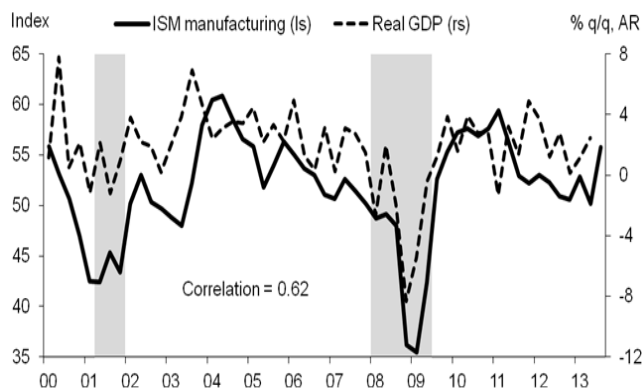


IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

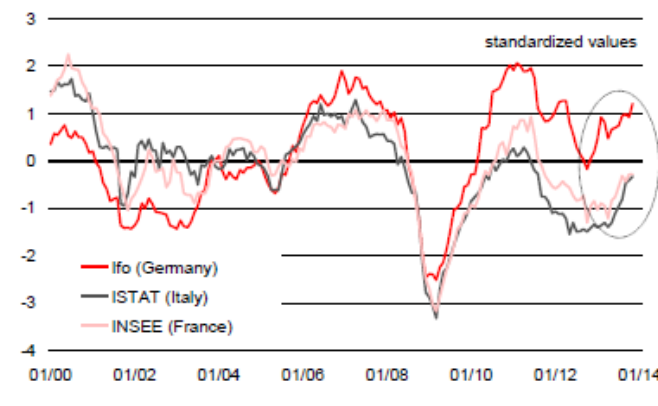
Dati misti per quanto riguarda gli Stati Uniti. Nel settore edilizio l'evidenza è stata favorevole alla visione di un proseguimento della fase di crescita dell'immobiliare, il cui contributo al PIL dovrebbe continuare ad essere positivo.



Per quanto riguarda invece l'attività industriale i dati sono stati meno buoni. Gli ordinativi di beni durevoli (variabile correlata con l'investimento delle imprese) sono risultati in rallentamento e in accordo con i sondaggi regionali sulla fiducia degli imprenditori manifatturieri risultati in arretramento. Sotto questo aspetto però il giudizio di sintesi lo avremo la prima settimana di dicembre, con la pubblicazione dell'indice di fiducia nazionale ISM. Comunque emerge un quadro di rallentamento dell'attività manifatturiera nel passaggio dal terzo al quarto trimestre che va a sommarsi al probabile minor contributo positivo fornito dalle scorte. Quindi verosimilmente l'anno terminerà in tono minore, ma questo non dovrebbe modificare il proponimento della FED di ridurre gli acquisti di obbligazioni nei prossimi 1-3 mesi.

AREA EURO

Le survey nazionali, IFO per la Germania, INSEE per la Francia e ISTAT per l'Italia, hanno in parte compensato con le loro salite il dato di modesto arretramento fatto registrare dagli indici PMI. Ne consegue che per l'area euro rimane in essere uno scenario di prosecuzione della ripresa, sostenuto dalla dinamica nel complesso favorevole degli indicatori anticipatori.



Source: Bloomberg,

PAESI EMERGENTI

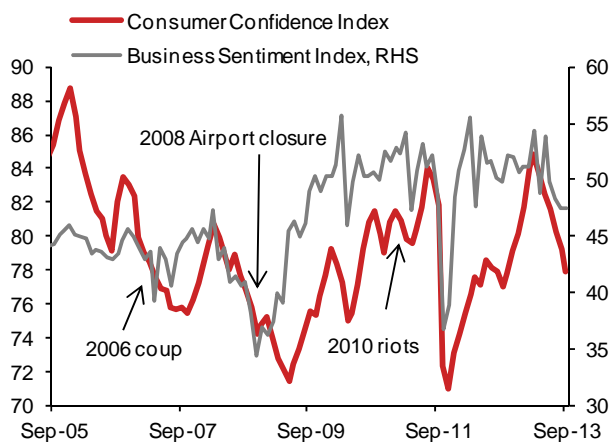
Il periodo è stato povero di dati macroeconomici, soprattutto dall'area core dei paesi emergenti, ma relativamente ricco di eventi politici con potenziale valenza economico-finanziaria nel medio periodo. Se la prova di forza della Cina nell'area del Pacifico sembra più che altro un modo per mettere pressione alle potenze dell'area (Corea e Giappone) e, soprattutto, agli USA (chiamati ora ad una non banale scelta su come agire per mantenere l'attuale influenza sull'area), le agitazioni politiche in Thailandia potrebbero avere effetti più sensibili in termini economico-finanziari. Dal momento che la crescita economica è stata solida negli ultimi anni (2011 a parte, a causa del



