

Report sui Mercati

1. FOCUS MACRO
2. MERCATI AZIONARI
3. MERCATI OBBLIGAZIONARI
4. COMMODITIES
5. VALUTE
6. PORTAFOGLI CONSIGLIATI

1. FOCUS MACRO

Gennaio è stato nuovamente un mese positivo per i mercati azionari, mentre il mercato obbligazionario ha sofferto.

Quello che scrivevamo a Dicembre si è in gran parte avverato, e molti investitori che erano sottopesati sull'azionario sono corsi a comprare, alleggerendo al contempo le posizioni sui bond dove i guadagni sono stati in questi ultimi anni, ed in particolare nel 2012, fin troppo abbondanti.

Le domande che però ancora permangono nella testa (e nel cuore) di molti investitori sono: come fa il mercato azionario a salire se l'economia continua ad andare così male? Sarà opportuno entrare adesso sul mercato nonostante il rialzo avvenuto negli ultimi 6 mesi?

Proviamo a rispondere a queste domande da un punto di vista un po' diverso dal solito.

Avendo già detto più volte come il mercato azionario risulti secondo la maggior parte dei modelli di valutazione estremamente sottovalutato, visto il premio al rischio che tuttora si aggira attorno al 9/10% sull'equity europeo ed asiatico, questo mese vogliamo provare ad analizzare un'altra dimensione, ovvero quella macroeconomica e monetaria, ed in particolare la relazione esistente tra mercati finanziari ed economia reale.

Se fino al 2007, ovvero finché l'economia cresceva in linea con il proprio potenziale, i mercati finanziari scontavano con un anticipo variabile di 6/9 mesi l'andamento dell'economia reale, riflettendo quindi la visione degli operatori in merito, negli ultimi anni la relazione causa-effetto tra economia e mercati si è quasi invertita.

In che senso vi chiederete ?

Semplice, nel senso che da quando è partita la crisi finanziaria e da quando le banche centrali si sono avventurate nel terreno semi-sconosciuto delle politiche monetarie non convenzionali (attuata quindi non attraverso l'utilizzo di target sui tassi di interesse, ma attraverso l'immissione diretta di moneta nel sistema finanziario) è la condizione di liquidità ad influenzare essenzialmente la valutazione degli *asset* finanziari ed il credito, con conseguenze dirette, anche se ritardate, nell'economia reale.

Tale fenomeno in realtà era già stato studiato da diversi economisti, tra cui il nostro Modigliani, che hanno spiegato attraverso gli effetti di portafoglio le dinamiche di funzionamento delle politiche di *quantitative easing*.

In pratica le banche centrali, iniettando liquidità attraverso l'acquisto di titoli di stato, spingono gli investitori a modificare le proprie decisioni di investimento, portando gli stessi ad acquistare *asset* maggiormente rischiosi come obbligazioni con merito di credito medio/basso o anche azioni. E' quanto avvenuto in America negli ultimi due anni, e sul mercato delle obbligazioni *high yield*, ed ora infine anche sull'azionario Europeo.

L'effetto di questa iniezione di liquidità e di spostamento dell'*asset allocation* è un generale apprezzamento degli *asset* finanziari; questo di conseguenza genera un effetto ricchezza, in grado di incentivare i consumi, un effetto sui tassi di interesse, in grado quindi di allentare il credito, ed un effetto in generale sulla fiducia delle imprese e dei consumatori. Di fatto quindi il rialzo dei mercati azionari e creditizi può, con un ritardo variabile di 6-12 mesi, provocare un miglioramento della domanda aggregata, e quindi in ultima analisi dell'economia.

E questo può a sua volta aiutare una ripresa dei mercati soprattutto azionari, con un circolo virtuoso che può autoalimentarsi, almeno in assenza di shock esterni in grado di riportare stress e ribassi sui mercati finanziari.

E' su questo fronte quindi che si giocherà la partita del 2013: se la politica, soprattutto Europea, non commetterà altri errori, ci aspettiamo che il miglioramento dei mercati creditizi ed azionari possa riflettersi in un miglioramento delle condizioni economiche da qui a fine anno, e che quindi i mercati azionari potranno proseguire la loro corsa, mentre l'obbligazionario con tutta probabilità continuerà a rifiutare.

A breve i mercati sono in particolare preoccupati da due eventi: le elezioni politiche Italiane, ed il piano di salvataggio per Cipro.

La nostra view è che su entrambi i temi non ci saranno sorprese, e quindi che in Italia uscirà un governo comunque deciso a rimanere fedele ai principi dell'Eurozona (ma che idealmente si impegnerà per allentare i vincoli di *austerity* a livello europeo, e per ridurre tasse e spesa pubblica!) e che su Cipro il desiderio di mantenere la stabilità finanziaria prevarrà sulle logiche elettorali tedesche che vorrebbero imporre pesanti perdite agli obbligazionisti.

Dall'altro lato continueranno le politiche di *Quantitative Easing* più o meno dirette delle varie banche centrali, le più avventurose delle quali si cimenteranno in esperimenti espliciti di *monetary financing* (ovvero di finanziamento monetario del deficit pubblico).

Tutto ciò continuerà a dare spinta ai mercati, e la correzione di queste ultime settimane con molta probabilità potrebbe essere sfruttata da tanti investitori rimasti alla finestra come un interessante *entry point*.

Tab 1.1 Crescita e Inflazione

	GDP, constant prices(%)					diff.da aprile 2012 (%)		Consumer Price Index (%)			
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2012E	2013E	2010	2011	2012E	2013E
Australia	1,4	2,5	2,1	3,3	3,0	0,3	-0,5	2,8	3,4	2,0	2,6
Brazil	-0,3	7,5	2,7	1,5	4,0	-1,6	-0,2	5,0	6,6	5,2	4,9
Canada	-2,8	3,2	2,4	1,9	2,0	-0,1	-0,2	1,8	2,9	1,8	2,0
China	9,2	10,4	9,2	7,8	8,2	-0,4	-0,6	3,3	5,4	3,0	3,0
France	-3,1	1,7	1,7	0,1	0,4	-0,4	-0,6	1,5	2,1	1,9	1,0
Germany	-5,1	4,0	3,1	0,9	0,9	0,3	-0,6	1,2	2,5	2,2	1,9
India	5,9	10,1	6,8	4,9	6,0	-2,0	-1,3	12,0	8,9	10,3	9,6
Ireland	-5,5	-0,8	1,4	0,4	1,4	-0,2	-0,6	-1,6	1,2	1,4	1,0
Italy	-5,5	1,8	0,4	-2,3	-0,7	-0,4	-0,4	1,6	2,9	3,0	1,8
Japan	-5,5	4,5	-0,8	2,2	1,2	0,2	-0,5	-0,7	-0,3	0,0	-0,2
Russia	-7,8	4,3	4,3	3,7	3,8	-0,3	-0,1	6,9	8,4	5,1	6,6
Spain	-3,7	-0,3	0,4	-1,5	-1,3	0,3	-1,4	2,0	3,1	2,4	2,4
United Kingdom	-4,0	1,8	0,8	-0,4	1,1	-1,2	-0,9	3,3	4,5	2,7	1,9
United States	-3,1	2,4	1,8	2,2	2,1	0,1	-0,3	1,6	3,1	2,0	1,8

