

# Report sui Mercati

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

## 1. FOCUS MACRO

Il mese di Aprile è stato un mese di forte rialzo dei mercati e Maggio è iniziato sulla stessa falsariga.

La nascita di un governo di larghe intese in Italia, unitamente all'ingente massa monetaria immessa dalle banche centrali Americane e Giapponesi ha fatto da propellente per un rally dei mercati che ha colto di sorpresa numerosi operatori. Infatti i dati macroeconomici pubblicati nelle ultime settimane, almeno in Europa, puntano ad un ulteriore peggioramento delle condizioni economiche, ed in particolare la Francia appare in una posizione assai vulnerabile.

Anche i mercati delle materie prime stanno dando segnali in qualche modo preoccupanti, con i metalli industriali che hanno registrato una pesante correzione, e con l'oro che ha subito un vero tracollo.

La chiave di lettura del quadro macroeconomico è quanto mai complessa, perché i cicli appaiono alquanto sfasati tra i vari paesi, e la forza che appare predominante è quella della liquidità immessa dalle banche centrali, che sta facendo da propellente ai prezzi degli asset a rischio.

Si sta manifestando, a nostro avviso, quanto dicevamo nel nostro report di febbraio: in un' economia (almeno quella dei paesi sviluppati) sempre più nelle mani delle autorità monetarie, il rapporto tra prezzi degli asset ed andamento economico è praticamente invertito. Non è più il mercato ad attribuire un prezzo agli asset sulla base di una previsione di andamento economico, ma è sempre più l'intervento delle autorità monetarie a determinare il prezzo degli asset e di conseguenza ad influenzare le aspettative degli investitori ed in ultima analisi l'andamento dell'economia. Stiamo assistendo evidentemente ad un enorme esperimento di politica monetaria, dalle dimensioni impressionanti (parliamo infatti di trilioni di dollari immessi nel sistema finanziario), le cui conseguenze di lungo periodo sono ancora del tutto imprevedibili. Tanti infatti sono gli economisti che prevedono che tutta la liquidità immessa si trasformerà prima o poi in un' enorme spinta inflattiva, quanti quelli che ancora prevedono un periodo di inflazione bassa ed economia stagnante.

Noi riteniamo che in alcuni paesi ci stiamo avvicinando velocemente al punto in cui il sistema potrebbe passare rapidamente da uno stato "deflattivo" ad uno "inflattivo". Stati Uniti e Giappone appaiono particolarmente vicini a questa transizione, per via di una economia in crescita e di un tasso di disoccupazione che si avvicina rapidamente a quello naturale. Tutto ciò potrebbe provocare una rapida rotazione nei portafogli, con i bond destinati probabilmente a segnare importanti ribassi, e le azioni che potrebbero invece proseguire nel percorso di crescita.

In Europa, invece, la situazione appare decisamente più complessa: le forze dominanti nel vecchio continente sono ancora chiaramente deflattive, per via di una impostazione della politica monetaria e fiscale ispirata alla scuola Austriaca, che prevede la ristrutturazione del debito come mezzo per riportare il sistema finanziario ad una situazione di sostenibilità. Allo stesso tempo però anche in Europa appaiono sempre più evidenti i segnali di insoddisfazione dei paesi periferici, dove la recessione ha assunto tutti i tratti di una depressione, e dove i tassi di disoccupazione rischiano di far capovolgere i quadri politici. Un sentore di quello che potrebbe accadere lo si è visto nelle recenti elezioni Italiane: oltre il 50% dei voti è andato a partiti e movimenti politici anti-austerità (e che celano una più o meno velata volontà di uscire dall'Euro). Alcuni sondaggi usciti negli ultimi giorni mostrano analogamente che quasi il 44% degli Italiani (in prevalenza elettori di PDL e M5S) vorrebbe la reintroduzione di una valuta locale.

Il fenomeno complementare sta avvenendo in Germania, dove il partito Alternatife Fur Deutschland, che predica l'abbandono dell'Euro e la fine alle politiche di salvataggio, viene dato potenzialmente al 20% dei voti.

A fronte di questi segnali, si moltiplicano in Europa le aperture ad una politica economica diversa, meno orientata all'austerità e più alla crescita: l'ultimo in ordine di tempo a lanciare un appello in tal senso è stato il presidente della commissione Europea Barroso che ha dichiarato che i paesi periferici hanno raggiunto ormai il limite tollerabile di austerità. E segnali concreti in questa direzione sono venuti dalle concessioni accordate a Francia, Italia e Spagna, per raggiungere con uno/due anni di ritardo gli obiettivi di riduzione del deficit.

Dal lato monetario invece la BCE ha finalmente deciso di riprendere il pallino in mano, e, a fronte dei dati che mostrano un tasso di inflazione che sta andando rapidamente a zero, ha deciso una riduzione dei tassi di interesse. Se tale riduzione, a fronte del livello dei tassi interbancari, appare avere un significato prevalentemente simbolico, un valore ben diverso potrebbe averlo l'annuncio di opzioni non convenzionali, come la riduzione dei tassi sui depositi presso la BCE ad un valore negativo o il lancio di un piano di acquisto di covered bond con sottostante le obbligazioni delle piccole e medie imprese.

Sono queste, a nostro avviso, due leve molto importanti che potrebbero portare ad un risveglio del mercato del credito e quindi ad una ripartenza dell'economia. Economia che peraltro, almeno in alcuni paesi, ha raggiunto livelli di consumi ed investimenti talmente depressi, che potrebbero lasciar spazio ad un inaspettato rimbalzo qualora le condizioni del credito dovessero migliorare.

I risvolti di questo scenario per gli investitori sono molteplici: se l'azionario americano e giapponese sembrano ancora scommesse "sicure", appare sempre più opportuno allontanarsi dalle rispettive obbligazioni sovrane.

In Europa il quadro è molto più incerto: riteniamo tuttavia che nel medio periodo le opportunità di rialzo sull'azionario siano probabilmente superiori, mentre il mercato obbligazionario con molta probabilità continuerà il suo rally, almeno nella componente corporate e sui paesi periferici.

