

Per ritrovare presupposti a un ribasso delle quotazioni su basi fondamentali dovranno verificarsi nel 2007:

- Un forte rialzo dell'inflazione
- Un forte rialzo dei tassi e dei rendimenti
- Un ribasso degli utili attesi più marcato
- Un forte peggioramento del mercato immobiliare
- Un disordinato e ampio calo del dollaro
- Esogeni favorevoli a un rialzo del petrolio e delle materie prime

OUTLOOK GIAPPONE

L'economia giapponese lotta tra le spirali di striscianti dinamiche dure a morire, e sulle quali la politica sembra incapace di dare una svolta definitiva.

Mentre appare evidente che il quadro di riferimento appaia complessivamente migliore di qualche anno fa, alquanto delusione mostrano le performance economiche del 2006, ben rappresentate dalla scarsa performance del mercato azionario, un esito comunque da inquadrare tecnicamente (e psicologicamente) dopo un fortissimo rialzo misurato nel 2005, ma anche dopo oltre un decennio di forti ribassi e false partenze.

Sul piano macro economico non preoccupano le performance dei settori orientati alle esportazioni, segmento tradizionalmente beneficiato dalla forza del ciclo globale, e in particolare dalla Cina, il principale partner commerciale dell'area.

Dubbi risiedono invece nella intensità del mercato interno, un ambito nel quale stentano a riprendere adeguati livelli e trend di consumo. Molte le motivazioni, per lo più come detto di matrice strutturale (deflazione). Tra le più rilevanti segnaliamo quella legata al mondo del credito, un comparto sul quale - a breve e medio termine - potrebbero emergere alcune interessanti novità.

Innanzitutto c'è da tener presente che, proprio nel paese contraddistinto dal livello internazionale di tassi più basso in assoluto, i consumatori che ricorrono al credito al consumo pagano interessi spropositati, una condizione da una parte condizionata dall'esperienza di alti livelli di insolvenza misurati nell'acme della crisi deflativa, ma anche per l'assenza di adeguata regolamentazione a sostegno e tutela degli utenti, condizione che richiede riforme urgenti, ma che le lobby interessate ovviamente osteggiano.

Negli ultimi anni, durante l'acme della crisi economica, molti player internazionali hanno acquistato banche (o spin-off) del credito al consumo, con l'obiettivo di cavalcare un modello di business particolarmente profittevole che, al netto di ogni rischio di cambio, consente loro di fare provvista a tassi prossimi allo zero ed impiegarli a tassi molto elevati (il cui tetto non deve superare il 29,2%). Società come la General Electric o Citigroup hanno accumulato ingenti profitti e archiviato bilanci fiorenti alle spalle di indifesi consumatori i cui diritti sono apparsi per lo più calpestati e vessati, ovvero spinti nelle braccia degli strozzini e della malavita, circostanze ovviamente ostiche a un fiorente mercato del commercio.

Queste circostanze hanno destato sempre più attenzione e preoccupazione, fino al punto in cui la politica ha dovuto prendere atto che si trattasse di una situazione insostenibile, alla base di fenomeni diffusi di ristagno economico. Nel 2007 il parlamento è chiamato a esprimersi, per mettere fine a questa sperequazione, ovvero definendo norme in favore del mercato, sulla falsa linea di quanto fu fatto agli inizi degli anni '90 negli Stati Uniti dove si realizzò una normativa altrettanto affidabile nella gestione dei delicati rapporti tra banche, broker e clientela, per limitare i danni di insolvenza.

Ovvio che una tale prospettiva di riforma abbia fortemente penalizzato le performance borsistiche di quelle società appartenenti al settore, ribassi che nell'ultima parte del 2006 hanno registrato veri e propri tracolli compresi tra il 50% e il 70% sul 2005 (Takefuji, Acom, Aiful), e simbolicamente evidenziato l'influenza positiva che invece deriverebbe dall'avvio di un mercato fluido e trasparente, funzionale alle potenzialità del mercato interno della seconda economia globale.

Sul fronte estero invece, come abbiamo detto, le esportazioni continuano a trainare le sorti del ciclo economico, favorite dalla debolezza dello yen. Mentre le importazioni a novembre sono cresciute del 7,5%, le esportazioni sono cresciute - a sorpresa ed oltre le attese - del 12,1%. La debolezza della moneta giapponese appare dunque cruciale per sostenere l'economia, soprattutto nella prospettiva di un rallentamento degli USA. Da questo punto di vista i record negativi della divisa contro euro e contro dollaro alimentano fiducia circa la complessiva tenuta, allontanando però le attese di coloro che pronosticavano una veloce evoluzione monetaria più restrittiva.

Sotto questo profilo si addensavano tra dicembre e gennaio le attese per un secondo giro di vite della BOJ, una prospettiva largamente predisposta dalla stessa banca centrale che - tra le righe - aveva più che soltanto ipotizzato un livello dei tassi dello 0,50% già nel 2006, segnalando così la fine dei tassi "0" (2 rialzi dello 0,25%), per sancire - oltre che simbolicamente anche ufficialmente - la fine della deflazione.

Ora, proprio il fatto che mentre la FED tiene duro e la BCE preannuncia nuove strette, la stabilità dei tassi giapponesi rischia di assumere i connotati di pseudo-fallimento, di rinnovate difficoltà, di potenziale un nuovo ristagno economico, evento che mette sotto schiaffo le capacità di giudizio della medesima banca centrale, evidentemente troppo ottimista (o affrettata), già in passato messa sotto osservazione per scarsa credibilità quando, viceversa, ripartì "al rialzo" e poi invece l'economia ripiombò nel ristagno economico (2002).

Tuttavia questa circostanza si adombra di altri fattori potenzialmente rilevanti.

Sembrerebbe che nella decisione di lasciare i "tassi invariati" abbia avuto un certo peso la politica, un fatto che se fosse davvero confermato, o non del tutto giustificato dalla congiuntura, sarebbe la prova di una limitata o azzerata indipendenza, uno stato che sarebbe destabilizzante a livello internazionale.

- Da una parte, la percezione che sia la politica a guidare la politica monetaria significherebbe limitare enormemente la prospettiva di una strutturale stretta monetaria di lungo periodo, una indicazione di fondamentale importanza per tutti coloro che speculano sulle valute e sul differenziale di tasso Giappone/Resto del Mondo.
- Secondariamente, sarebbe un evento che alimenterebbe l'attesa di contrasti in altri ambiti continentali (Eurolandia), aree nelle quali da anni la politica critica e vuole restringere i poteri delle banche centrali, giudicate troppo auto-referenziali. Nel momento in cui deve scendere sul parterre il presidente Mitterand per difendere la BCE, e cresce la schiera di

coloro che appaiono preoccupati della forza dell'euro e al contempo rispettare criteri di stabilità inflessibili (maggiore pressione e rigore fiscale), sapere che la politica valutaria (dei tassi) della seconda economia mondiale sia governata dalla politica (lobby commerciali) rischia di scatenare analoghe influenze e/o protezionismi.

