

IL QUADRO MACRO

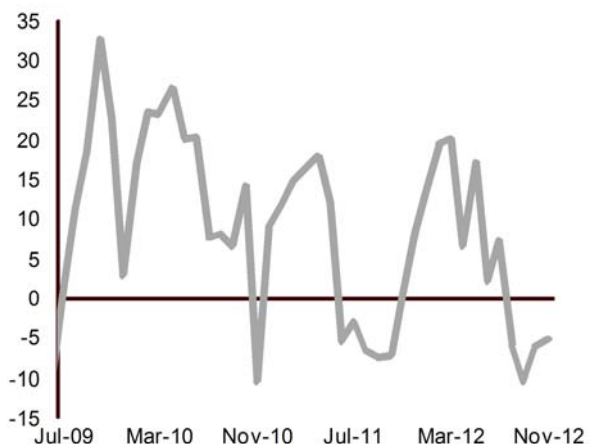
STATI UNITI

Philly Fed Business Activity Index

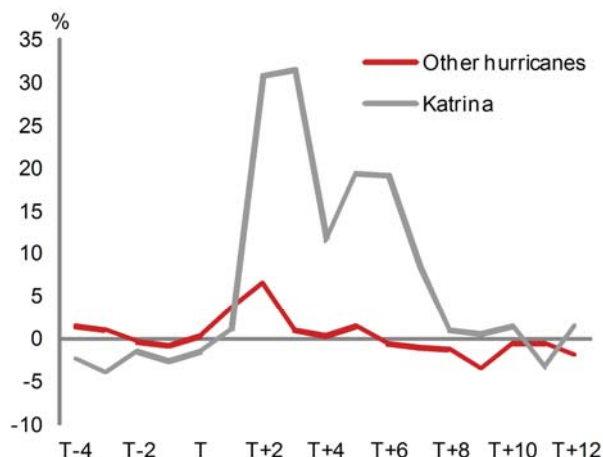


Settimana piuttosto leggera per quanto riguarda le statistiche macro e con l'esito delle medesime in parte alterato dai primi effetti dell'uragano Sandy. I sussidi alla disoccupazione e i sondaggi manifatturieri per le regioni di New York e Philadelphia hanno subito chiaramente l'effetto negativo dell'uragano. Per cui occorrerà attendere almeno un mese prima che le statistiche diano una descrizione più corretta dei trend economici in atto.

Empire State Business Activity Index



Percent deviation from trend for initial claims



Fratanto il dibattito tra Presidente e Democratici da un lato e Repubblicani dall'altro su come evitare il *fiscal cliff* prosegue. Entrambe le parti hanno usato toni concilianti con i repubblicani disposti ad essere più flessibili nell'accettare maggiori tasse ed il Presidente Obama che ha dichiarato di essere pronto a rivedere il proprio piano che originariamente comportava ben poche riduzioni dal lato della spesa. Il consenso rimane orientato per un compromesso che depotenzi l'effetto recessivo della stretta fiscale, rimandando l'espiazione dei vari pacchetti di stimolo di 6 - 12 mesi.

AREA EURO

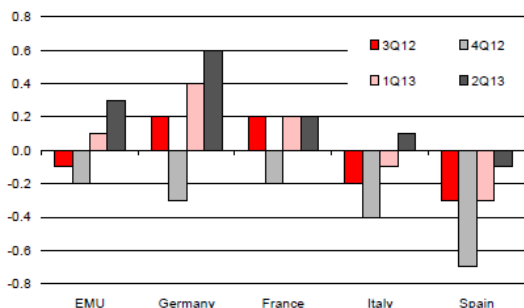
Come già anticipato da alcune settimane il PIL europeo del terzo trimestre ha fatto registrare una contrazione contenuta, e decisamente minore rispetto a quanto suggerito dai, più pessimisti, indicatori anticipatori. Per una volta il nostro paese ha contribuito positivamente a questo risultato. In particolare il settore industriale ha cessato di



contrarsi nel terzo trimestre, anche se le aspettative per il quarto non sono positive.

EMU: A PAYBACK IN 4Q FOLLOWED BY A MODERATE UPTURN THEREAFTER

Real GDP, % qoq



Sia per la situazione italiana, che per quella europea, gli indicatori anticipatori non segnalano un imminente punto di svolta. Vi è quindi la possibilità che il quarto trimestre faccia registrare una contrazione più marcata di quanto appena reso noto per il terzo.

GIAPPONE

Scioglimento anticipato delle camere in Giappone, con possibili significativi riflessi sulla gestione della politica fiscale ma anche monetaria. Il partito dato per vincente alla prossima tornata elettorale, i liberal democratici (LDP), ha promesso una maggiore spesa pubblica per sostenere l'economia, unitamente ad un controllo più serrato sulla BoJ in modo tale che questa metta in essere una allentamento quantitativo "illimitato" fino al raggiungimento di un target di inflazione del 2-3%. Sulla base di queste aspettative lo yen ed il mercato azionario hanno immediatamente risposto, con un indebolimento del primo ed una salita del secondo. Più spesa pubblica finanziata da maggiori emissioni obbligazionarie, a loro volta sottoscritte con maggiori volumi da parte della banca centrale hanno alzato lo spettro della monetizzazione del debito da parte della BoJ.