**Tab 1.1 Crescita e Inflazione**

	GDP, constant prices(%)					diff. da ottobre 2012 (%)		Consumer Price Index (%)			
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2012E	2013E	2010	2011	2012	2013E
Australia	2,6	2,4	3,6	3,0	3,3	0,3	0,0	2,9	3,3	1,8	2,5
Brazil	7,5	2,7	0,9	3,0	4,0	-0,6	-0,9	5,0	6,6	5,4	6,1
Canada	3,2	2,6	1,8	1,5	2,4	-0,1	-0,5	1,8	2,9	1,5	1,5
China	10,4	9,3	7,8	8,0	8,2	0,0	-0,2	3,3	5,4	2,7	3,0
France	1,7	1,7	0,0	-0,1	0,9	-0,1	-0,4	1,5	2,1	2,0	1,6
Germany	4,0	3,1	0,9	0,6	1,5	-0,1	-0,2	1,2	2,5	2,1	1,6
India	11,2	7,7	4,0	5,7	6,2	-0,9	-0,3	12,0	8,9	9,3	10,8
Ireland	-0,8	1,4	0,9	1,1	2,2	0,6	-0,3	-1,6	1,2	1,9	1,3
Italy	1,7	0,4	-2,4	-1,5	0,5	-0,1	-0,7	1,6	2,9	3,3	2,0
Japan	4,7	-0,6	2,0	1,6	1,4	-0,2	0,4	-0,7	-0,3	0,0	0,1
Russia	4,5	4,3	3,4	3,4	3,8	-0,3	-0,5	6,9	8,4	5,1	6,9
Spain	-0,3	0,4	-1,4	-1,6	0,7	0,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,9
United Kingdom	1,8	0,9	0,2	0,7	1,5	0,5	-0,4	3,3	4,5	2,8	2,7
United States	2,4	1,8	2,2	1,9	3,0	0,0	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,8

Fonte: IMF. Le stime sono fornite da Reuters e IMF e aggiornate ad aprile 2013

**Tab 1.2 Debito Pubblico e Deficit di Bilancio**

	Government balance					Government gross debt				
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2010	2011	2012	2013E	2014E
Australia	-4,6	-4,1	-2,9	-1,1	-0,2	20,5	24,1	27,2	27,6	26,7
Brazil	-3,9	-3,0	-2,7	-1,2	-1,7	65,2	64,9	68,5	67,2	65,9
Canada	-4,1	-3,4	-2,6	-1,9	-1,5	83,0	83,4	85,6	87,0	84,6
China	-0,9	-0,2	-0,9	-0,9	-0,7	33,5	25,5	22,8	21,3	20,0
France	-4,6	-3,5	-2,4	-1,2	-1,0	82,3	86,0	90,3	92,7	94,0
Germany	-2,3	-0,9	0,2	0,0	0,1	82,5	80,5	82,0	80,4	78,3
India	-9,6	-9,2	-8,8	-8,8	-8,9	68,5	66,4	66,8	66,4	66,7
Ireland	-8,7	-7,0	-6,0	-5,5	-3,7	92,2	106,5	117,1	122,0	120,2
Italy	-3,6	-3,5	-1,3	-0,2	-0,3	119,3	120,8	127,0	130,6	130,8
Japan	-7,9	-8,5	-9,3	-9,5	-6,9	216,0	230,3	237,9	245,4	244,6
Russia	-1,8	2,0	0,5	-0,4	-1,2	11,0	11,7	10,9	10,4	11,8
Spain	-8,0	-7,8	-5,7	-4,5	-5,1	61,3	69,1	84,1	91,8	97,6
United Kingdom	-8,6	-6,5	-5,4	-4,3	-3,4	79,4	85,4	90,3	93,6	97,1
United States	-8,5	-7,7	-6,4	-4,6	-3,9	98,2	102,5	106,5	108,1	109,2

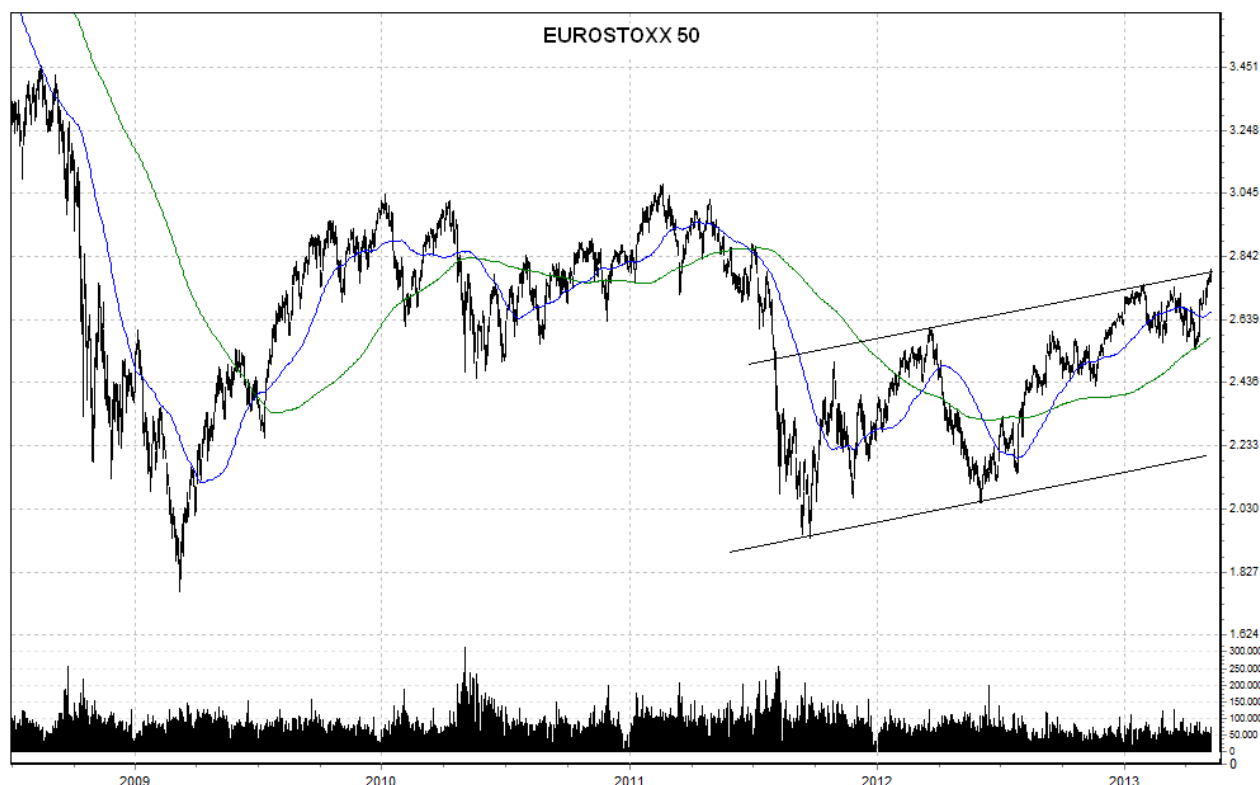
Fonte: IMF. Le stime sono fornite da Reuters e IMF

## 2. MERCATI AZIONARI

### 2.1. ANALISI GEOGRAFICA

#### EUROPA

Il mese di Aprile per i mercati azionari europei si è aperto all'insegna della debolezza, proseguendo il movimento ribassista iniziato a marzo. Nella seconda metà del mese si è poi assistito ad un poderoso recupero, favorito dall'avvio a soluzione della crisi politica italiana, con l'elezione del presidente della Repubblica, la nascita di un governo di larghe intese e con la conseguente diminuzione dello spread dei BTP e, in generale, dei bond governativi dei paesi periferici. L'indice Eurostoxx50 è quindi riuscito a chiudere il mese in territorio positivo, con un guadagno del 3,3%, trainato dalle borse dei paesi periferici: l'indice FTSE MIB in Italia ha guadagnato il 9,3%, l'IBEX35 in Spagna il 6,3%, mentre Grecia e Portogallo sono riuscite a conseguire performance ancora migliori, rispettivamente del +12% e del +7,3%. Meno forti sono state Germania e Francia, con progressi rispettivamente dell'1,5% e del 3,3%. Nella prima metà di maggio i mercati azionari hanno continuato nel loro trend rialzista, con l'indice Eurostoxx50 arrivato a toccare la parte alta del canale rialzista, a 2800 punti. Continuiamo a rimanere positivi sull'azionario Europeo.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

## STATI UNITI

Ad Aprile e in questa parte iniziale di Maggio il mercato azionario USA ha continuato la sua corsa al rialzo, trainato dalle notizie positive giunte dal fronte macroeconomico. Tra queste ultime segnaliamo il rapporto sull'occupazione statunitense che ha sorpreso positivamente. Gli USA hanno creato lo scorso mese più posti di lavoro di quanto previsto dagli economisti. Il tasso di disoccupazione è sceso al 7,5%. Si tratta del più basso livello dal dicembre del 2008.