A questo punto, al di là di ufficiali chiarimenti, e di un ovvio e scontato futuro rialzo dei tassi allo 0,50% (+0,25%), occorrerà tempo per ripristinare confidenza nell'operato e nella credibilità in una delle tre più influenti banche centrali (FED, BCE, BOJ), con potenziali connesse conseguenze.

Conclusioni e suggerimenti operativi:

Allorquando il petrolio veleggiava tra i 60-70\$, e i rendimenti obbligazionari erano bassi o apparentemente impermeabili ai moniti delle banche centrali, mentre la corsa all'immobile imperversava e l'oro veleggiava sopra i 700\$, con un tasso d'inflazione più vicino al 5% che non al 2,0% negli USA e al 3% tendenziale in Eurolandia e Gran Bretagna, abbiamo detto che non poteva ritenersi credibile che fossero i fondamentali a trainare la stabilità o il rialzo dei listini azionari e il ribasso dei rendimenti obbligazionari. Oggi lo scenario è cambiato e in virtù di tali variazioni qualche cosa nelle nostre ipotesi deve tenerne conto.

Abbiamo - in quei medesimi frangenti - focalizzato quali driver più rilevanti quelli della liquidità esuberante gli investimenti produttivi e, (non) secondariamente l'attesa di una politica monetaria ancora complessivamente accomodante, oppure (soltanto) potenzialmente più accomodante.

Sul piano economico, abbiamo posto l'accento sul fatto che i governi fossero diventati alquanto più attenti alla gestione della finanza nazionale, pur se in un contesto di resistenze politiche e sociali di ogni genere. Abbiamo valorizzato i benefici derivanti da un esplosivo processo di finanziamento di acquisizioni-fusioni (M&A) che, partendo da condizioni economiche e finanziarie favorevoli, generava immense risorse e un nuovo impulso per la crescita di settori prossimi alla ristrutturazione, o in evoluzione, una dinamica relativamente nuova e di particolare effetto durevole dove, ad esempio, il mercato finanziario risulta storicamente più rigido o immaturo, verso il cosiddetto capitale di rischio (Eurolandia).

Il venir meno di alcuni fattori destabilizzanti (per esempio rialzo delle materie prime e dell'inflazione) rimettono il motore della crescita economica globale a un regime di sostenibilità, ovvero all'interno di un percorso più sostenibile, una traiettoria favorevole che, tuttavia, potrebbe comunque dover incontrare nuovi fattori di immaginabile resistenza.

A livello internazionale, sorvolando sui soliti rischi imponderabili ed esogeni (terrorismo, eventi naturali, geopolitica), la tendenza più preoccupante appare quella legata alle tendenze protezionistiche che - come funghi - cominciano ad emergere in ogni area politica o sociale. Fuori dalle questioni di principio, ci preoccupa il fatto che gran parte della favorevole evoluzione economica e finanziaria sia spiegabile con l'efficienza di un "sistema" largamente basato sull'uso esasperato della leva derivata, un meccanismo che se da una parte ha il merito di moltiplicare a dismisura le risorse (e le potenzialità), dall'altra richiede scambi fluidi e una

attenzione maniacale al controllo-temperamento dei rischi, interazioni che richiedono che tutto fili liscio, e nel quale ogni tipo di “frizione” imprevista potrebbe far deragliare detto delicato equilibrio.

Sempre a livello internazionale, siamo stressati dal fatto che, attribuendo fondamentale importanza al livello dei tassi reali (tassi nominali – tasso d’inflazione), vediamo il livello dell’inflazione per lo più irriducibile, e questo a fronte della prospettiva di un calo della redditività complessiva degli asset. Dalla convergenza di dette dinamiche ci preoccupa la prospettiva che il premio di rischio a detenere attività finanziarie, e azioni in particolare, finisca per rendere insostenibile ogni forma di eccessiva compiacenza e fiducia. In una tale eventualità, l’azione di sostegno delle autorità monetarie avrebbe scarsa o aleatoria influenza, rendendo ineluttabile una recessione.

Sul versante locale, in Europa ci preoccupa il fatto che l’inflazione mostri maggiore vischiosità a causa della perdurante esuberanza del mercato immobiliare (Spagna, Gran Bretagna e Francia), e vuoi per l’ancora elevata rigidità del sistema sociale e produttivo. Per questi motivi sostanziali le monete europee (euro e sterlina) con la loro forza, da una parte limitano l’espansione dei commerci di beni e servizi dell’area, dall’altra ci indicano un potenziale rialzista dei tassi non del tutto metabolizzato dai mercati.

La congiuntura attuale alimenta dunque - specularmente - pressione sul dollaro e sullo yen, ovvero sugli Stati Uniti e sul Giappone, due apparati impegnati a risolvere questioni interne delicate, ma entrambe influenti - nel medio periodo - sull’intensità dello stesso ciclo economico globale: mercato immobiliare e consumi interni giapponesi.

Gli investitori sono convinti che - grazie alla FED - un ulteriore deterioramento del settore costruzioni e/o dei prezzi immobiliari possa essere temperato, mentre i consumatori ristorati dal ribasso della bolletta energetica, si attendono continuino a mantenere alti i livelli di consumo.

Non è questa la nostra opinione, assunto come detto che la dinamica di questi settori sia alquanto impermeabile al livello dei tassi a breve termine. Ma, mentre è alquanto incerto l’esito di una azione monetaria espansiva, certamente da essa deriverebbero ulteriori pressioni valutarie, una eventualità la cui portata appare cruciale per la tenuta degli investimenti esteri negli USA, a fronte di un praticamente inesistente risparmio nazionale, e con uno stato deficitario di conti pubblici stressati dalla politica keynesiana della guerra.

Per tutte queste globali circostanze, relativamente alle prospettive di tasso e rendimento non sposiamo alcun scenario di riferimento, consensus a nostro avviso viziato da stime aleatorie, più empiriche e preconcepite che fondamentali.