Fonte: IMF. Le stime sono fornite da Reuters e IMF e aggiornate a ottobre 2012

Tab 1.2 Debito Pubblico e Deficit di Bilancio

	Government balance					Government gross debt				
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2009	2010	2011	2012E	2013E
Australia	-4,1	-4,6	-4,2	-2,8	-1,0	16,9	20,5	24,2	27,1	27,2
Brazil	-2,6	-3,8	-3,3	-2,4	-1,3	66,9	65,2	64,9	64,1	61,2
Canada	-2,5	-4,1	-3,4	-2,9	-2,1	83,3	85,1	85,4	87,5	87,8
China	-2,4	-0,7	0,0	0,0	0,2	17,7	33,5	25,8	22,2	19,6
France	-4,7	-4,6	-3,5	-2,8	-1,4	79,2	82,3	86,0	90,0	92,1
Germany	-1,2	-2,3	-0,9	-0,5	-0,3	74,7	82,4	80,6	83,0	81,5
India	-10,7	-10,2	-9,9	-10,2	-9,6	74,2	68,0	67,0	67,6	66,7
Ireland	-11,0	-9,3	-7,7	-6,1	-5,4	64,9	92,2	106,5	117,7	119,3
Italy	-3,6	-3,3	-3,4	-0,6	0,6	116,0	118,6	120,1	126,3	127,8
Japan	-7,4	-7,9	-8,3	-9,1	-8,6	210,2	215,3	229,6	236,6	245,0
Russia	-3,2	-1,8	2,0	0,4	-0,1	11,3	11,8	12,0	11,0	9,9
Spain	-9,0	-7,3	-7,5	-5,4	-3,5	53,9	61,3	69,1	90,7	96,9
United Kingdom	-9,7	-8,5	-6,6	-5,4	-4,0	68,0	75,0	81,8	88,7	93,3
United States	-8,4	-8,7	-7,9	-6,8	-5,5	89,7	98,6	102,9	107,2	111,7

Fonte: IMF. Le stime sono fornite da Reuters e IMF

2. MERCATI AZIONARI

2.1. ANALISI GEOGRAFICA

EUROPA

Il nuovo anno è cominciato bene per i mercati azionari europei: a gennaio l'indice Eurostoxx50, rappresentativo dei 50 principali titoli azionari dell'Eurozona, ha messo a segno un guadagno del 2,5%. Tra le principali borse europee la migliore è stata quella italiana, con l'indice FTSE MIB salito del 7,2%; seguono, distanziati, i mercati di Francia, Spagna e Germania, in progresso rispettivamente del 2,5%, 2,4% e 2,1%. Tra i paesi periferici segnaliamo i guadagni importanti messi a segno da Portogallo (indice PSI20: +9,7%) e Grecia (indice ATHEX20: +7,3%). Successivamente, in queste prime due settimane di febbraio i mercati europei hanno dato luogo ad una correzione, che vediamo ancora come una normale reazione tecnica dopo i guadagni dei mesi scorsi. Ad alimentare la recente debolezza delle borse europee anche le incertezze legate alle elezioni politiche italiane e i recenti dati sul PIL dell'Eurozona, calato nel quarto trimestre 2012 dello 0,6%.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

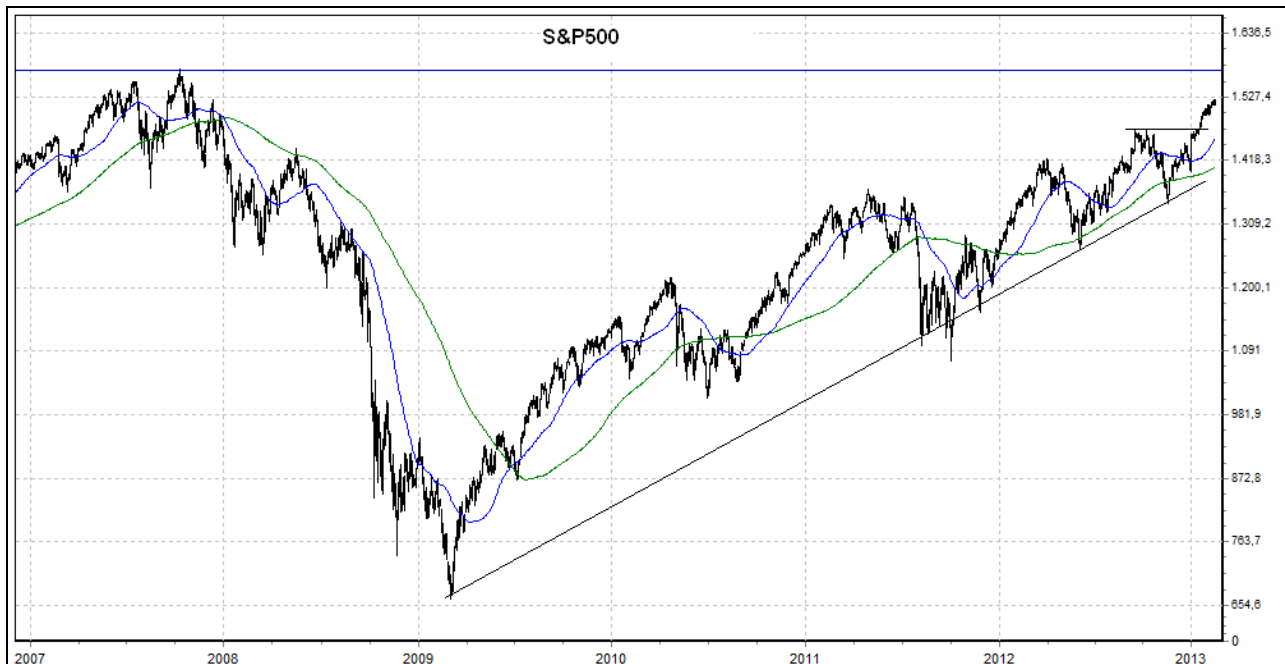
IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERAL-RIALZISTA

STATI UNITI

L'indice americano S&P500 a gennaio è stato molto tonico, mettendo a segno un guadagno del 5% e continuando nel suo trend rialzista che dai minimi relativi dello scorso ottobre lo ha visto salire di circa il 40% senza soluzione di continuità, favorito dai dati macro tendenzialmente positivi (anche se altalenanti), i quali alimentano le attese di un ulteriore miglioramento della crescita economica. Recente è la notizia che il Chicago PMI è aumentato a gennaio, rispetto a dicembre da 48,9 a 55,6 punti.

Dal punto di vista tecnico l'indice ha rotto il massimo del secondo semestre 2012 posto a 1474 punti e indicato nel precedente report come resistenza importante per la continuazione del trend. Rotto questo livello, infatti, lo S&P500 è arrivato subito a 1525 punti ed ora ha strada libera verso quota 1576, massimo del 2007.