Dal punto di vista tecnico l'indice S&P500 ha superato il massimo storico posto a 1576 punti, fatto registrare nel 2007, salendo di altri 100 pti indice nelle settimane successive. Nel breve periodo la borsa americana appare in ipercomprato e potrebbe dar luogo a delle correzioni fisiologiche con primo importante supporto posto in area 1570-1580. Il trend di medio-lungo periodo è comunque fortemente rialzista. Continuiamo quindi a rimanere positivi sull'equity USA.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

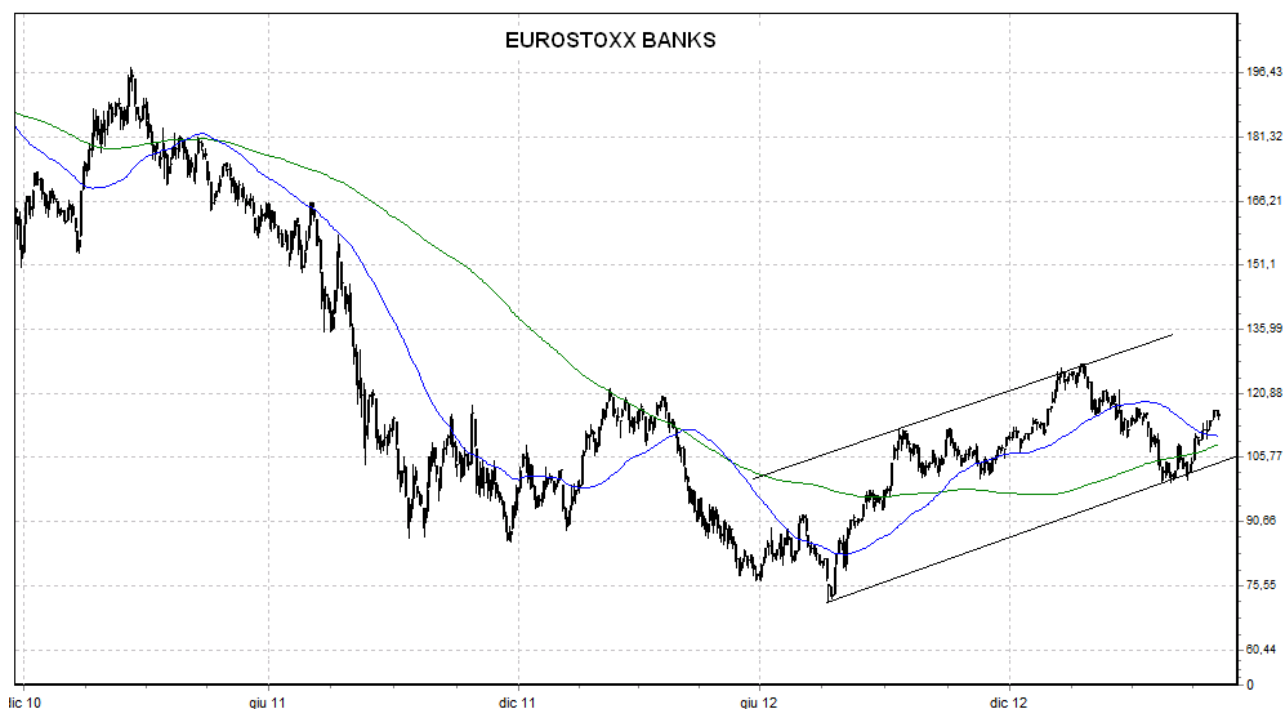
IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

## 2.2. ANALISI SETTORIALE

I settori azionari che ad Aprile hanno guadagnato maggiormente sono stati il Bancario (Eurostoxx Banks: +9,2%) e quello delle Utilities (Eurostoxx Utilities: +6,1%). Il settore bancario ha beneficiato della riduzione degli spread sui titoli di stato italiani, mentre il settore Utilities è stato favorito dalle attese per una riduzione dei tassi di interesse.

Dal punto di vista tecnico l'indice dei bancari europei, l'EuroStoxx Banks, si è appoggiato sulla zona di supporto posta a 100 punti. Da qui è partito un rimbalzo che ha riportato l'indice a 117 punti, sopra le medie mobili di lungo periodo. La tenuta del supporto dinamico è una indicazione positiva per i titoli bancari che a questo punto potrebbero aver iniziato un nuovo rialzo di medio periodo; la tenuta delle medie mobili di lungo ce ne darà conferma.



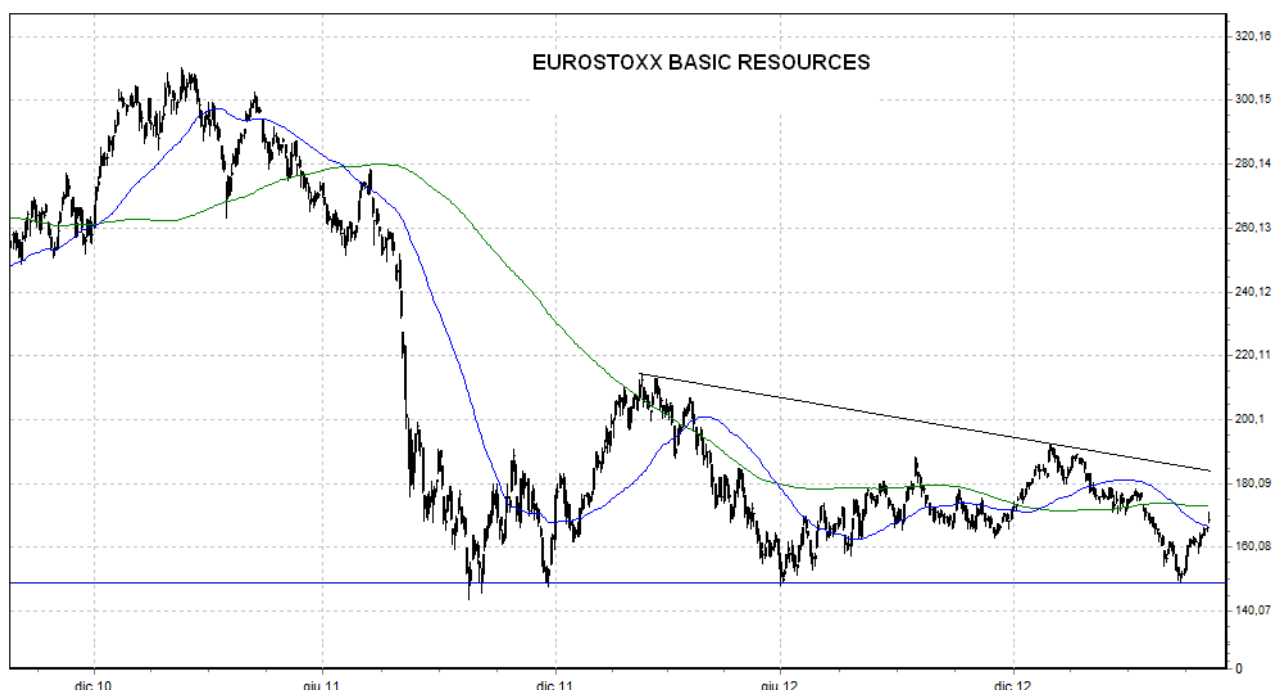
IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERALE