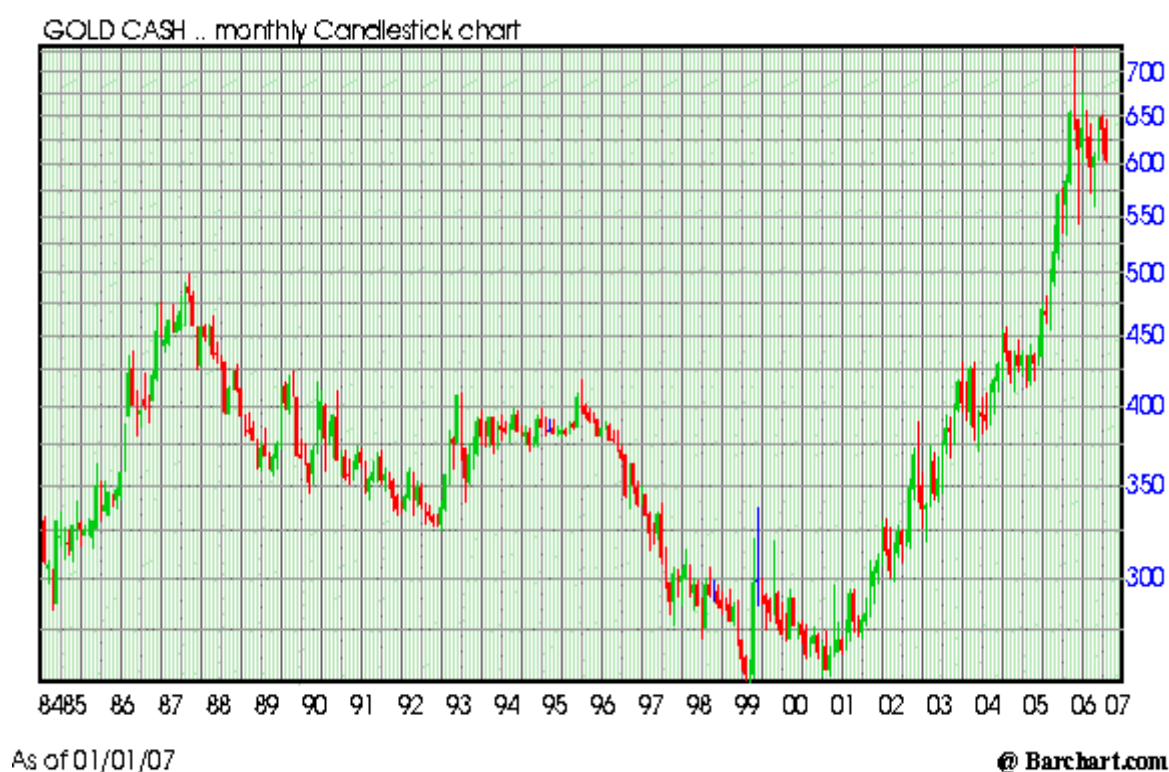
Attualmente, sul lato dei tassi USA la prevalenza degli operatori ritiene che tra marzo e luglio debbano cominciare a scendere dello 0,75%-1,0% (nel 2007). Di contro, i rendimenti obbligazionari a medio e lungo termine (10y) sono visti (dal consenso) stabili, con massimi nell’intorno del 5,0-5,25%. La nostra opinione è che esista un potenziale rischio di rialzo per entrambi di circa ulteriori ½ punto percentuali, una dinamica viceversa assimilata al consensus qualora il mercato del lavoro (attualmente a livelli occupazionali elevati) mostrasse significative regressioni.

Sul versante europeo invece, pur crescendo la schiera di coloro che circoscrivono al 3,75% e al 5,50% le aspettative restrittive di BCE e BOE, restiamo dell'idea che il livello dei tassi monetari sia agganciato all'idea di 1,0% di spread euro/dollaro e dello 0,0% tra sterlina/dollaro. Non ci stupiremmo dunque - in condizioni di stabilità del quadro congiunturale - veder crescere i tassi di Eurolandia al 4,25%, un livello peraltro già quasi raggiunto dai rendimenti decennali nel 2006 e non contemplato dalle ipotesi future.

Coerentemente a tali fluide previsioni, preferiamo sottopesare nei nostri portafogli gli strumenti obbligazionari (selezionandoli comunque a duration limitata), a fronte di un soprappeso di attività liquide o sensibili al rialzo di tassi e rendimenti, e una percentuale elevata (ma sotto il potenziale) di strumenti azionari, cui è comunque relegato il compito di fornire capital gain nel caso di crescita economica più elevata delle attese, o viceversa speculativa all'eventualità di tassi e rendimenti calanti per una azione più accomodante della BCE.

In tutto il mondo i tassi reali sono piatti (la differenza misurata tra i rendimenti dei titoli a 10 anni "tasso fisso" e quello dei "TIPS" – Inflation-Index Bond), scontando un livello futuro dell'inflazione pari - largo circa - ai valori correnti. Questa circostanza - aprioristicamente - ci sembra una risultanza inaccettabile, condizione che ci attendiamo si chiarisca tra 6-9 mesi.

Attualmente, queste circostanze non troverebbero coerente conforto nel livello di altri strumenti come l'oro, una delle poche "materie prime" positive nel 2006 pur se lontana dai livelli record segnati nell'anno.



Questa circostanza segnalerebbe – in modo reale e più di altre – la presenza di rischi nello scenario economico-finanziario. L'oro, oltre che essere una importante materia prima, è un bene rifugio sensibile alle evoluzioni dell'inflazione, del dollaro, della stabilità geopolitica. Un livello elevato di quotazione dunque sarebbe legata a questi rischi potenziali fortemente

interconnessi. Dalla degenerazione di uno o più fattori si alimenterebbero spirali speculative o strutturali capaci di ribaltare le condizioni favorevoli anzidette.

Per questi motivi guarderemo con estrema attenzione - nel 2007 (e a seguire) - all'andamento delle quotazioni del metallo giallo, termometro dello stato generale.

Anche nel 2007 (come per il 2006) ci asteniamo dal consigliare l'inserimento di titoli e strumenti sensibili al petrolio o alle materie prime. Come abbiamo più volte sostenuto, a dispetto di opinioni diffuse, riteniamo in questa fase ingiustificata la loro presenza in un portafoglio modestamente diversificato (2-3 classi di strumenti), in quanto troppo correlate all'evoluzione di un ciclo economico vicino al suo top-ciclico, piuttosto che non ad un bottom. Soltanto porzioni di patrimonio investite in oro avrebbero una certa influenza positiva, ma per l'efficienza di un portafoglio statunitense (soggetto al rischio di una potenziale svalutazione del dollaro) piuttosto che europeo.

Relativamente all'asset allocation geografica (cioè valutaria), messi da una parte i dubbi e le preoccupazioni connesse alle oscillazioni del dollaro tuttora interlocutorie (nulla è cambiato nel 2006, come si potrà leggere nella sezione tecnica), ma che per questo giustificano un rischio di cambio totalmente coperto, sul piano degli investimenti azionari gli USA vanno preferiti per gli ambiti tecnologici e per i settori esportatori; di contro, sarebbero secondo noi da preferire i titoli europei orientati ai consumi interni.