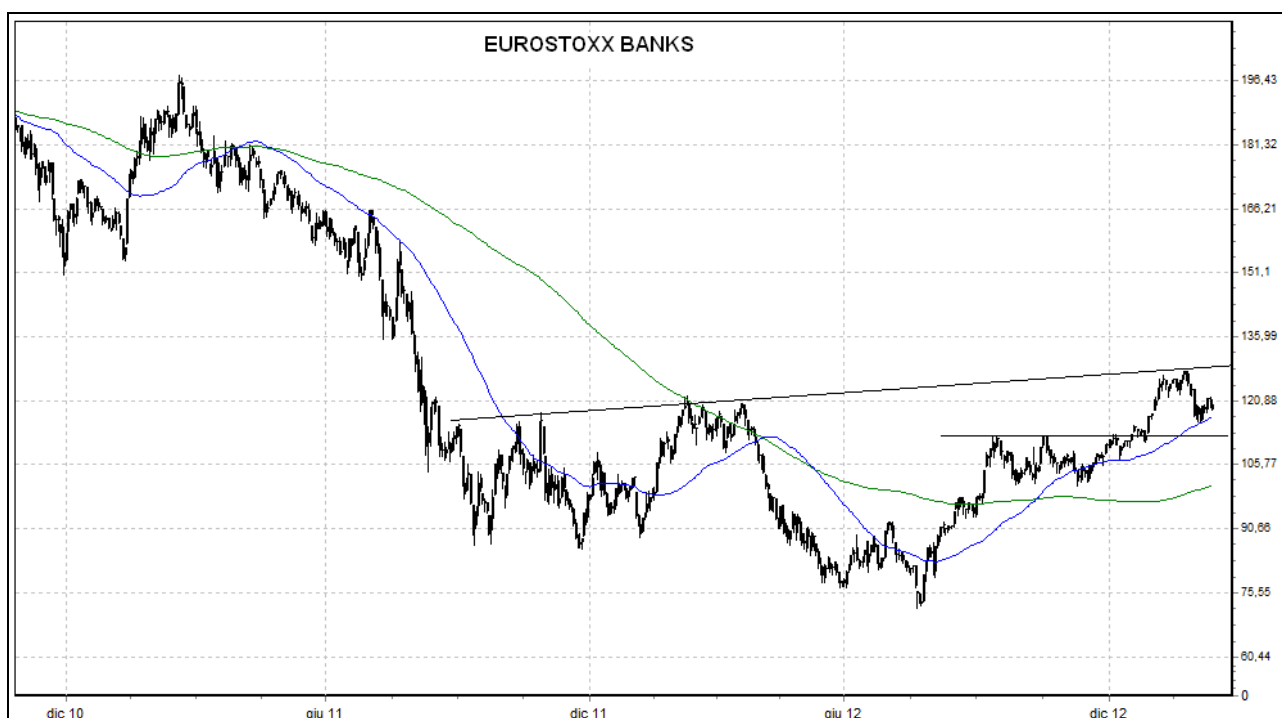
IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

2.2. ANALISI SETTORIALE

Il settore azionario europeo che a gennaio ha mostrato maggiore forza è stato ancora quello bancario: l'indice Eurostoxx Banks è stato protagonista di uno sfavillante +10,4%, trainato dai forti guadagni delle banche italiane e francesi. Ad alimentare l'ottimismo su questo comparto ha contribuito l'ulteriore diminuzione degli spread dei titoli di stato "periferici". All'inizio di febbraio i titoli del settore bancario hanno corretto insieme al resto del mercato, senza intaccare però l'impostazione rialzista di medio periodo.



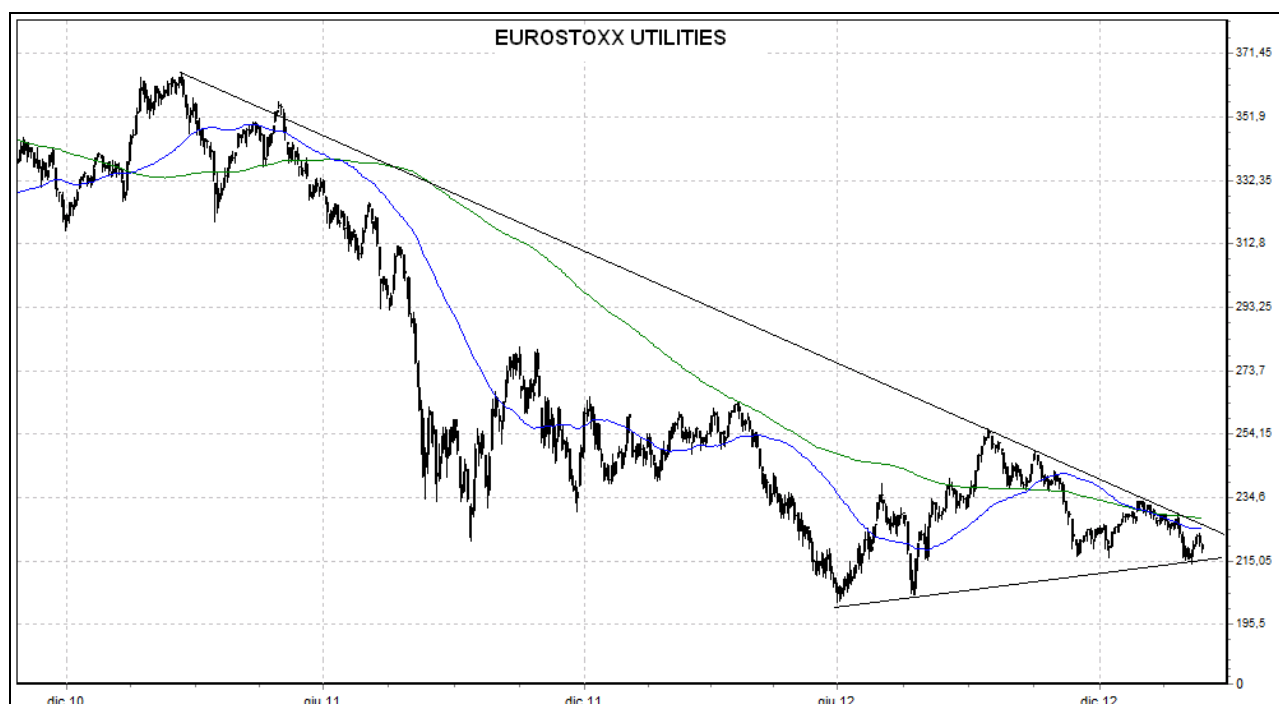
IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

Sono stati molto deboli, invece, i titoli legati al settore delle materie prime (indice EUROSTOXX Basic Resources -1,35%) e le Utilities (indice EUROSTOXX Utilities -2,34%).