I settori peggiori sono stati quello legato alle materie prime (Eurostoxx Basic Resources -2,2%) e quello alimentare (Eurostoxx Food & Beverage: -1,94%).

L'indice Eurostoxx Basic Resources, dopo la lunga discesa di gennaio-marzo guidata dal crollo dei prezzi dei metalli preziosi e di quelli industriali, ha trovato un buon supporto nella zona di triplo minimo posta a 150 punti. Da lì è partito un buon rimbalzo tutt'ora in corso, con obiettivo area 180-185 (resistenza dinamica). Consigliamo di rimanere fuori dal settore in questione finché tale resistenza non verrà superata.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

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					
<b>Banks</b>	4,42	19,62	0,61	4,61	10,83	9,21	-9,81	5,49	-0,41	22,17
<b>Basic Resources</b>	3,08	0,00	0,72	3,16	15,65	-2,22	-10,84	-2,81	-12,04	-10,93
<b>Food &amp; Beverage</b>	2,35	19,45	3,23	2,49	18,74	-1,94	9,63	14,74	11,29	23,81
<b>Health Care</b>	2,47	25,76	2,06	2,63	15,82	2,02	12,61	17,23	13,10	32,11
<b>Industrials</b>	-	-	-	-	-	-1,28	1,23	10,62	4,42	16,60
<b>Insurance</b>	3,51	9,96	0,78	3,88	8,90	6,85	2,99	14,00	5,80	34,00
<b>Oil &amp; Gas</b>	5,26	11,18	1,25	5,28	9,14	2,84	-1,66	-1,13	-0,96	4,09
<b>Technology</b>	1,34	21,89	3,08	1,60	19,87	-0,28	-0,27	14,33	3,57	17,97
<b>Telecommunications</b>	4,26	13,00	1,56	6,34	9,85	6,06	-1,65	0,62	2,80	-8,31
<b>Utilities</b>	6,95	12,94	0,91	6,41	10,63	6,11	3,84	-3,46	1,41	-0,06

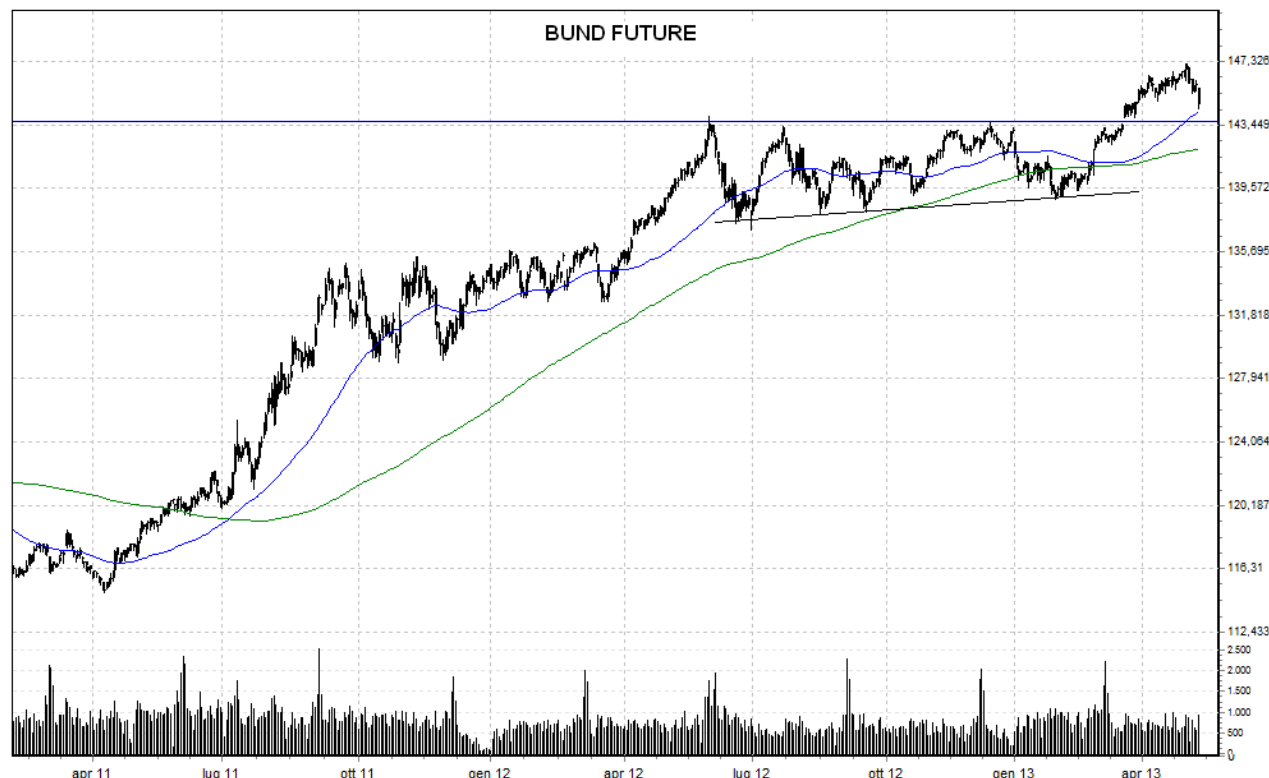
Fonte: Reuters su stime Reuters del 09/05/2013



### 3. MERCATI OBBLIGAZIONARI

Dopo il rally che ha portato il Bund future dal minimo di febbraio di 139 al massimo di aprile di 147, nella prima parte di maggio il titolo di stato tedesco ha cambiato rotta correggendo fino a 144, facendo da contraltare alla forza dei mercati azionari.

Dal punto di vista tecnico il bund future, dopo aver rotto a fine marzo i massimi storici a 144 ed essersi spinto fino a 147, ha raggiunto una situazione di ipercomprato che necessitava di una correzione. La correzione è arrivata ad inizio maggio e ora il bund future ha come target naturale il supporto a 144 (vecchia resistenza). Un ritorno dei prezzi sotto questo livello aprirebbe la strada verso un movimento ribassista di più ampio respiro che potrebbe portare il bund fino a 140.