Tra i listini europei, quello di Milano ha le potenzialità per far bene o meglio di altri, a causa delle potenzialità sin qui inesprese, o legate all'azione di rilancio connessa alla modernizzazione delle infrastrutture, alle liberalizzazioni delle attività concorrenziali, al rilancio degli investimenti dopo anni di terrificante stagnazione, all'avvio dei fondi pensione, al consolidamento di settori frammentati "finanziari-assicurativi", al miglior indice di redditività da dividendo in Europa, il 3,89%, prima del 3,68% di Parigi, del 3,66% di Londra e del 3,13% medio europeo (S&P Europe 350).

Un aiuto al contenimento dei deficit pubblici si ritiene debba derivare dall'emersione dell'evasione, un flusso di gettito stimato prudenzialmente per 150 miliardi di euro annui.

Queste stime - che ad una prima lettura potrebbero apparire filo-governative - in realtà derivano dall'osservazione di un misurato e costante restringimento degli spread tra i rendimenti dei titoli europei e italiani.

Sul piano tattico, una percentuale elevata di liquidità nei portafogli trova - tra l'altro - giustificazione nella circostanza che tutti i mercati azionari (Milano compresa) presentino rischi di breve (iper-comprato), connessi all'estremamente estesa fase di rialzo dai minimi di luglio 2006. Tuttavia, proprio il fatto che questo rappresenti una fisiologica resistenza all'afflusso di "denaro fresco", non deve fare escludere l'ipotesi di una azione di "raffreddamento" dei listini grazie a una fase di sostanziale stabilità, ovvero frutto di rotazione tra temi e settori più o meno attraenti.

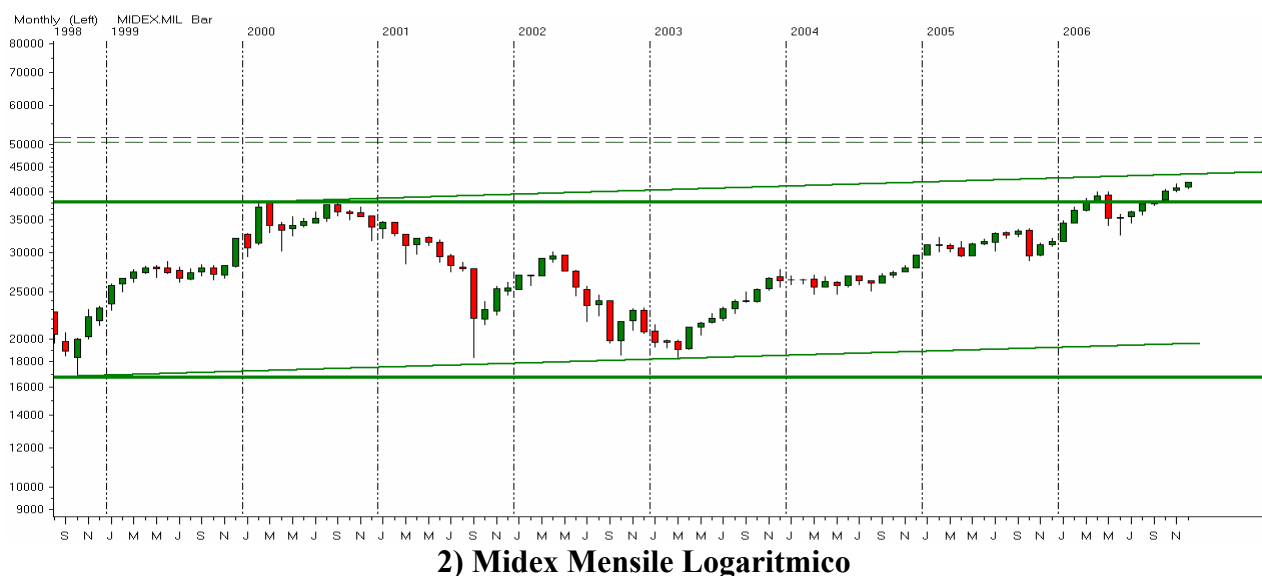
In questa ipotesi, tra quelli potenzialmente più esposti all'acquisto - in caso di discesa o stabilità del petrolio (driver a torto o ragione del comparto energia in senso lato) - individuiamo quelli dei servizi telefonici, storicamente caratterizzati da trend inversi alle materie prime, e settore al centro di un intenso fenomeno di rimodulazione del modello di business, per la rivoluzione tecnologica comunemente definita "convergenza dei media".

**“CARPE DIEM, QUAM MINIMUM CREDULA POSTERO”
(ORAZIO)
SPAZIO BIANCO PER ANNOTAZIONI**



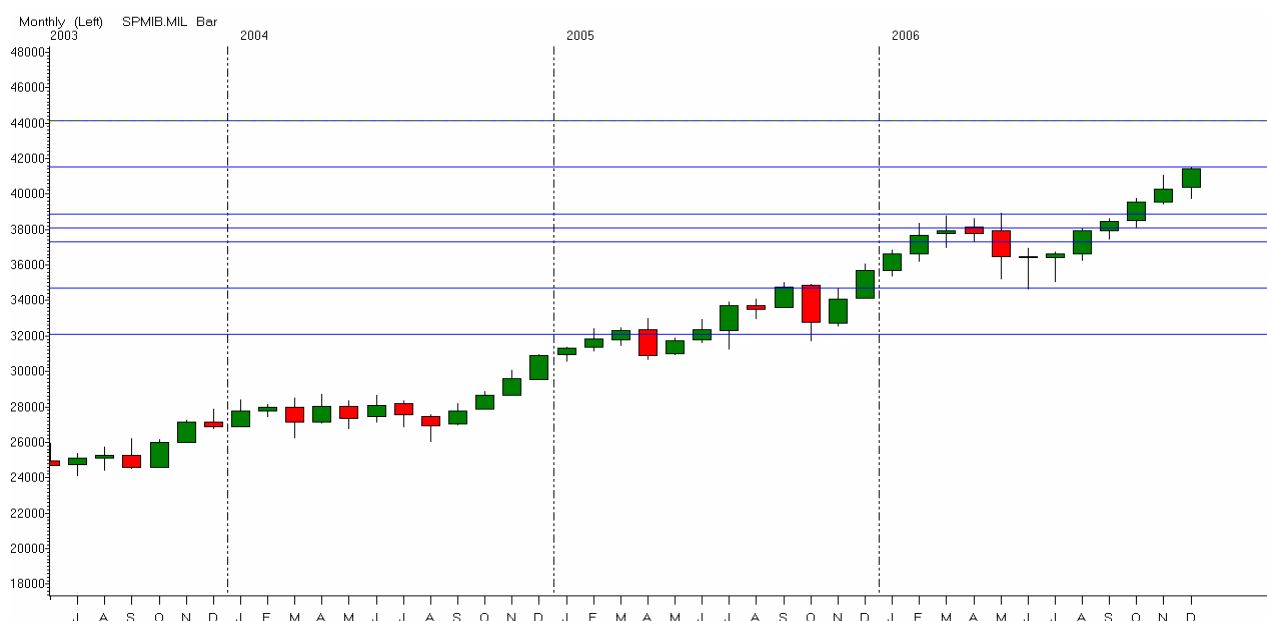
Pubblicazione redatta a cura di A.M.U. div. Analisi & Ricerca.
 Il documento non costituisce sollecitazione al pubblico risparmio.
 Attività regolamentata dalla direttiva Comunitaria n° 93/22