PAESI EMERGENTI

Il quadro congiunturale indiano si sta delineando come classico scenario da rallentamento economico: a produzione industriale in discesa in settembre dello 0.4%, accompagnata da una bilancia commerciale in profondo rosso in ottobre, ha fatto finalmente da contraltare una dinamica dei prezzi all'ingrosso in attenuazione (+7.45% in ottobre). Se questo quadro dovesse essere confermato nel futuro, e per cui le tensioni inflattive dovessero essere meno presenti, si aprirebbe uno spazio maggiore per una azione di politica monetaria più incisiva.



Nonostante gli sforzi delle autorità cinesi per ribilanciare la struttura economica a favore dei consumi, l'export in Asia è sempre una grandezza molto importante. Le ultime letture sono state contrastanti (in ripresa in Cina e Corea, in contrazione a Taiwan) e non hanno contribuito a delineare una strada chiara. Assumono per cui un certo significato alcuni indici anticipatori; sia i PMI ma anche altri come quello calcolato da Nomura e relativo alla sola grandezza dell'export. Il grafico sopra riportato mostra come, nonostante la ripresa dell'indice aggregato dell'export dell'area asiatica,



le prospettive siano ancora difficili: le economie emergenti hanno sì fornito dei chiari segni di stabilizzazione, ma l'interrelazione con il resto del mondo e lo scenario globale ancora incerto, impongono un atteggiamento ancora prudente.

I MERCATI

OBBLIGAZIONI

BOND	16 nov	09-nov	19-ott	30 dic 11
USA 10Y	1.59	1.61	1.76	1.88
USA 2Y	0.24	0.26	0.29	0.24
GER 10Y	1.35	1.35	1.59	1.83
GER 2Y	-0.02	-0.03	0.11	0.14
Euribor 3m	0.19	0.19	0.20	1.36
Euro\$ 3m	0.31	0.31	0.32	0.58
Itrax Crossover	563	533	493	755

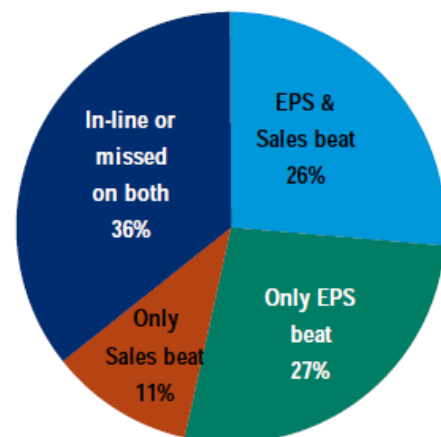
Continua la fase di relativa forza del reddito fisso di qualità, con le quotazioni di Treasury e Bund prossime ai massimi di periodo. Per quanto riguarda il "mondo a spread" ovvero titoli corporate e titoli di Stato dei paesi periferici si registra il significativo allargamento dei primi, mentre almeno per quanto riguarda l'Italia il nostro BTP lo spread risulta poco variato rispetto ai valori di inizio mese.

AZIONI

EQUITY	16 nov	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	1353.33	-1.92%	-5.57%	7.61%
Stoxx 600	265.24	-1.86%	-3.23%	8.46%
Eurostoxx50	2457.48	-0.90%	-3.33%	6.08%
Topix	751.34	2.82%	-0.40%	3.12%
FTSE Asia exJp	446.70	-2.19%	-3.15%	10.18%
FTSE Emer Mkt	485.12	-1.73%	-3.49%	5.44%
VIX	17.99	-0.62	0.93	-5.41
V2X	21.30	-1.27	0.70	-2.76

È insolito, di questi tempi, vedere le azioni americane che perdono più di quelle della periferia europea, ma è quello che è successo questa settimana. Tra i peggiori indici azionari degli ultimi 5 giorni, infatti, troviamo il Nasdaq, lo S&P e il D&J in buona compagnia con il DAX e il FTSE 100 con perdite che superano il 2%. Al contrario la Spagna ha dimostrato una tenuta sorprendente limitando le perdite a 50 bps e il Ftsemib non supera il 2%. Tra tutte spicca la performance dell'indice giapponese che ha chiuso la settimana con un guadagno di oltre il 3% festeggiando così l'annuncio di nuove elezioni che si terranno a Dicembre. Gli investitori nipponici cominciano, infatti, a scommettere che il nuovo governo, espressione dell'attuale opposizione, sarà più proattivo nello stimolare l'economia e che la banca centrale continuerà nella sua politica di espansione del bilancio.