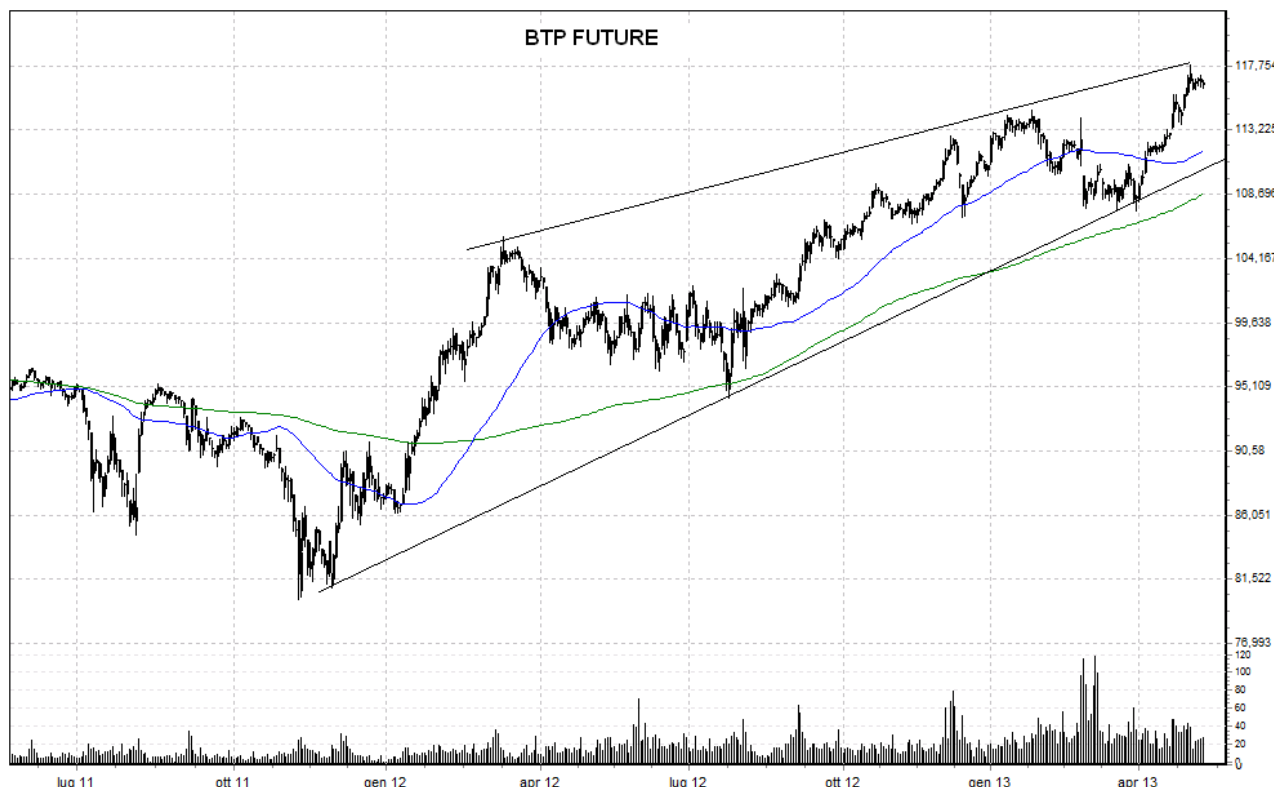
IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: LATERAL-RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

Aprile è stato un mese molto positivo per il titolo di stato italiano: il future sul BTP decennale è riuscito a mettere a segno un guadagno del 6,7% arrivando fino a 117 punti. Su questi livelli di prezzo il BTP semra aver trovato una resistenza, almeno nel breve periodo, che potrebbe respingerlo su livelli più bassi.

Consigliamo di mantenere le posizioni rialziste sui titoli di stato italiani.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: RIALZISTA