movimento laterale misurato tra il 1984 e il 1997, anno nel quale si registrò una violazione al rialzo dello stesso, e dal quale derivò l'avvio di una articolata fase di top nel 2000. Da tale osservazione, l'investitore può notare che per almeno 3 volte (rispettivamente nel 1989, 1990, 1994) fallirono i tentativi di rottura dei record precedenti del 1986, "fallimenti" dal quale derivarono grosse correzioni ribassiste. Soltanto il superamento dei livelli "orizzontali" definiti dai vecchi record (appunto nel 1997) avviò un rialzo duraturo e portentoso, ipotesi che è bene considerare in analoghe circostanze. Nella seconda porzione grafica orizzontale, si nota che dai minimi del 2003, posti a contatto con il livello dei vecchi massimi storici di supporto (del 1986), i prezzi si sono riproposti prodromicamente a tendenziale contatto con l'area dei record storico. Sulla base delle osservazioni e considerazioni precedenti (fase 1984-1997), gli investitori - tatticamente - dovrebbero ridurre l'esposizione al mercato, attendendo la conferma di un suo superamento per riacquisto o aumento delle esposizioni. Tecnicamente, solo nuovi record > di 35.001 potranno sancire l'avvio di un nuovo bull-market di lungo periodo, con potenziali target @ 48.000 - 68.000.



Publicazione redatta a cura di A.M.U. div. Analisi & Ricerca.
Il documento non costituisce sollecitazione al pubblico risparmio.
Attività regolamentata dalla direttiva Comunitaria n° 93/22

2) L'indice Midex, rappresentativo dei titoli di società a media capitalizzazione, ha realizzato nuovi massimi assoluti, ovvero più elevati rispetto a quelli precedenti realizzati nel 2000. Questa circostanza si è realizzata con un doppio rush. Il primo nella primavera 2006, e il secondo nell'ultimo trimestre dell'anno. Molto rilevante questa circostanza tecnica, in quanto la dinamica ciclica "massimo-storno-nuovo massimo" fornisce una chiara ed inequivocabile indicazione di forza (un doppio superamento dei vecchi record) e contestualmente la formazione precisa di un livello di "stop" a protezione delle future evoluzioni positive, in un territorio di prezzi inesplorati, quindi per questo inizialmente privo di riferimenti tecnici affidabili. Il punto minimo - tra i due massimi consecutivi 2006 - rappresenta quindi un punto chiave che, ove violato al ribasso, sancirebbe l'avvio di un ciclo ribassista di medio o lungo periodo. Il Midex è un indice relativamente "giovane" e per ciò fornisce modeste indicazioni grafiche di lungo e lunghissimo periodo. Tuttavia, l'evoluzione dei prezzi tra il 1998 e il 2003, presentano la base di un futuro di grande attrattiva e potenzialità. Graficamente si intravede infatti - negli anni anzidetti - la formazione di un "doppio minimo" con vertice intermedio ai vecchi record del 2000, il livello di primaria resistenza violato come detto nel 2006. Dal superamento al rialzo di detta cruciale resistenza si genera un potenziale obiettivo teorico di lungo periodo nell'area di 54.000-55.000.



3) SP-MIB Mensile Standard

3) L'indice SP-MIB è rappresentativo della selezione della 40 società a maggiore capitalizzazione. La sua nascita (2003) coincide con la fase rialzista in atto, movimento privo di articolate evoluzioni. Messa coerentemente da parte la circostanza di un elevatissimo eccesso su ogni tipo di oscillatore 8 causa del fatto che è solamente salito dalla sua nascita), l'unica e minima indicazione consiste nel fatto che non presenta livelli affidabili di resistenza, fatta eccezione per fisiologiche aree target statistiche, connesse all'evoluzione del 2006. Livelli dunque compresi tra 42.800 e 44.000 favorirebbero l'azione dei venditori per presa di profitti, mentre azioni di short non sono preventivabili aprioristicamente nell'area di nuovi massimi potenziali, senza al contempo poter collegare detta azione alla formazione di figure, conformazioni e divergenze eventualmente formati in detti frangenti, che comunque avrebbero valenza di breve e medio periodo.

Circoscrivendo l'analisi ai pochi livelli affidabili viceversa conosciuti, attualmente solo la violazione dei minimi 2006 avrebbe significato d'inversione, mentre supporto fornisce l'area dei massimi del 2° trimestre.



4) DAX Mensile Standard



4) DAX Mensile Logaritmico

4) Per il DAX valgono le medesime considerazioni formulate per il Mibtel. Pur tuttavia, questo indice presenta la particolarità di muoversi con una inclinazione mediamente più elevata, caratteristica che - in termini pratici - poi significa che i prezzi devono evolvere al rialzo (o flettere al ribasso) in misura talmente elevata (profonda) da non mettere in crisi i supporti (resistenze) man mano formati. Dai minimi del 2003, dopo aver intercettato i livelli di resistenza e inversione di medio-lungo periodo posti tra i minimi annuali del 2002 e del 2003, e dopo aver speso il 2004 in

Publicazione redatta a cura di A.M.U. div. Analisi & Ricerca.
Il documento non costituisce sollecitazione al pubblico risparmio.
Attività regolamentata dalla direttiva Comunitaria n° 93/22

azione di riaccumulazione, nel 2005 e nel 2006 i prezzi hanno goduto di una forte accelerazione, coerentemente a quanto precedentemente segnalato dinamicamente. In tale contesto biennale si può osservare una sola vera fase di assestamento, a cavallo tra il 2° ed 3° trimestre 2006, area dei minimi annui dal quale si è poi velocemente allontanato, segnando i massimi a dicembre, coerentemente all'evoluzione internazionale dei listini.