In particolare, l'indice Eurostoxx Utilities continua nel suo trend ribassista di lungo periodo, che non è riuscito ad invertire neanche negli ultimi mesi di borse al rialzo. La trend-line ribassista che parte da gennaio 2011 continua a fare da resistenza; l'indice, respinto ancora una volta, ha ripreso il movimento discendente che, sotto 214 punti, lo porterebbe a ritestare i minimi del 2012 in area 200-205.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIBASSISTA

	Dividend Yield (DY)	Price Earnings Ratio (PE)	Price to Book	DY		% 1M	% 3M	% 6M	% YTD	% 1Y
				2013E	PE 13E					
Banks	4,42	15,59	0,63	4,49	9,96	10,42	16,96	45,76	10,42	14,90
Basic Resources	2,95	0,00	0,72	3,11	13,31	-1,35	9,00	4,70	-1,35	-8,24
Food & Beverage	2,25	17,95	3,23	2,59	17,25	1,52	4,66	4,84	1,52	24,35
Health Care	2,67	21,37	1,89	3,02	13,71	0,44	4,11	5,08	0,44	22,58
Industrials	-	-	-	-	-	3,16	9,27	17,48	3,16	18,88
Insurance	3,74	9,43	0,81	4,28	8,02	2,73	10,70	30,97	2,73	21,97
Oil & Gas	5,50	8,78	1,27	5,58	8,14	0,71	0,53	4,74	0,71	-1,56
Technology	1,62	15,21	2,74	1,60	19,95	3,85	14,64	17,26	3,85	21,52
Telecommunications	6,59	7,17	1,18	7,23	8,55	4,52	2,30	-1,29	4,52	-16,33
Utilities	7,93	8,36	0,84	6,87	9,76	-2,34	-7,04	0,19	-2,34	-10,15

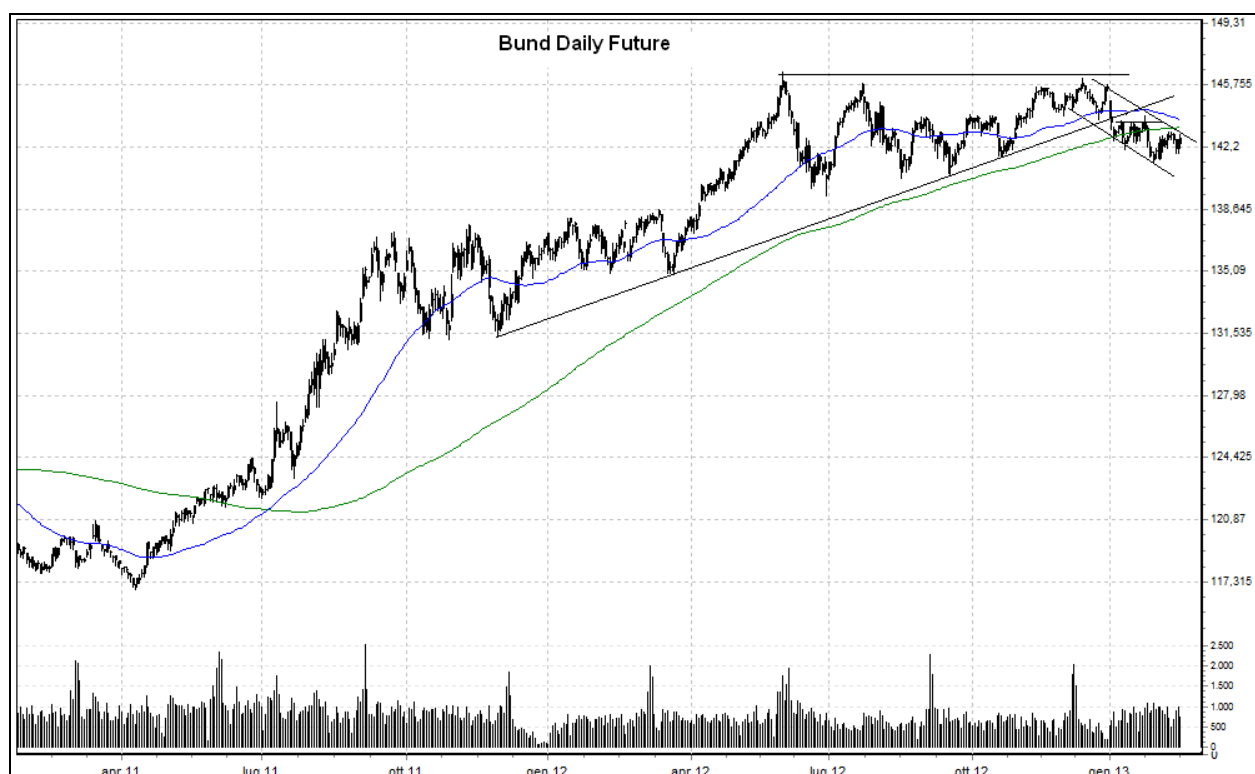
Fonte: Reuters su stime Reuters del 15/02/2013

3. MERCATI OBBLIGAZIONARI

Il bund future ha chiuso gennaio in discesa del 2,5%, il ribasso mensile più elevato dal giugno 2012. I bassissimi rendimenti raggiunti dal titolo di stato tedesco, il rientro della fase critica della crisi finanziaria europea con la riduzione degli spread sui titoli di stato “periferici” e la ripresa dei mercati azionari sono tutti fattori che stanno favorendo il deprezzamento dei bond governativi tedeschi.

Dal punto di vista tecnico il bund future si sta muovendo in un canale ribassista di breve. Dopo aver toccato a fine gennaio la parte bassa della lateralizzazione degli ultimi mesi, ora il bund sta rimbalzando in zona 143. Solo una rottura rialzista di questa quota e un successivo superamento della vicina media a 200, proietterebbe di nuovo il bund sui massimi, in zona 145. Tale movimento, comunque, non dovrebbe essere letto necessariamente come una ripresa del trend rialzista di lungo, bensì come una prosecuzione della lateralizzazione che dura da mesi.

Nel medio-lungo periodo il quadro tecnico del bund si sta progressivamente indebolendo. Consigliamo di continuare ad alleggerire le posizioni sul Bund e in generale sui titoli governativi del Nord Europa.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

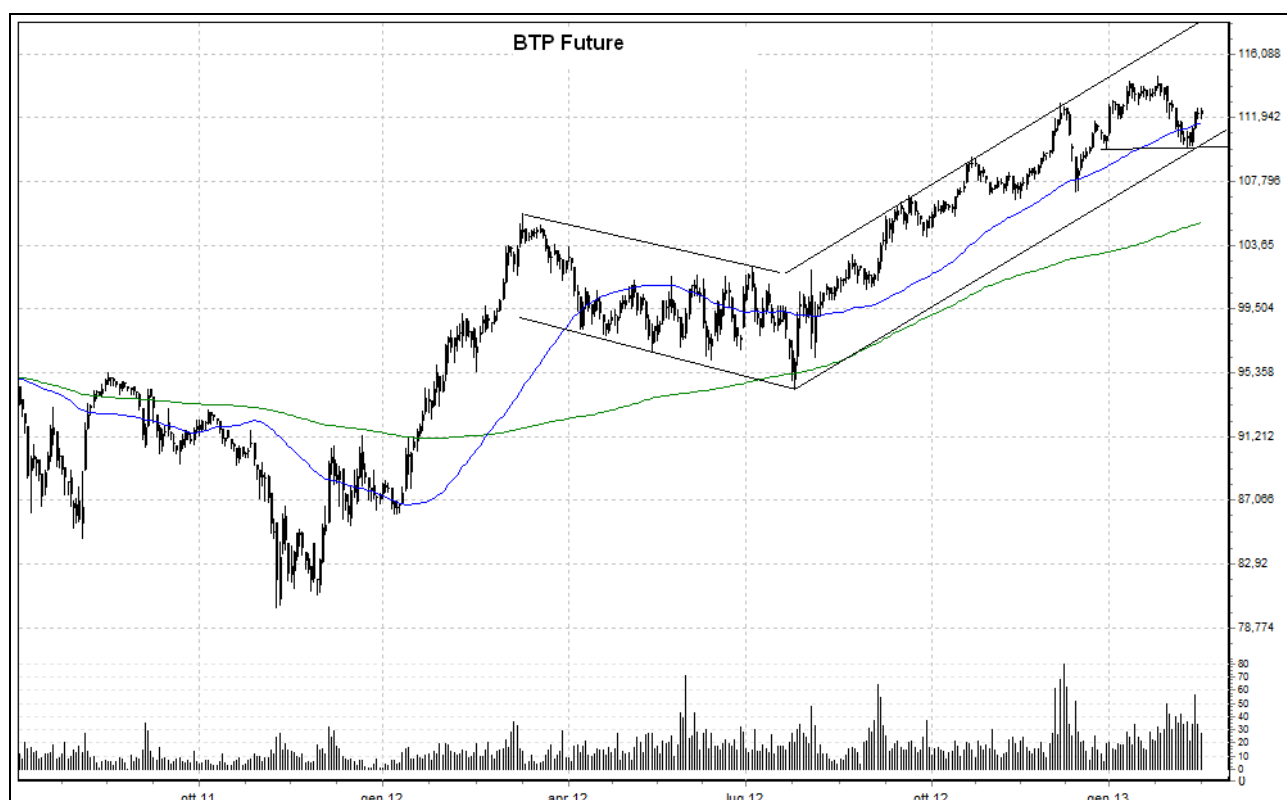
IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: LATERALE