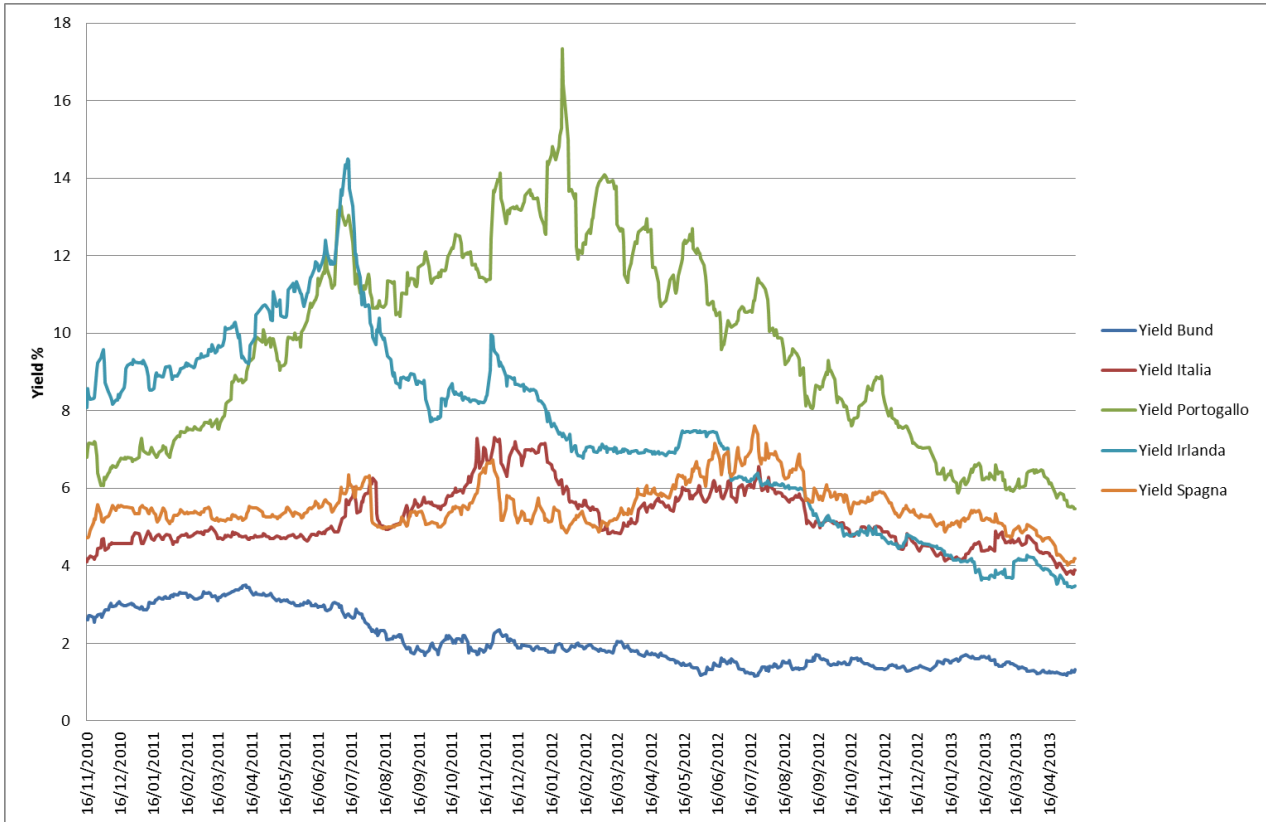


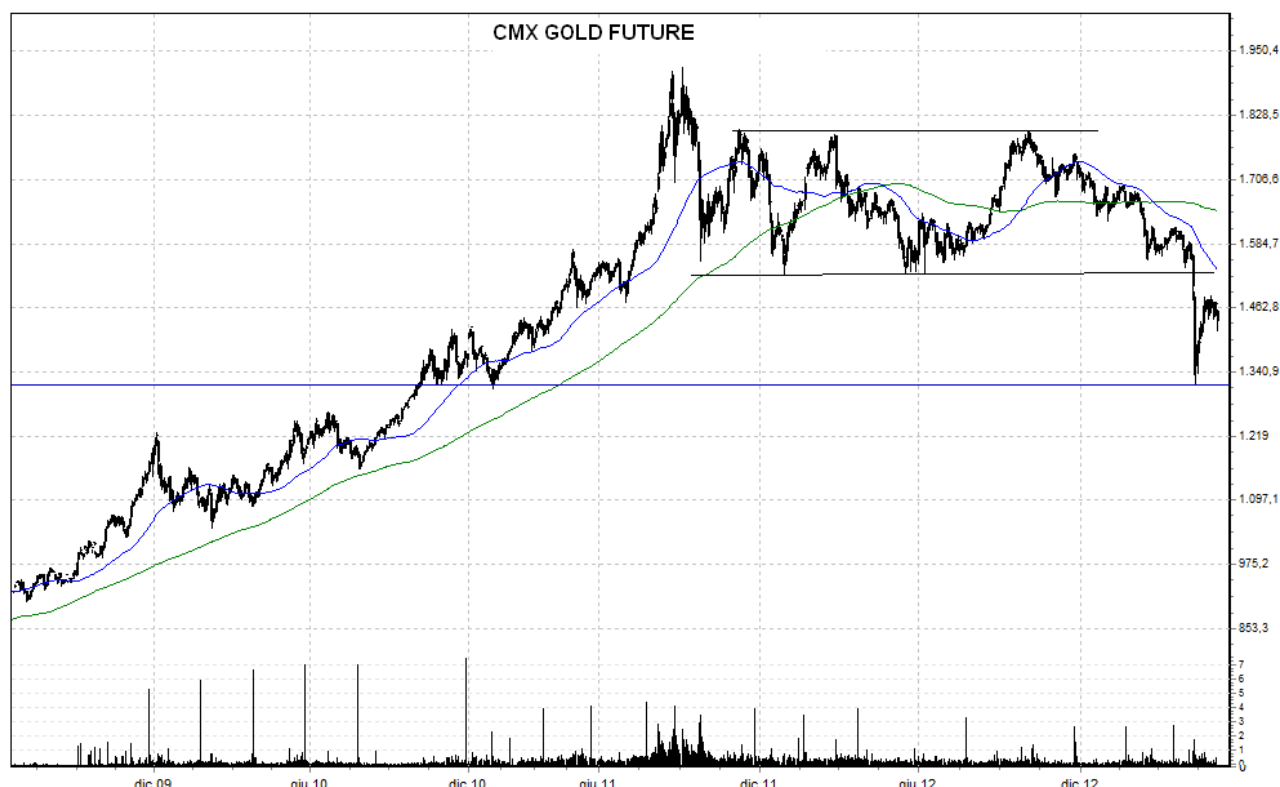
Fig. 1.1 Rendimento dei titoli governativi decennali di alcuni Paesi Europei (agg. 09 Maggio 2013)

## 4. COMMODITIES

Ad Aprile le materie prime hanno continuato a mostrare estrema debolezza. Tra i metalli industriali il Rame si è deprezzato del 5,7%, il Nickel del 7,8%. Ancora più pesanti le discese dei metalli preziosi con il prezzo dell'Argento crollato del 15%, e quello dell'Oro del 7,7%. Il Petrolio si è accodato al clima generale perdendo il 4,2%.

Puntando la nostra attenzione sull'Oro, la discesa delle ultime settimane è da ascrivere ad una situazione di eccesso di offerta del metallo giallo. Sui mercati internazionali la domanda d'Oro è calata nel primo trimestre del 2013 del 13% a 963 tonnellate, ovvero ai minimi da tre anni. Il calo è stato causato dai forti deflussi dagli ETF (-176,9 tonnellate). La domanda di oro per investimenti è scesa complessivamente del 49% a 200,8 tonnellate.

Dal punto di vista tecnico il prezzo dell'Oro ha rotto il supporto (minimo degli ultimi 2 anni) posto a 1550 \$/oncia, arrivando a toccare il minimo del 2010 a 1340 \$/oncia. Da qui è partito un rimbalzo che però sembra già essere terminato, con le quotazioni del metallo che a maggio sono ricominciate a scendere. Vista la dirimpiente accelerazione al ribasso del prezzo dell'Oro, consigliamo di astenersi dagli acquisti e di rimanere alla finestra per aspettare nuovi sviluppi.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERALE

Da alcuni mesi a questa parte il Rame mostra un andamento laterale, incapace di prendere una stabile direzionalità. Dopo il ribasso di Aprile, a Maggio il prezzo del Rame è risalito, ma senza riuscire a rompere il trading range all'interno del quale si muove da due anni.

Consigliamo di astenersi da acquisti sul Rame e in generale sui metalli industriali finché non vedremo un chiaro cambiamento del trend di mercato.



IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIALZISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIBASSISTA

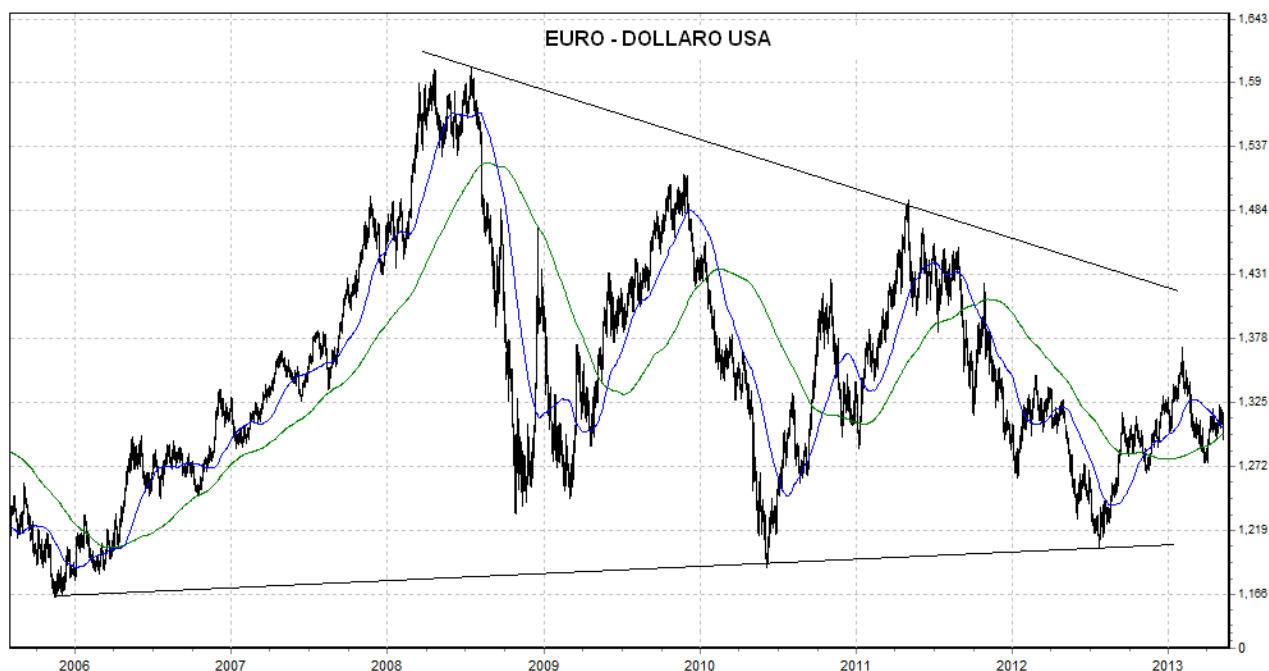
IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERAL-RIBASSISTA