Tecnicamente però, l'area di ripartenza dai minimi dell'anno passato (2006) avrebbe notevoli implicazioni di lungo o lunghissimo periodo, secondarie per importanza soltanto a (tutte) quelle connesse ai massimi storici del 2000. I minimi del 2006 hanno trovato supporto orizzontale nell'area dei massimi annuali del 2002, picco dal quale si avviò una fase fortemente ribassista, culminata appunto nel minimo 2003. Le performance del 2002, dopo quelle di per se già severe del 2001, generarono uno sconcerto internazionale, un segnale di una immaturità dell'indice azionario rappresentativo della maggiore economia dell'area euro. La caduta presentò (per lo più inspiegabilmente) forti similitudini alle dinamiche dell'indice tecnologico statunitense (Nasdaq), ovviamente una anomalia assoluta che a noi spieghiamo quale naturale assestamento del rialzo altrettanto eccessivo 1995-2000. Ai massimi del 2002 corrispondevano dunque livelli di resistenza tali da segnarne un ideale spartiacque rialzo/ribasso di lungo periodo, forse (e diciamo forse ??, con l'aggiunta di un doppio punto interrogativo) il livello che se violato anticiperebbe anche la rottura dei massimi storici assoluti. Ora, assunto che siamo sopra tali livelli e che - come detto - pur considerando che esistano consequenziali buone potenzialità che si realizzino nuovi record assoluti, l'investitore dovrebbe (come per il Mibtel) progressivamente alleggerire il portafoglio, al tendere verso i massimi storici la cui (sola) violazione segnalerebbe l'avvio di un durevole bull-market, dopo come sempre una articolata fase di rintracciamento a garanzia di futuri allunghi (si legga analoghe considerazioni formulate sui nuovi record del Midex). In presenza di eventuali nuovi massimi storici enormi le potenzialità teoriche connesse, una eventualità attualmente prematura e che analizzeremo eventualmente negli aggiornamenti trimestrali futuri.



5) Nikkei 225 Mensile Standard

5) Il Nikkey presenta alcuni elementi analitici rilevanti. Dopo aver fedelmente anticipato nelle nostre analisi la forte evoluzione poi misurata nel 2005, il 2006 ha deluso gli investitori con una performance modesta che va inquadrata quale consolidamento del forte rialzo '05, e quale tipica resistenza psicologica connaturata ad un mercato in forte ribasso per 12 anni, ovvero tra 1990 e il

Publicazione redatta a cura di A.M.U. div. Analisi & Ricerca.
Il documento non costituisce sollecitazione al pubblico risparmio.
Attività regolamentata dalla direttiva Comunitaria n° 93/22

2002. Tuttavia il rialzo, dai minimi segnati all'inizio del 2003, ha visto - dopo una fase di riaccumulazione "2004" - un fortissimo rialzo che richiedeva (per essere tesaurizzato) di un livello di stop/revers più vicino dei minimi assoluti passati. Infatti, in assenza di nuovi massimi più elevati di quelli del 2006, l'annullamento dei segnali di lungo periodo nuovamente rialzisti si sarebbe annullato soltanto dalla violazione dei minimi annuali 2004, una condizione operativa inapplicabile per i grandi operatori o grandi capitali che dir si voglia. Di contro, l'aver speso il 2006 assestandosi, ora consentirebbe di portare al rialzo gli "stop-loss" di nuove posizioni a detti livelli (i minimi 2006) ma solo dopo l'eventuale realizzazione di nuovi massimi nel 2007 ovvero > dei massimi 2006. Sintesi di questo complicato ragionamento: comprare il Nikkey nel 2007 al superamento dei massimi 2006, inizialmente ponendosi lo stop ai minimi dello stesso 2006, per un rischio finanziario inizialmente molto elevato (20% circa), ma altresì correlato a un indice che presenta enormi potenzialità, e un ritardo ciclico su tutti i principali indici azionari mondiali.



Dall'osservazione della porzione grafica superiore, si può osservare il fatto che i massimi 2006 coincidano precisamente con la nostra area target (17.600), la scolastica proiezione di una figura d'inversione "testa & spalla rovesciato" formatasi tra il 2002 e il 2004, attivata nel 2005. L'uscita dalla fase di assestamento e congestione corrente (nuovi record annuali) getterebbe base potenziale a nuovi allunghi di lungo periodo verso i massimi del 2006, e oltre.



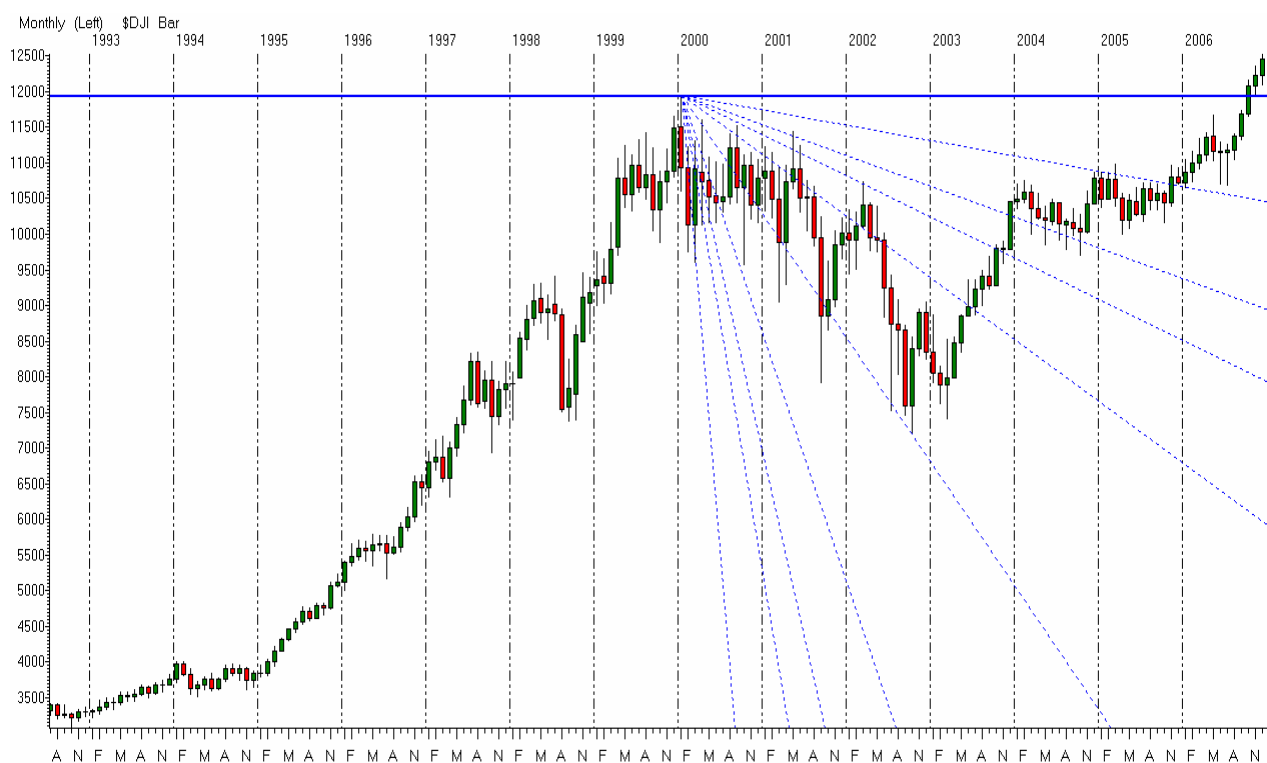
Performance relativa Nikkei – SP500

Publicazione redatta a cura di A.M.U. div. Analisi & Ricerca.
Il documento non costituisce sollecitazione al pubblico risparmio.
Attività regolamentata dalla direttiva Comunitaria n° 93/22



