa stabilità per quanto riguarda il mercato del reddito fisso. Dopo la fase di "risk on" innescata dalle aspettative sulla condotta delle banche centrali, i mercati sembrano in attesa di vedere se l'economia reale reagirà all'ennesimo stimolo monetario. A meno che la politica non porti a nuovi sviluppi riguardo ai molti problemi che rimangono da affrontare, ci vorrà del tempo per valutare l'impatto dell'azione delle banche centrali sui fondamentali macroeconomici.

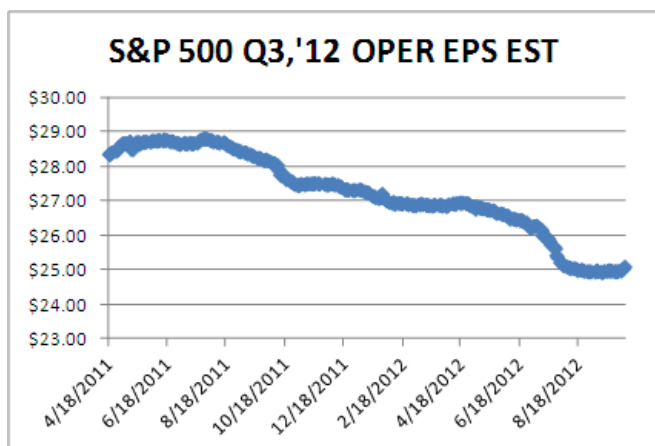
AZIONI

EQUITY	12 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	1432.84	-1.92%	-2.25%	13.93%
Stoxx 600	270.83	-1.20%	-1.86%	10.75%
Eurostoxx50	2492.76	-1.52%	-3.92%	7.61%
Topix	718.32	-2.55%	-5.09%	-1.41%
FTSE Asia exJp	455.01	-1.13%	-0.25%	12.23%
FTSE Emer Mkt	499.20	-0.65%	-0.99%	8.50%
VIX	15.59	126.00%	1.08	-7.81
V2X	20.78	0.43	-0.32	-3.28

Questa settimana è iniziata la reportistica sul terzo trimestre dell'anno. Il processo di revisione delle stime sugli utili da parte degli analisti societari si è assestato, anzi a dire il vero negli ultimissimi giorni per quanto riguarda gli USA vi è stato un leggerissimo recupero, con le stime per il trimestre che ora stanno a 24,96 \$. Ciò che però più viene



sottolineato è che il 3Q12 è il primo trimestre dal 2009 che presenta una crescita negativa degli utili rispetto all'anno precedente. Lo scorso anno infatti il trimestre si è chiuso a 25,3\$, circa 1,3% più alto del livello stimato.



La possibilità che alla fine della reportistica i numeri a consuntivo siano più alti delle attese rimane comunque elevata e in definitiva sarebbe legittimo attendersi una sostanziale stabilità degli utili rispetto allo scorso anno. In dettaglio a questa stabilità è atteso che contribuiscano in positivo un moderato incremento delle vendite (circa 2-3%) e una contrazione dei margini di 30-50 bp. A livello settoriale le sorprese più consistenti dovrebbero provenire dal settore energetico, dove le stime non sono state riviste in modo proporzionale al rialzo di 15\$ circa nel prezzo del petrolio nel trimestre.

Per ora hanno riportato pochissime società, fra cui Alcoa, JPM e Wells Fargo, tutte con profitti superiori alle attese, soprattutto le due banche grazie a ricavi decisamente superiori alle attese nel settore dei mutui, che grazie al processo di rinegoziazione dei contratti e il progressivo recupero del settore immobiliare, grazie ai tassi bassi, sta recuperando *momentum*.

La maggior parte dell'attenzione degli investitori sarà comunque rivolta alle *guidance* che le aziende daranno per i prossimi trimestri.

Il *momentum* ancora negativo sugli utili non ha impedito ai mercati emergenti di sovra-performare i mercati sviluppati in un contesto di ritorni ancora negativi. A sostegno troviamo da un lato i flussi e dall'altro le valutazioni (circa 11x P/E). A questo proposito notiamo come le valutazioni dei paesi principali, i Bric, siano inferiori a quelle dei paesi periferici, generando un'occasione di riposizionamento a favore di questi ultimi; in considerazione anche di altri fattori che guidano l'investimento nei paesi emergenti, come liquidità dei mercati e trasparenza delle società, l'America Latina e il Brasile in particolare appaiono in cima alle preferenze dei principali investitori globali.

VALUTE

CURRENCY	12 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.2987	-0.5%	-1.0%	0.2%
EUR / YEN	101.81	-0.9%	-0.8%	2.0%
USD / YEN	78.39	-0.4%	0.2%	1.8%

Le considerazioni fatte a proposito del mercato obbligazionario possono estendersi anche alla dinamica contingente del mercato dei cambi. La valuta forte della settimana è risultata essere lo yen, anche se le variazioni sono risultate molto contenute.

MATERIE PRIME

Per quanto riguarda le materie prime il movimento più rilevante è risultato essere quello del petrolio, che ha quasi per intero recuperato il calo della scorsa settimana. Decisamente più stabile l'indice aggregato delle materie prime.

COMMODITY	12 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	92.14	2.5%	-6.9%	-6.8%
CRB Index	308.9	0.4%	-3.8%	1.2%
Gold	1770	-0.6%	-0.2%	12.3%
Silver	33.91	-2.3%	-2.1%	20.3%
Copper	372	-1.5%	-2.9%	8.3%
Gas	3.63	6.7%	23.2%	21.3%



PROSSIMA SETTIMANA

	USA	EMU	EM. MKT	EARNINGS
Lunedì 15	Vendite al dettaglio.		CINA: Trade Balance, Cpi	US: Citi
Martedì 16	Inflazione; fiducia del mercato immobiliare.	EMU: Inflazione. GER: ZEW.		US: Goldman, J&J, IBM, Intel
Mercoledì 17	Permessi alla costruzione.			US: Bk of America, American Express
Giovedì 18	Sussidi alla disoccupazione; Leading indicator.		CINA: Gdp, Prod. Ind., Retail Sales	US: Morgan Stanley, Google, Microsoft
Venerdì 19				US: General Electric

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.