## 5. VALUTE

Ad Aprile l'Euro si è apprezzato verso tutte le principali valute. Nella fattispecie l'Euro ha guadagnato il 2,7% sia contro il Dollaro USA che contro il Dollaro di Hong Kong; altrettanto forte l'apprezzamento verso il Dollaro di Singapore e il Dollaro Australiano: rispettivamente dell' 1,96% e del 3,15%. La valuta che si è mostrata più forte verso l'Euro è stata il Rand Sudafricano, quest'ultimo deprezzatosi di circa lo 0,1%. Tale apprezzamento dell'Euro sembra però un mero rimbalzo tecnico all'interno di un trend ribassista per la valuta europea.

Ne abbiamo avuto conferma ad inizio maggio, quando l'Euro è ricominciato a deprezzarsi contro Dollaro, appesantito dall'uscita di dati macro non positivi per il vecchio continente. La valuta europea a metà maggio è scesa fino a 1,284.

Per quanto detto sopra, sia dal punto di vista fondamentale che tecnico siamo positivi sulle possibilità di ulteriore apprezzamento del Dollaro USA.



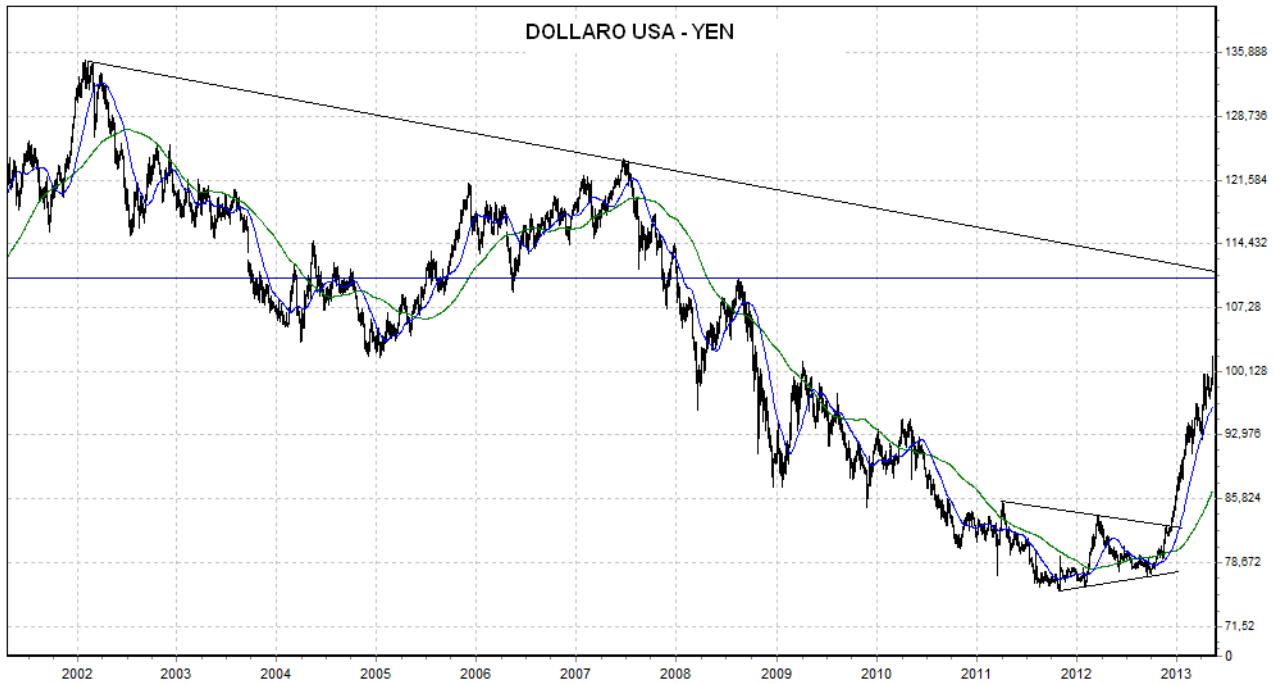
IMPOSTAZIONE DI BREVE PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI MEDIO PERIODO: RIBASSISTA

IMPOSTAZIONE DI LUNGO PERIODO: LATERALE

Ad Aprile il Dollaro ha continuato ad apprezzarsi contro Yen. Il cambio ha rotto la resistenza a 95 ed ora sembra puntare verso quota 110, dove staziona un'altra importante resistenza.

Consigliamo di mantenere aperte le posizioni ribassiste sullo yen.



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:

- **Alstom (Fra):** Dati trimestrali sotto le attese. Rottura della trendline rialzista di medio periodo.
- **Atos Origin (Fra):** Il titolo ad aprile ha perso le medie mobili di lungo e poi vi è ritornato sopra con un veloce rimbalzo. Prendiamo profitto.
- **Hal Trust (Ola):** Diminuzione delle stime di utile

Inseriamo nel portafoglio:

- **Casino Guichard (Fra):** Elevata forza relativa. Buona la crescita attesa per il 2013 di utili e ricavi.
- **Generali (Ita):** Elevata forza relativa. Risultati 2013 attesi in sensibile miglioramento rispetto al 2012.
- **Neste Oil (Fin):** Trend saldamente improntato al rialzo. Il titolo quota a bassi multipli e ha una buona crescita degli utili attesi.

### PORTAFOGLIO SMALL/MID CAP

Facciamo uscire dal portafoglio:

- **BULL (Fra):** Risultati trimestrali sotto le attese. Forte peggioramento del trend di breve.

Inseriamo nel portafoglio:

- **Recordati (Ita):** Elevato tasso di crescita di fatturato e utili. Il titolo ha rotto al rialzo i massimi storici.