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERALE

Il BTP future a gennaio ha messo a segno il sesto guadagno mensile consecutivo, con un +1,8%, arrivando a toccare il massimo di 114,6 punti. Il guadagno del decennale italiano dal minimo di luglio è stato del 25%. La correzione di inizio febbraio era quindi attesa, soprattutto se la si inquadra nell'attuale contesto politico-economico italiano, alle prese con delle elezioni il cui esito sarà importante non solo per l'Italia, ma per i futuri scenari di tutta l'Eurozona.

Dal punto di vista tecnico il trend rialzista di medio periodo rimane intatto, nonostante la recente correzione.

Consigliamo di mantenere in portafoglio le posizioni rialziste sul BTP.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

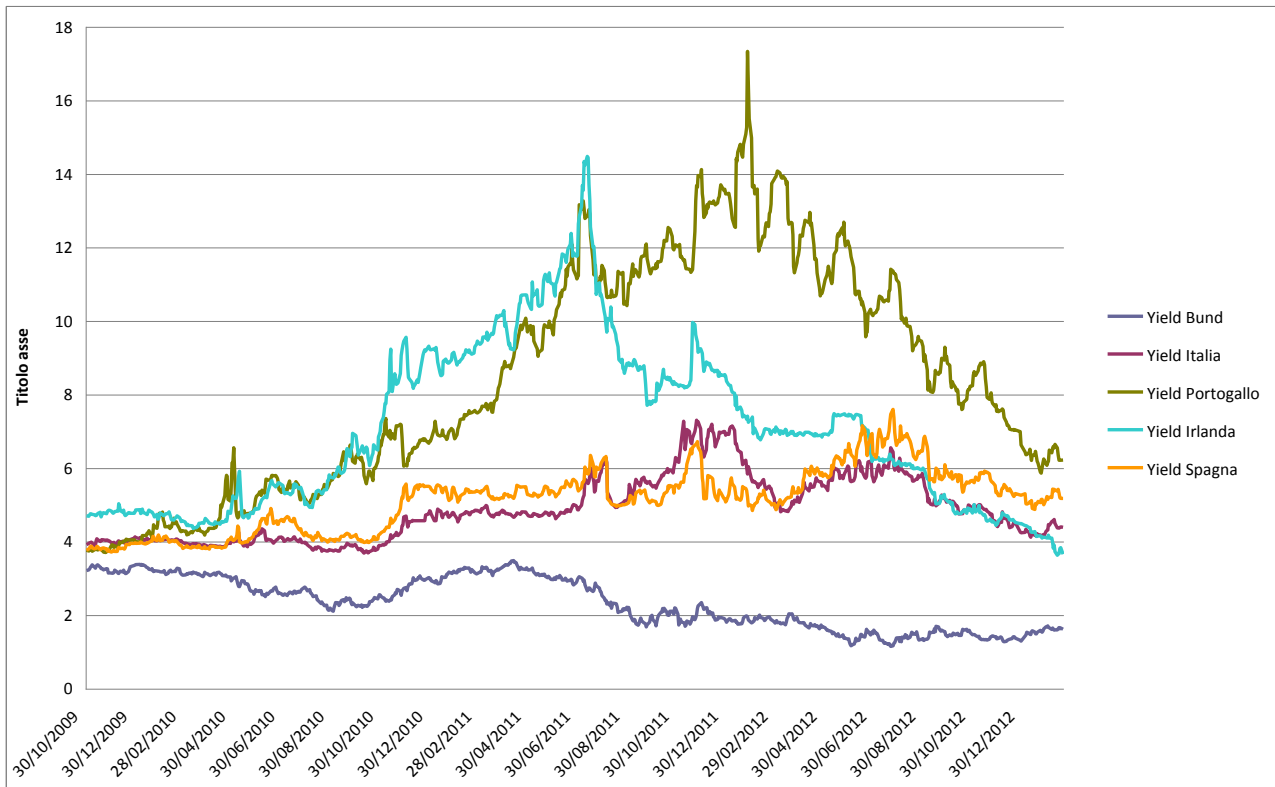
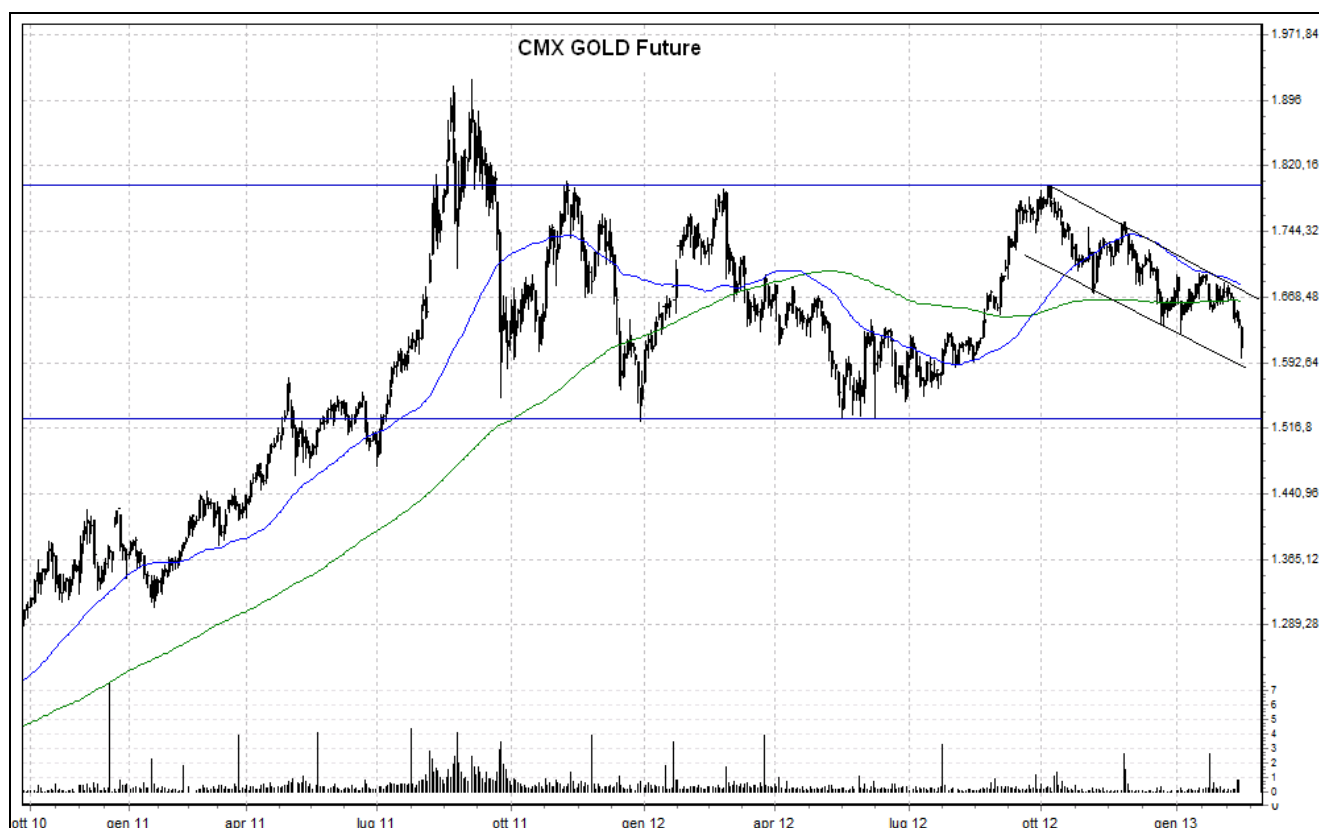