devastante terremoto), la cronica instabilità politica è sempre stata tralasciata dagli analisti. Lo scontro degli ultimi giorni tra i rappresentanti delle classi medio-alte e il primo ministro Yingluck Shinawatra (sorella del ex-premier e tycoon Thaksin, attualmente in esilio), culminato nell'occupazione del ministero delle finanze, indica un inasprirsi delle storiche tensioni tra aree urbane e rurali. I cittadini di queste ultime hanno infatti beneficiato delle politiche fortemente populiste della famiglia Shinawatra, che hanno portato ad una crescita sostenuta in gran parte da investimenti e sussidi, con una politica fiscale molto lassa (possibile anche grazie ad un rapporto debito pubblico /PIL basso, al 45%). Attualmente le preoccupazioni in ambito finanziario riguardano quindi la miopia di queste politiche e la mancanza di una forte struttura sottostante. A questo framework complicato si aggiungono le preoccupazioni della banca centrale thailandese che ha abbassato sia le prospettive di crescita per il 2013 e 2014 sia il tasso di riferimento, di 25 bp, portandolo al 2,25%.

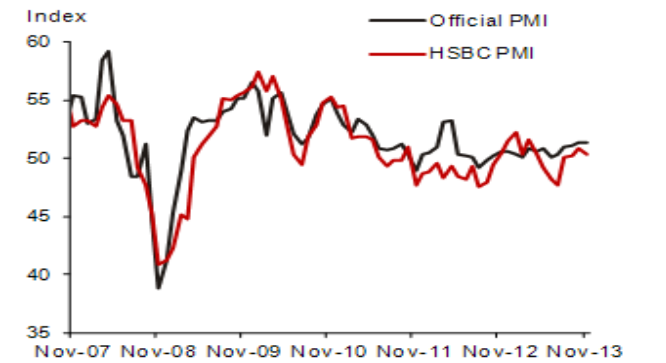
Sempre in area asiatica è da registrare il dato di PIL delle Filippine per il terzo trimestre al +7%, leggermente al di sotto delle aspettative, ma comunque indice di un trend incoraggiante. La crescita per il 2013 dovrebbe quindi chiudersi intorno al 7,1%.

Tailandia: fiducia dei consumatori (scala sinistra) e business sentiment (scala destra)



Source: CEIC; Nomura Global Economics

Fig. 1: Official PMI and HSBC PMI



I MERCATI

OBBLIGAZIONI

BOND	29 nov	22-nov	01-nov	31 dic 12
USA 10Y	2.76	2.74	2.62	1.76
USA 2Y	0.29	0.28	0.31	0.25
GER 10Y	1.71	1.75	1.69	1.32
GER 2Y	0.12	0.14	0.11	-0.02
Euribor 3m	0.23	0.22	0.23	0.19
Euro\$ 3m	0.24	0.24	0.24	0.31
Itrax Crossover	312	329	344	482

Settimana priva di direzionalità sui principali mercati obbligazionari governativi. Il tema del tapering continua a dominare i commenti degli operatori, senza però che i riflessi sui tassi USA siano particolarmente marcati. Significativa la compressione degli spread sui titoli societari europei favorita di un clima positivo verso le attività di rischio.

AZIONI

La settimana sui mercati azionari è stata caratterizzata da nuovi massimi per lo S&P e per il DAX che fanno ben sperare per un finale d'anno ancora positivo. In generale tutti gli indici azionari principali hanno fatto segnare performance positive mediamente dell' 1% con molti mercati vicini ai loro



massimi. Solo pochi mercati hanno chiuso con segno negativo per motivi diversi: il Brasile è stato penalizzato da un altro aumento dei tassi da parte della propria Banca Centrale, mentre l'Australia continua a subire il peso della debolezza della propria valuta.

EQUITY	29 nov	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	1807.23	0.14%	2.59%	26.72%
Stoxx 600	325.68	0.90%	1.30%	16.45%
Eurostoxx50	3092.79	1.20%	1.33%	17.33%
Topix	1258.66	0.81%	6.39%	46.39%
FTSE Asia exJp	488.95	0.89%	-1.23%	1.32%
FTSE Emer Mkt	498.11	0.47%	-1.49%	-5.17%
VIX	12.98	0.72	-0.30	-5.04
V2X	14.03	-0.24	-2.18	-7.33

Il mercato azionario giapponese, invece, si è apprezzato sulle attese di una politica monetaria ancora espansiva che ha contribuito a far svalutare ulteriormente la valuta nei confronti del dollaro e dell'euro. Inoltre ha beneficiato della proposta di una norma per cui a partire da gennaio gli individui potranno investire fino ad un milione di yen in risky assets con esenzione totale da tassazione su dividendi e capital gain per cinque anni. Alcuni analisti prevedono che l'effetto flusso potrebbe arrivare fino a 68.000 miliardi di yen: da non dimenticare che sui conti liquidità giacciono circa 800.000 miliardi di yen remunerati a tasso zero. Altro evento da monitorare per valutare le probabilità di successo dell'Abenomics sarà l'adesione del Giappone al TPP (Trans – Pacific Partnership), area di libero scambio. Con questa adesione, Abe sarebbe in grado di togliere alcune barriere protezionistiche di alcuni settori, ad esempio l'agricoltura. Intanto le società stanno riportando bene i risultati del semestre non solo in termini assoluti, ma anche rispetto alle previsioni iniziali soprattutto sugli utili.