Azioni									
Isin	Sector	Paese	Var % 1		P/E 12	P/E 13E	Div.Yield 2012 (%)	Rating	Rating
			mese	P/E 12				Finlabo NEW	Finlabo OLD
<b>Large Cap</b>									
NL0000303709	<b>Aegon</b>	Financials	Olanda	18,2	6,9	8,4	4,50	16	18
FR0000120628	<b>Axa</b>	Financials	Francia	16,0	8,2	7,7	5,20	18	18
DE000BAY0017	<b>Bayer</b>	Healthcare	Germania	13,7	15,9	14,7	2,40	16	15
FR0000131104	<b>BNP Paribas</b>	Financials	Francia	19,7	8,8	9,6	3,80	15	17
FR0000125585	<b>Casino Guichard-Perrach</b>	Non-Cyclical Consumer Goods & Services	Francia	11,3	16,6	15,2	3,70	16	14
AT0000652011	<b>Erste</b>	Financials	Olanda	22,2	20,7	12,8	2,00	17	18
IT0000062072	<b>Generali</b>	Financials	Italia	21,2	187,7	11,1	3,10	16	15
DE0006599905	<b>Merck</b>	Healthcare	Germania	12,3	15,6	14,2	1,60	17	15
FI0009013296	<b>Neste Oil</b>	Energy	Finlandia	20,8	19,6	10,6	3,40	18	18
FR0000121485	<b>PPR - Kering</b>	Cyclical Consumer Goods & Services	Francia	14,2	17,2	16,5	2,50	17	16
<b>Media</b>				<b>31,72</b>	<b>12,08</b>	<b>3,22</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	
<b>Small/Mid Cap</b>									
FR0004180537	<b>AKKA Technologies</b>	Technology	Francia	17,8	12,9	10,2	2,90	17	14
NL0006237562	<b>Arcadis</b>	Industrials	Olanda	13,9	14,4	13,0	2,80	18	18
IT0001050910	<b>Brembo</b>	Cyclical Consumer Goods & Services	Italia	16,9	10,3	11,0	3,40	19	19
DE000A0222Z5	<b>freenet</b>	Telecommunications Services	Germania	11,9	14,2	10,4	7,30	18	19
DE0005895403	<b>Grammer</b>	Cyclical Consumer Goods & Services	Francoforte	21,1	11,9	10,1	2,30	20	19
IT0003828271	<b>Recordati</b>	Healthcare	Italia	11,8	13,8	12,8	4,00	18	17
IT0001499679	<b>Reply</b>	Technology	Italia	13,7	11,5	10,6	2,10	19	20
FR0000060402	<b>Séchilienne-Sidec</b>	Utilities	Francia	15,0	12,3	12,9	4,30	15	16
FI0009000277	<b>Tieto</b>	Technology	Finlandia	17,5	12,8	11,3	5,40	17	19
FR0000054470	<b>Ubisoft Entertainment</b>	Cyclical Consumer Goods & Services	Francia	17,6	26,4	13,3	-	18	19
<b>Media</b>				<b>14,05</b>	<b>11,56</b>	<b>3,45</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	

Dati e Stime Reuters al 16/05/13



## PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE

Facciamo uscire dal portafoglio:

- **Canada 01/06/2013 5,25%:** Il bond esce dal portafoglio vista la breve durata residua. Il bond non viene sostituito, nell'ottica di alleggerirsi sui governativi.
- **BTP 01/08/2014 4,25%:** Esce dal portafoglio, sostituito da un'emissione con duration più lunga
- **Spain Bonos 30/07/2013 4,2%:** Esce dal portafoglio, sostituito da un'emissione con duration più lunga

Facciamo entrare in portafoglio:

- **BTP 01/08/2018 4,5%:** Minor percezione del rischio Italia, in atto processo di riduzione dello spread sul bund. Allunghiamo la duration sul bond italiano.
- **Spain Bonos 30/04/2020 4%:** Riduzione dello spread sul bund. Allunghiamo la duration sul bond spagnolo.

## PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONI SOCIETARIE

Facciamo uscire dal portafoglio:

- **Campari 14/10/2016 5,375%:** Basso rendimento residuo. Peggioramento del rapporto rischio/rendimento.
- **Lafarge 16/07/2014 5%:** Switchiamo su una scadenza più lunga per allungare la duration del portafoglio.

Facciamo entrare in portafoglio:

- **Ciments Francais 04/04/2017 4,75%:** Non elevato livello di indebitamento. Buon rapporto rischio/rendimento del bond.
- **Lafarge Sa 23/03/2020 4,75%:** Switch su una scadenza più lunga del bond Lafarge già in portafoglio.

Obbligazioni									
ISIN	Titolo	Valuta	Coupon	Maturity	Rating S&P	Rischio Credito	Yield %	Duration	
<b>Obbligazioni governative</b>									
IT0004361041	Btp Buoni Del Tesoro Poliennali 01-ago-2018 4,5%	EUR	4,500	ago 2018	BBB+	Medio-Alto	2,92	4,53	
IE00B3KWYS29	Ireland, Republic Of 15-gen-2014 4%	EUR	4,000	gen 2014	BBB+	Medio-alto	1,03	0,65	
XS0495980095	Romania, Republic Of 18-mar-2015 5%	EUR	5,000	mar 2015	BB+	Medio-alto	2,18	1,74	
XS0250007498	South Africa, Republic Of 05-apr-2016 4,5%	EUR	4,500	apr 2016	BBB	Medio-alto	1,46	2,72	
ES00000122D7	Spain Bonos Y Obligaciones 30-apr-2020 4%	EUR	4,000	apr 2020	BBB-	Medio-alto	3,72	5,97	
<b>Media</b>							<b>2,26</b>	<b>3,12</b>	
<b>Obbligazioni societarie</b>									
XS0431928414	Arcelormittal Sa 03-giu-2016 9,375%	EUR	9,375	giu-16	BB+	Medio-alto	3,06	2,51	
XS0503554627	Celesio Finance Bv 26-apr-2017 4,5%	EUR	4,500	apr-17	-	-	2,52	3,60	
FR0010454090	Ciments Francais 04-apr-2017 4,75%	EUR	4,750	apr-17	BB+	Medio-alto	3,40	3,50	
XS0642335995	General Electric Capital Corp 30-giu-2016 4,5%	NOK	4,500	giu-16	AA+	Medio-alto	2,65	2,80	
XS0626028566	Gerresheimer Ag 19-mag-2018 5%	EUR	5,000	mag-18	BBB-	Medio-alto	2,17	4,48	
XS0215743252	Intesa Sanpaolo Spa 01-apr-2015 3,875%	EUR	3,875	apr-15	BBB+	Medio-alto	1,60	1,80	
XS0215159731	Lafarge Sa 23-mar-2020 4,75%	EUR	4,750	mar-20	BB+	Medio-alto	3,59	5,78	
XS0828735893	Santander International Debt Sa Unipersonal 21-mar-2016 4,6	EUR	4,625	mar-16	BBB	Medio-alto	2,55	2,64	
BE6000480606	Ucb Sa 10-dic-2016 5,75%	EUR	5,750	dic-16	-	-	2,67	3,18	
IT0004822240	Unicredit Spa 03-lug-2015 4,4%	EUR	4,400	lug-15	BBB+	Medio-alto	3,63	1,93	
<b>Media</b>							<b>2,78</b>	<b>3,22</b>	
(*) Rating Moody's									
Fonte: Reuters 16/05/2013									

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.