Nikkei 225 Mensile Logaritmico

Dopo un'area di resistenze dinamiche tra 18.000 e 19.400, la resistenza più rilevante ed estremamente ostica da infrangere sarebbe quella dei massimi del 2000, fulcro di avvio dell'ultima e più severa fase di ribasso dell'indice. Un suo eventuale superamento aprirebbe definitivamente la strada verso i nostri nuovi target di lungo periodo posti a 24.000 circa.



6) Dow Jones Ind. Mensile Standard

Pubblicazione redatta a cura di A.M.U. div. Analisi & Ricerca.
 Il documento non costituisce sollecitazione al pubblico risparmio.
 Attività regolamentata dalla direttiva Comunitaria n° 93/22



6) Dow Jones Ind. Mensile Logaritmico

6) Dei tre maggiori indici statunitensi più conosciuti, il D.Jones è quello che ha realizzato nuovi massimi storici. Raggiunti i nostri target ipotizzati, per il 2007 il quadro tecnico appare favorevole, ovvero orientato a un nuovo e duraturo rush rialzista. A breve medio termine, dubbi risiedono sul fatto che pendano l'eventualità di ritorno e test ai vecchi massimi di tutti i tempi, ipotesi scolastica che comunque presenta incerte possibilità in quanto lo sviluppo al rialzo e la rottura dei massimi non è risultata impulsiva, bensì progressiva e senza eccessi. La cruciale chiusura annuale a livelli più elevati dei precedenti record storici (2000), mostra un inequivocabile segnale di forza e intenzioni. Solo la formazione di una "bolla", ovvero un eccesso ingiustificato di rialzo, in un lasso di tempo limitato, potrebbe mettere in crisi una struttura tecnica così positiva nel lungo periodo. In caso di ulteriori sviluppi positivi (ovvero in linea al nostro outlook), aree target 2007 si misurano tra 13.300 e 15.000, ipotesi tecniche teoriche rese più incerte dal fatto che i prezzi stiano muovendosi in un contesto mai conosciuto.



Zoom

Ipotizzando una evoluzione articolata nel 2007, tra espansione e rintracciamento dei prezzi, la realizzazione di nuovi massimi record avrebbe (graficamente) una potenziale area di resistenza interlocutoria e dinamica nell'intorno di 13.400-13.600, ove confluirebbero proiezioni di tendenze e/o target di lungo e lunghissimo periodo capaci di contenere (almeno inizialmente?) una evoluzione delle quotazioni. Sul piano dei supporti di lungo periodo – attualmente – l'unico punto da monitorare appare quello dei minimi 2006, area purtroppo molto distante dalle attuali quotazioni. Dall'evolversi, tra nuovi rialzi e nuovi ribassi, ci attendiamo un adeguamento dl quadro tecnico operativo.



7) S&P500 Mensile Standard



7) S&P500 Mensile Logartimico

7) Relativamente allo S&P 500 valgono tutte le considerazioni anzidette relative a quegli indici le cui quotazioni tendenzialmente si stanno avvicinando ai massimi di tutti i tempi senza ancora averli violati. In ogni caso, ipotizzando nel 2007 la realizzazione di nuovi record assoluti, una ipotesi resa più facile dal fatto che tutta l'evoluzione rialzista misurata dal 2003 appare sin qui priva di eccessi tali da limitarne futura spinta, nel lungo periodo. Nel caso di nuovi rush nel 2007 in territori inesplorati individuiamo dall'interazione di fattori tecnici, fondamentali e grafico una potenziale area target tra 1.850 e 1.950.



8) Nasdaq Composite Mensile Standard



8) Nasdaq Composite Mensile Logaritmico

8) Il Nasdaq C. si è evoluto nel 2006 sulla falsariga degli altri indici internazionali, tuttavia mostrando ancora una forza relative inferiore al contesto generale, condizione parzialmente segnalata dal fatto che a dicembre l'evoluzione dei prezzi ha mostrato un andamento parzialmente negative. La nostra interpretazione è che il settore risenta dall'esito competitivo del settore tecnologico a breve e a medio termine dalla sfiducia connessa a un quadro tecnico di lungo periodo molto negativo (boom-sboom). In ogni caso addebitando a tali fattori solo funzione di disturbo (ritardo), restiamo positivi circa l'attesa di un potenziale rialzista. In particolare notiamo, coerentemente a quanto già osservato sul Dax, il superamento dei livelli "2002", spartiacque

Publicazione redatta a cura di A.M.U. div. Analisi & Ricerca.
 Il documento non costituisce sollecitazione al pubblico risparmio.
 Attività regolamentata dalla direttiva Comunitaria n° 93/22

rialzo/ribasso, status che ci fa interpretare la fase corrente “2004-2006” quale riaccumulazione prima di allungo, un movimento laterale (flag) che poiché inclinato positivamente (vedi grafico zoom successivo) gli analisti per lo più interpretano rischioso e propedeutico a un potenziale forte ribasso. Per noi si tratta invece di una fase pre-rialzista connessa all’esigenza di riorientamento di medie di lungo periodo che poiché influenzate dai massimi stratosferici 2000, così come dai minimi del 2002, in un arco temporale ristretto, causano appunto un fattore strutturale di disturbo e appesantimento. Ragionando invece sui cosiddetti target (teorici) nulla è ovviamente cambiato rispetto al quadro tecnico di lungo periodo formulato precedentemente, con target 2007-2008 a 2.890 (massimi 2001) e target di lunghissimo nell’area 3.100-3.200 (statistici).