VALUTE

CURRENCY	29 nov	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.3604	0.5%	0.8%	3.1%
EUR / YEN	139.18	1.5%	4.4%	21.7%
USD / YEN	102.31	1.0%	3.6%	18.1%

Movimento al ribasso di una certa ampiezza dello yen, che ha avuto l'immediato effetto di rivitalizzare il listino nipponico. A sua volta l'euro ha prevalso sul dollaro, anche grazie all'accordo in Germania per la compagine di governo, con l'effetto di accentuare il rafforzamento della moneta unica sullo yen.

MATERIE PRIME

COMMODITY	29 nov	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	92.83	-2.1%	-1.9%	1.1%
CRB Index	274.6	-0.2%	-0.1%	-6.9%
Gold	1251	0.6%	-4.8%	-25.3%
Silver	20.00	0.6%	-8.5%	-33.9%
Copper	324	0.8%	-1.8%	-11.3%
Gas	3.92	4.0%	11.5%	16.9%

Recentemente è stato pubblicato l'**outlook** per il comparto dei metalli preziosi di **Société Générale**, prima casa di investimento a lanciarsi nell'esercizio previsionale per il **2014**. Ne riportiamo di seguito la sintesi, che vede il prossimo anno come un continuum dello scenario che ha già impattato in modo poco brillante il ritorno degli investimenti in questo settore di mercato:

1) Oro. Le aspettative sulle prossime mosse della Fed e della Bank of Japan, unite a previsioni sul miglioramento del ciclo globale implicano un ulteriore rafforzamento del dollaro, con un conseguente impatto negativo sulla quotazione del metallo giallo. Le proiezioni per il 2014 indicano una quotazione di 1.125 dollari l'oncia (1.400 nel 2013), in flessione a 1.100 nel 2015.

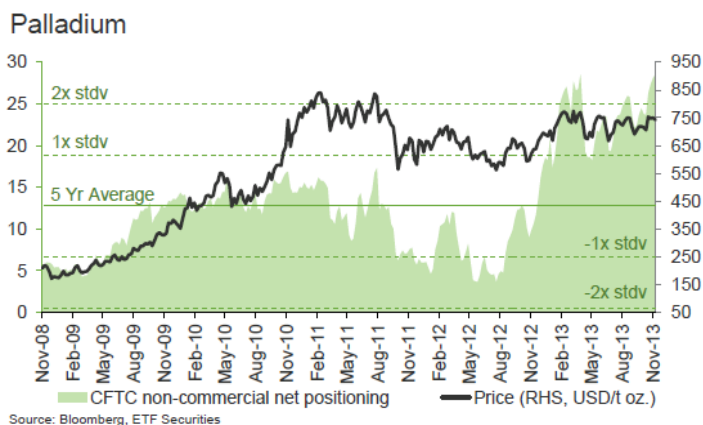
2) Argento. Le previsioni sono al ribasso, data la forte correlazione con l'oro, ma meno negative. Il prezzo resterebbe sotto pressione a causa dei



deboli fondamentali e dello scarso interesse degli investitori. Le proiezioni per il 2014 indicano una quotazione 19 dollari l'oncia (da 24 nel 2013), in calo a 18 dollari nel 2015.

3) Platino. Lo scenario del platino per Société Générale è neutrale, con proiezioni per il 2014 che indicano una quotazione di 1.525 dollari l'oncia (da 1.600 nel 2013) in crescita a 1.590 nel 2015. Altri osservatori del mercato (Johnson Matthey) si aspettano invece di vedere nel 2014 il maggiore deficit di offerta degli ultimi 14 anni, a causa di un aumento della domanda di convertitori catalitici indotta dai maggiori controlli sull'inquinamento in Cina e ad una riduzione complessiva dell'offerta causata, come già è stato nel periodo 2012-2013, da uno strutturale calo della produzione in Sudafrica, che da solo produce circa il 70% dell'offerta, e da possibili nuovi scioperi dei minatori. Tali condizioni potrebbero far aumentare i prezzi del platino del 33% (target \$2.000 per oncia) entro la fine del 2014.

(rispettivamente +4,8% e +14,8%). Le tre principali fonti della domanda sono i convertitori catalitici per auto, l'elettronica e la gioielleria. Quindi la correlazione della domanda di questo metallo prezioso con la crescita globale è molto elevata, soprattutto nel settore automotive e soprattutto nei mercati emergenti. Inoltre il livello delle scorte si è di molto assottigliato, portandosi al livello dell'anno 2000: la Russia, che ha sempre integrato con le sue scorte strategiche la domanda in eccesso rispetto alla produzione, non sembrerebbe più in grado di attingervi. Le proiezioni per il 2014 indicano una quotazione di 835 dollari l'oncia, in aumento da 740 dollari nel 2013, e in ulteriore incremento fino a 850 nel 2015.



4) Palladio. Su questo metallo già nel 2013 si è concentrato l'interesse degli investitori ed è stato infatti l'unico prezioso ad aver registrato una performance positiva da gennaio e a 12 mesi

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.