Chart 3: 3Q12 EPS & sales beats for reported companies



Source: FactSet/First Call, BofA Merrill Lynch US Equity & US Quant Strategy

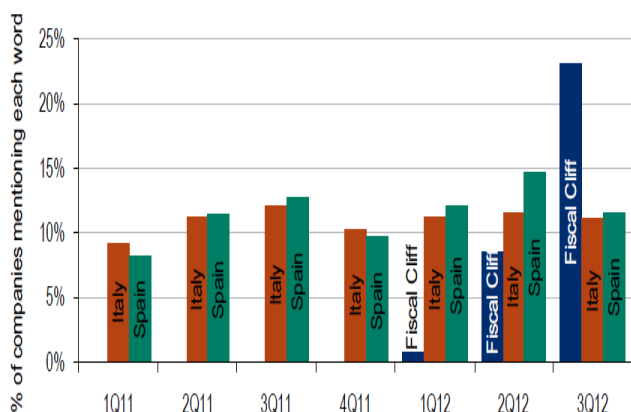
Tornando per un attimo negli Stati Uniti, è vero che la stagione reportistica appena conclusa non è stata delle migliori con circa il 36% delle aziende che hanno riportato utili e ricavi in linea o sotto le attese, ed è altrettanto vero che le attese erano state riviste al ribasso dagli analisti. Tuttavia è difficile attribuire la colpa della debolezza del mercato a risultati aziendali tutto sommato non



disastrosi. In effetti andando ad analizzare il comportamento delle azioni nei cinque giorni successivi alla pubblicazione dei risultati, non sembra esserci stata una reazione inaspettata dei mercati e le aziende che hanno deluso sia in termini di ricavi, sia di utili, hanno sottoperformato il mercato nel suo complesso nell'ordine di solo il 2% circa.

Fiscal cliff concerns growing

Chart 6: Percent of companies mentioning keywords in quarterly earnings transcripts



Source: Thomson/StreetEvents, BofA Merrill Lynch US Equity & US Quant Strategy

Ciò che ha pesato è stato soprattutto l'outlook incerto delle aziende stesse che sempre di più citano il "fiscal cliff" come elemento di incertezza per il futuro. Secondo Merrill Lynch il tema del consolidamento fiscale negli Stati Uniti ha superato per numero di citazioni anche quello dei periferici europei ed è cresciuto dal 9% dell'ultimo trimestre al 23% attuale. Ciò sembra confermare ancora una volta come il destino dei mercati azionari di questi tempi sia più legato a logiche politiche che ai fondamentali e questo crea un aumento di incertezza e quindi di volatilità. Inoltre, secondo lo strategist di MS (Gerard Minack), si è concluso un periodo durato due decenni in cui la politica è stata di supporto ai mercati azionari grazie a decisioni che hanno portato ad una riduzione delle tasse,

diminuzione della regolamentazione e minor protezione del lavoro. Oggi le cose stanno cambiando e, vista la situazione delle finanze pubbliche di molti stati occidentali, è facile prevedere che questo supporto verrà a mancare in futuro.

In una settimana di ritorno all'avversione al rischio, i mercati emergenti hanno sottoperformato i listini sviluppati. L'attenzione si è focalizzata sulla Cina e sulla conclusione del Congresso del Partito Comunista che ha, come da attese, rinnovato lo stretto numero (da 9 a 7) dei componenti del Comitato Centrale. L'attenzione del mercato si è altresì concentrata sull'India: i dati macroeconomici stanno puntando verso un rallentamento accompagnato da inflazione sotto controllo, ampliando gli spazi di manovra delle autorità. Il focus, infatti, si sta spostando verso l'azione del legislatore (la prossima settimana si apriranno i lavori parlamentari sulla proposta di legge che riguarda l'apertura agli investimenti esteri nei settori assicurativo e vendite al dettaglio), soprattutto dopo il deludente esito dell'asta delle frequenze 2G che ha portato nelle casse dello stato circa 1/3 di quanto preventivato.

VALUTE

CURRENCY	16 nov	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.2739	0.1%	-2.2%	-1.7%
EUR / YEN	103.42	2.3%	0.1%	3.7%
USD / YEN	81.18	2.1%	2.3%	5.4%

Anche questa settimana è proseguito il trend di indebolimento dello yen nei confronti del dollaro e dell'euro. Le motivazioni risiedono tutte nelle aspettative circa la politica economica giapponese, con la concreta possibilità che la banca del Giappone metta in essere nuove, più risolutive, politiche di espansione quantitativa.

MATERIE PRIME



Volatilità contenuta sulle commodity sia per quanto riguarda l'indice generale sia per le sue componenti principali.

COMMODITY	16 nov	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	86.38	0.4%	-4.1%	-12.6%
CRB Index	292.8	0.2%	-4.3%	-4.1%
Gold	1712	-1.2%	-0.6%	8.6%
Silver	32.41	-0.5%	1.0%	15.0%
Copper	345	0.2%	-5.1%	0.5%
Gas	3.70	5.7%	2.3%	23.8%

PROSSIMA SETTIMANA

	USA	EMU	EM. MKT	EARNINGS
Lunedì 19	Fiducia mercato immobiliare.			
Martedì 20	Permessi alla costruzione.		TURCHIA: Banca Centrale	
Mercoledì 21	Sussidi alla disoccupazione;		RUSSIA: Vendite al Dettaglio, Salari	
Giovedì 22		EMU: indici PMI;	CINA: flash Hsbc PMI	
Venerdì 23		GER: PIL Q3; IFO.		

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.