Fig. 1.1 Rendimento dei titoli governativi decennali di alcuni Paesi Europei (agg. 15 Febbraio 2013)

4. COMMODITIES

A gennaio le materie prime si sono mosse generalmente al rialzo. Il prezzo dei metalli industriali è salito, con il Rame che ha chiuso il mese in guadagno del 2,3% e il Nickel del 7%. Anche il prezzo del Petrolio ha fatto registrare un guadagno del 6%. Contrastati, invece, i metalli preziosi, con l'Argento salito del 3,8% e l'Oro sceso dello 0,9%. Nelle prime due settimane di febbraio spicca l'accelerazione al ribasso dell'Oro, che dai 1680 \$/oncia è sceso in poche sedute a 1600 \$/oncia, ritornando ai prezzi dello scorso agosto. La discesa dei prezzi del metallo giallo è legata ai timori che la Fed possa mettere fine prima del previsto al suo allentamento quantitativo, dopo la pubblicazione dei dati che mostrano un rafforzamento dell'economia USA.

Il nostro consiglio è quello di rimanere sottopesati sui metalli preziosi e soprattutto sull'Oro, il quale si trova chiaramente in un trend ribassista di medio periodo.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERALE

Come anticipato sopra, gennaio è stato un mese positivo per i metalli industriali, tra cui il Rame (+2,3% nel mese). Il Rame sta infatti beneficiando della ripresa del settore delle costruzioni in Cina e ci sono attese per un ritorno del prezzo sui 9000\$ a tonnellata entro sei mesi (attualmente le quotazioni sono sugli 8200\$/tonn).

Dal punto di vista tecnico il prezzo del Rame si sta muovendo da un anno all'interno di un trading range sempre più stretto, individuato da una formazione a triangolo. In questo momento ci troviamo vicini al lato superiore del triangolo; una sua rottura al rialzo darebbe un'accelerazione rialzista al prezzo del Rame.

Consigliamo di prendere posizioni rialziste su rottura della trendline ribassista (lato superiore del triangolo) rappresentata in figura.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

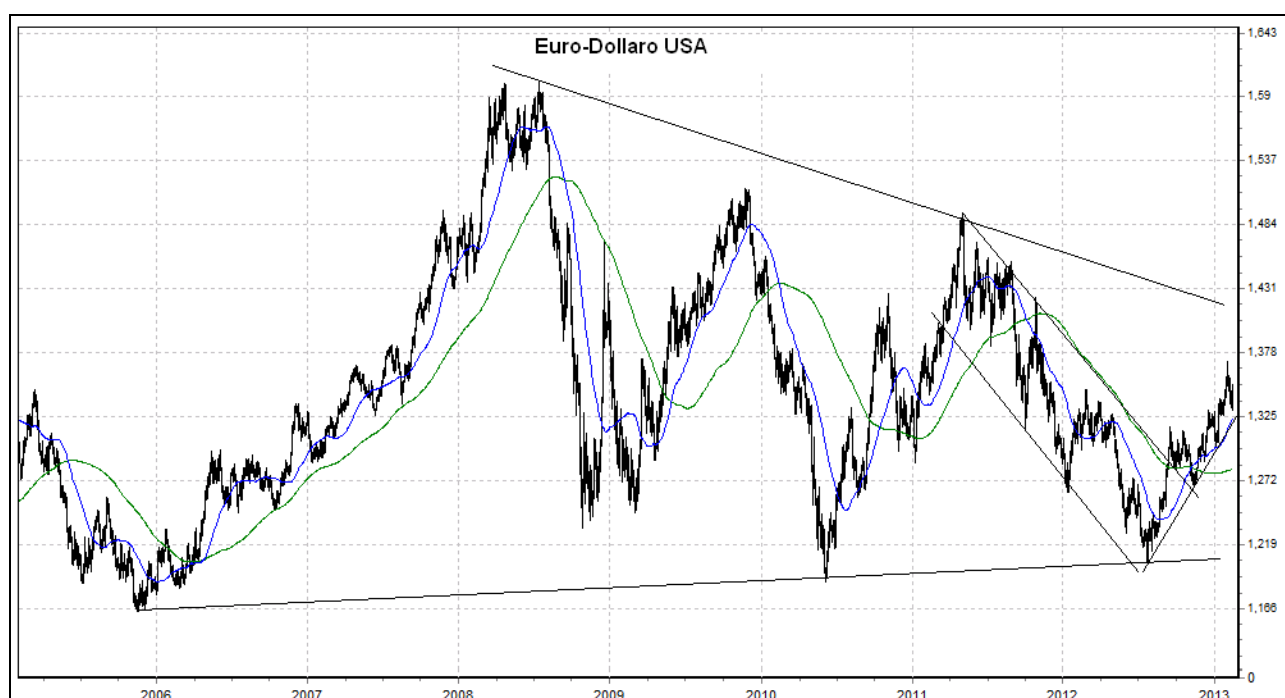
IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: LATERALE

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERALE

5. VALUTE

A gennaio l'Euro si è apprezzato verso tutte le principali valute. Nello specifico l'Euro ha guadagnato il 2,8% contro il Dollaro USA e l'8,7% contro lo Yen giapponese. Rilevante anche l'apprezzamento verso il Rand Sudafricano e il Dollaro di Singapore: rispettivamente dell' 8,9% e del 4,2%. La valuta che ha tenuto di più contro Euro è stato il Dollaro Australiano, deprezzatosi del 2,6%. Ad alimentare la forza dell'Euro sono state ancora le attese di un graduale miglioramento dell'economia europea nel secondo semestre 2013, sostenuto dalla politica monetaria accomodante e dal ritorno della fiducia sui mercati. Nella prima parte di febbraio l'Euro sembra aver arrestato la sua corsa, almeno per il momento, dando luogo ad una correzione che lo ha portato da 1,37 a 1,33 contro Dollaro USA.

Il trend di breve-medio periodo rimane ancora impostato al rialzo, consigliamo quindi di mantenere le posizioni rialziste sull'Euro.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERALE

A gennaio lo Yen ha continuato a deprezzarsi sia contro l'Euro (-8,8%) che contro il Dollaro (-5,7%), indebolito dalla politica di *quantitative easing* portata avanti dalla Banca Centrale del Giappone.

Dal punto di vista tecnico il cambio Dollaro/Yen è arrivato su un importante livello di resistenza, posto a quota 94-95 Yen contro USD.

Continuiamo ad essere ribassisti sullo Yen, sia contro Dollaro che contro Euro, ma visto l'elevato livello di ipervenduto della moneta giapponese, non escludiamo che su questi livelli ci possano essere dei veloci recuperi.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

6. PORTAFOGLI CONSIGLIATI

PORTAFOGLIO LARGE CAP

Facciamo uscire dal portafoglio:

- **Finmeccanica (Ita):** Revisione negativa dell'outlook su raccolta ordini e indebitamento. Quadro tecnico sensibilmente peggiorato.

Inseriamo nel portafoglio:

- **Erste (Aus):** Utili stimati in tendenziale crescita. Trend dei prezzi di medio-lungo rialzista. Sfruttiamo la recente correzione per entrare.

PORTAFOGLIO SMALL/MID CAP

Facciamo uscire dal portafoglio:

- **Altran (Fra):** Il titolo è arrivato sulla importante resistenza posta a 6 Euro e ne è stato respinto. Prendiamo profitto.
- **Viscofan (Spa):** Dopo una lunga salita il titolo sta perdendo forza relativa. Multipli di mercato sopra la media.

Inseriamo nel portafoglio:

- **BULL.MI (Fra):** Stime su utili e fatturato in crescita. Accelerazione rialzista dei prezzi.
- **Tieto (Fin) :** Stime su utili e fatturato in crescita.

Large Cap									
NL0000303709	Aegon	Financials	Olanda	4,5	7,8	8,0	4,50	19	19
FR0000051732	Atos Origin	Technology	Francia	4,0	17,1	14,1	1,10	18	19
FR0000120628	Axa	Financials	Francia	-0,1	7,9	7,4	6,00	18	18
DE000BAY0017	Bayer	Healthcare	Germania	-5,0	17,4	12,7	2,90	17	17
FR0000131104	BNP Paribas	Financials	Francia	4,1	9,1	8,3	3,60	17	18
DE0005140008	Deutsche Bank	Financials	Germania	-1,8	6,0	10,5	2,10	16	16
AT0000652011	Erste	Financials	Austria	-9,9	27,0	15,4	2,30	17	18
BMG455841020	HAL Trust	Financials	Principato di M	0,7	14,6	13,9	3,90	17	17
DE0006599905	Merck	Healthcare	Germania	2,2	13,7	13,7	1,60	16	17
FR0000121485	PPR	Cyclical Consumer Goods & Services	Francia	11,3	21,7	19,4	2,70	16	16
<i>Media</i>					14,23	12,34	3,07	17	18
Small/Mid Cap									
FR0004180537	AKKA Technologies	Technology	Francia	-9,2	10,0	8,1	4,30	16	18
NL0006237562	Arcadis	Industrials	Olanda	-3,1	15,5	12,8	3,30	16	16
FR0010266601	BULL.MI	Technology	Francia	3,6	23,4	17,5	-	18	14
IT0001050910	Brembo	Cyclical Consumer Goods & Services	Italia	8,1	16,3	12,8	3,50	18	17
NL0000343432	Brunel International	Industrials	Olanda	0,8	21,3	17,0	3,30	16	18
DE000A0222Z5	freenet	Telecommunications Services	Germania	5,3	17,6	11,3	7,60	20	20
DE0005895403	Grammer	Cyclical Consumer Goods & Services	Germania	17,5	7,1	10,3	3,50	18	17
IT0001499679	Reply	Technology	Italia	7,5	9,3	8,6	2,40	20	20
FI0009000277	Tieto	Technology	Finlandia	13,1	16,2	13,5	5,00	19	18
FR0000054470	Ubisoft Entertainment	Cyclical Consumer Goods & Services	Francia	8,9	24,7	13,4	-	19	19
<i>Media</i>					16,14	12,53	3,29	18	18

Dati e Stime Reuters al 15/02/13

PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE

Non apportiamo modifiche al portafoglio

PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONI SOCIETARIE

Facciamo uscire dal portafoglio:

Prologis International Funding Sa 23-ott-2014: Prendiamo profitto. Rendimenti in linea col mercato.

Facciamo entrare in portafoglio:

- **Gerresheimer Ag 19-mag-2018 5%:** Inseriamo una scadenza 2018 per aumentare duration e rendimento del PTF. Indebitamento sostenibile. Buoni flussi di cassa.

ISIN	Titolo	Valuta	Coupon	Maturity	Rating S&P	Rischio Credito	Yield %	Duration
Obbligazioni governative								
CA135087XM17	Canada 01-giu-2013 5,25%	EUR	5,250	giu 2013	AAA	Basso	0,95	0,28
IT0003618383	Btp Buoni Del Tesoro Poliennali 01-ago-2014 4,25%	EUR	4,000	ago 2014	BBB+	Medio-Alto	1,51	1,39
IE00B3KWYS29	Ireland, Republic Of 15-gen-2014 4%	EUR	4,250	gen 2014	BBB+	Medio-alto	1,27	0,89
XS0250007498	South Africa, Republic Of 05-apr-2016 4,5%	EUR	4,500	apr 2016	BBB+	Medio-alto	1,76	2,83
ES0000012866	Spain Bonos Y Obligaciones 30-lug-2013 4,2%	EUR	4,200	lug 2013	BBB+	Medio-alto	0,94	0,43
XS0495980095	Romania, Republic Of 18-mar-2015 5%	EUR	5,000	mar 2015	BBB-	Medio-alto	2,61	1,89
<i>Media</i>							1,51	1,29
Obbligazioni societarie								
XS0457848272	Davide Campari Milano Spa 14-ott-2016 5,375%	EUR	5,375	Ott 2016	-	-	2,98	3,27
XS0431928414	Arcelormittal Sa 03-giu-2016 9,375%	EUR	5,250	Giu 2016	BB+	Medio-alto	3,78	2,72
XS0215743252	Intesa Sanpaolo Spa 01-apr-2015 3,875%	EUR	3,875	Apr 2015	BBB+	Medio-alto	2,29	1,96
XS0196630270	Lafarge Sa 16-lug-2014 5%	EUR	5,000	Lug 2014	BB+	Medio-alto	2,22	1,32
XS0503554627	Celesio Finance Bv 26-apr-2017 4,5%	EUR	4,500	Apr 2017	-	-	3,03	3,67
XS0626028566	Gerresheimer Ag 19-mag-2018 5%	EUR	5,875	Mag 2018	BBB-	Medio-alto	2,83	4,49
XS0828735893	Santander International Debt Sa Unipersonal 21-mar-2016 4,625	EUR	4,625	Mar 2016	BBB	Medio-alto	3,38	2,79
IT0004779713	Unione Di Banche Italiane Scpa 30-giu-2014 4,5%	EUR	4,500	Giu 2014	BBB	Medio-alto	3,17	1,28
BE6000480606	Ucb Sa 10-dic-2016 5,75%	EUR	5,750	dic 2016	-	-	3,19	3,40
IT0004822240	Unicredit Spa 03-lug-2015 4,4%	EUR	4,400	lug 2015	BBB+	Medio-alto	3,86	2,16
<i>Media</i>							3,07	2,71
<i>(*) Rating Moody's</i>								
Fonte: Reuters 15/02/2013								

IL REPORT MENSILE È PUBBLICATO DA FINLABO RESEARCH, LA DIVISIONE RICERCA DI FINLABO SIM SPA

QUESTA PUBBLICAZIONE VIENE DISTRIBUITA AL SOLO FINE INFORMATIVO E NON RAPPRESENTA NÉ UN'OFFERTA NÉ UNA SOLLECITAZIONE DI OFFERTA DIRETTA ALLA COMPRAVENDITA DI PRODOTTI DI INVESTIMENTO O DI ALTRI PRODOTTI SPECIFICI. ALCUNI PRODOTTI E SERVIZI SONO SOGGETTI A RESTRIZIONI LEGALI E NON POSSONO ESSERE OFFERTI IN TUTTO IL MONDO IN MODO INCONDIZIONATO E/O POTREBBERO NON ESSERE IDONEI ALLA VENDITA A TUTTI GLI INVESTITORI. TUTTE LE INFORMAZIONI E LE OPINIONI ESPRESSE IN QUESTO DOCUMENTO SONO STATE OTTENUTE DA FONTI RITENUTE ATTENDIBILI ED IN BUONA FEDE, TUTTAVIA SI DECLINA QUALSIASI RESPONSABILITÀ, CONTRATTUALE O TACITA PER MANCANZA DI ACCURATEZZA O COMPLETEZZA. TUTTE LE INFORMAZIONI E LE OPINIONI COSÌ COME I PREZZI INDICATI SI RIFERISCONO UNICAMENTE ALLA DATA DELLA PRESENTE PUBBLICAZIONE E SONO SOGGETTI A CAMBIAMENTI SENZA PREAVVISO DA PARTE NOSTRA. L'ANALISI CONTENUTA NELLA PRESENTE PUBBLICAZIONE SI BASA SU NUMEROSI PRESUPPOSTI. PRESUPPOSTI DIVERSI POTREBBERO DARE RISULTATI SOSTANZIALMENTE DIVERSI. LE OPINIONI QUI ESPRESSE POSSONO DISCOSTARSI O ESSERE CONTRARIE ALLE OPINIONI ESPRESSE DA ALTRE AREE DI ATTIVITÀ DI FINLABO SIM SPA A SEGUITO DELL'UTILIZZO DI PRESUPPOSTI E/O CRITERI DIVERSI. IN OGNI MOMENTO FINLABO SIM SPA (O DIPENDENTI DI QUESTE SOCIETÀ) POSSONO AVERE POSIZIONI LUNGHE O CORTE IN QUESTI STRUMENTI FINANZIARI O EFFETTUARE OPERAZIONI IN CONTO PROPRIO O IN CONTO TERZI. ALCUNI INVESTIMENTI POSSONO NON ESSERE IMMEDIATAMENTE REALIZZABILI, DAL MOMENTO CHE LO SPECIFICO MERCATO PUÒ ESSERE ILLIQUIDO, E DI CONSEGUENZA LA VALUTAZIONE DELL'INVESTIMENTO E LA DETERMINAZIONE DEL RISCHIO POSSONO ESSERE DIFFICILI DA QUANTIFICARE.

IL RISULTATO PASSATO DI UN INVESTIMENTO NON RAPPRESENTA ALCUNA GARANZIA DELLA SUA FUTURA EVOLUZIONE. ULTERIORI INFORMAZIONI VERRANNO FORNITE SU RICHIESTA. ALCUNI INVESTIMENTI POSSONO ESSERE SOGGETTI AD IMPROVVISE E GROSSE PERDITE DI VALORE E ALLO SMOBILIZZO DELL'INVESTIMENTO È ANCHE POSSIBILE RICEVERE UNA SOMMA INFERIORE A QUELLA INIZIALMENTE INVESTITA O DOVER EFFETTUARE UN VERSAMENTO INTEGRATIVO. LE VARIAZIONI DEI CORSI DI CAMBIO POSSONO AVERE UN EFFETTO NEGATIVO SUL PREZZO, SUL VALORE O SUL REDDITO DI UN INVESTIMENTO.

CONSIDERATA LA NOSTRA IMPOSSIBILITÀ DI TENERE CONTO DEGLI OBIETTIVI D'INVESTIMENTO, DELLA SITUAZIONE FINANZIARIA E DELLE ESIGENZE PARTICOLARI DI OGNI SINGOLO CLIENTE, VI RACCOMANDIAMO DI RIVOLGERVI A UN CONSULENTE FINANZIARIO E/O FISCALE PER DISCUTERE LE IMPLICAZIONI, COMPRESSE QUELLE FISCALI, DELL'INVESTIMENTO IN UNO QUALUNQUE DEI PRODOTTI MENZIONATI NEL PRESENTE DOCUMENTO. PER GLI STRUMENTI FINANZIARI STRUTTURATI ED I FONDI IL PROSPETTO DI VENDITA È LEGALMENTE VINCOLANTE.

QUESTO DOCUMENTO NON PUÒ ESSERE RIPRODOTTO E COPIE DI QUESTO DOCUMENTO NON POSSONO ESSERE DISTRIBUITE SENZA LA PREVENTIVA AUTORIZZAZIONE DI FINLABO SIM SPA. FINLABO SIM SPA PROIBISCE ESPRESSAMENTE LA DISTRIBUZIONE ED IL TRASFERIMENTO PER QUALSIASI RAGIONE DI QUESTO DOCUMENTO A PARTI TERZE. FINLABO SIM SPA NON SI RITERRÀ PERTANTO RESPONSABILE PER RECLAMI O AZIONI LEGALI DI PARTI TERZE DERIVANTI DALL'USO O LA DISTRIBUZIONE DI QUESTO DOCUMENTO. QUESTO DOCUMENTO È DESTINATO ALLA DISTRIBUZIONE SOLO SECONDO LE CIRCOSTANZE PERMESSE DALLA LEGGE APPLICABILE.

© FINLABO SIM SPA 2011. TUTTI I DIRITTI RISERVATI.