VALUTARIO



9) Euro Dollaro Mensile Standard

Publicazione redatta a cura di A.M.U. div. Analisi & Ricerca.
Il documento non costituisce sollecitazione al pubblico risparmio.
Attività regolamentata dalla direttiva Comunitaria n° 93/22

9) La situazione sul cross euro/dollaro è invariata. L'intero 2006 rappresenta fedelmente detta interpretazione, visto che i minimi e massimi '06 sono ricompresi nel range dell'anno precedente (2006 = inside del 2005). La nostra visione di lungo periodo è nota: "soltanto l'uscita dal range di riferimento 1,3670 – 1,1641 (rispettivamente il massimo del 2004 e il minimo del 2005) fornirà indicazioni direzionali di lungo periodo". Ovviamente, una fase laterale di 3 anni, di una ampiezza prossima al 16%, genererà un trend di coerente importanza e magnitudo, nella direzione di uscita dalla lateralità. In ogni caso, la cronaca del 2006 dice che l'euro si è rafforzato e il dollaro indebolito, tendenza favorita dai differenziali di rendimento a termine delle valute, rettificata per la durata di riferimento.

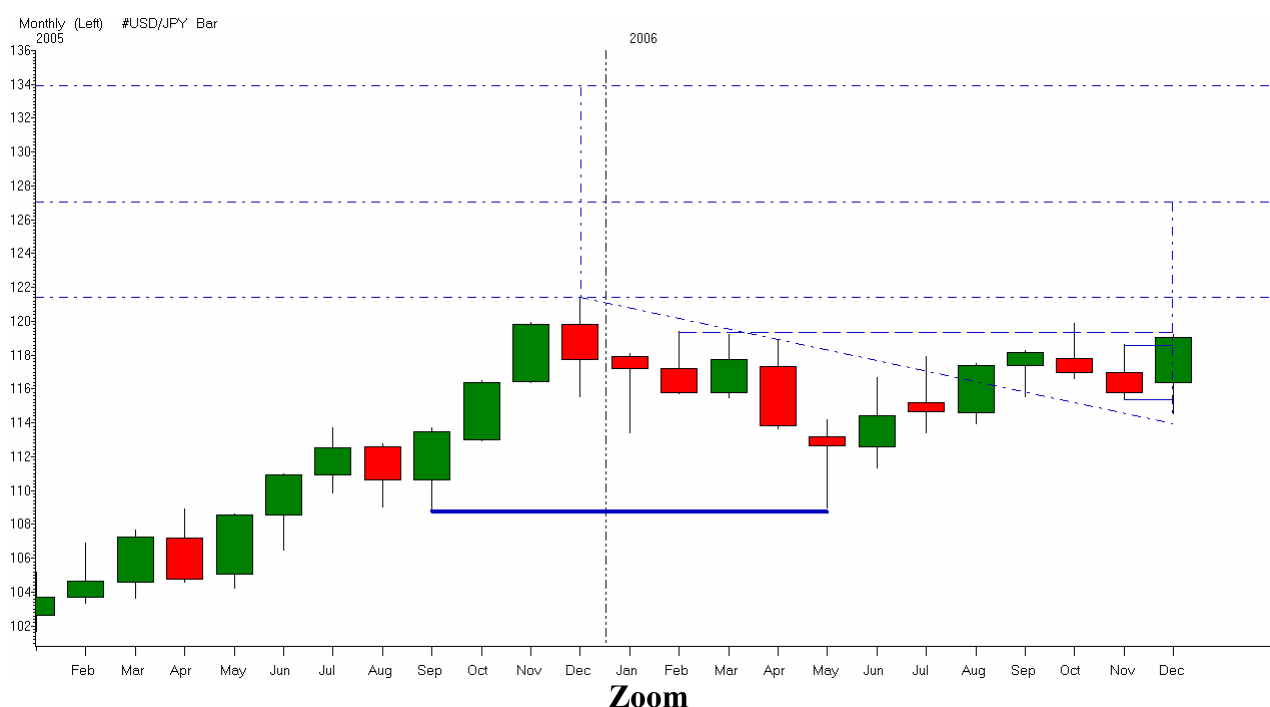


10) La forza dell'Euro è chiaramente evidente contro lo yen. Registrati nuovi record in tutti i 4 trimestri del 2006. Dopo aver realizzato nuovi massimi assoluti nel 2003, si è avviata una figura di riaccumulazione (triangolo) della durata di oltre 2 anni (2004-2005), cui è seguita la nuova gamba rialzista nel 2006, chiusosi sui massimi storici. Le prospettive appaiono dunque favorevoli alla realizzazione di nuovi record, cui potenzialmente seguiranno fasi di congestione o inversione.



11) Dollaro Yen Mensile Standard

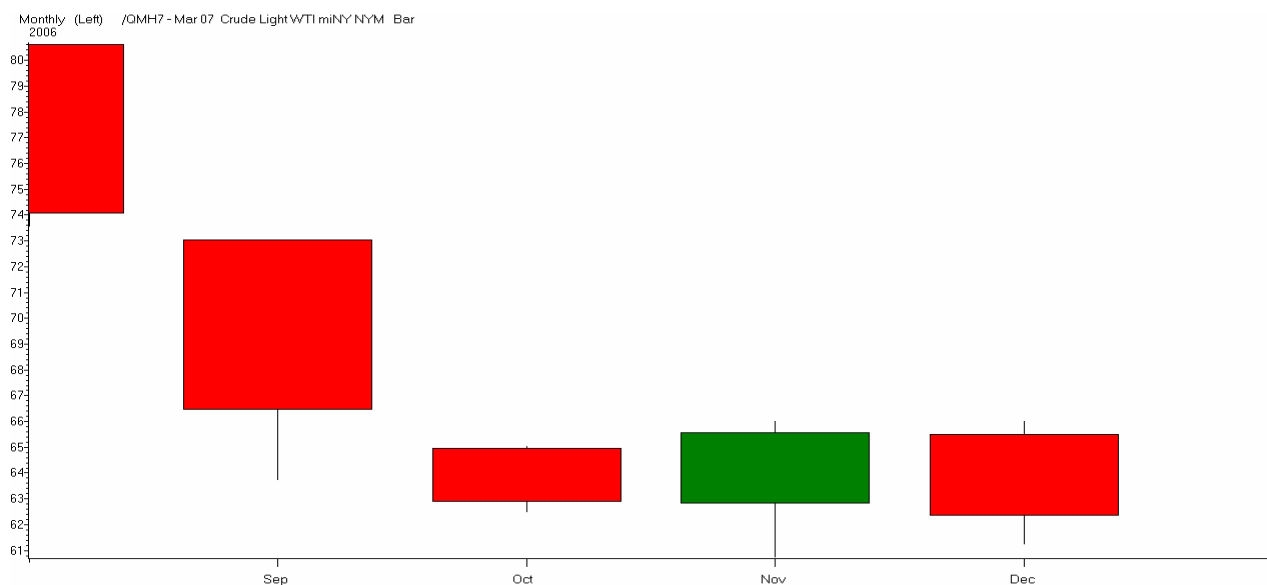
11) Nel lunghissimo periodo dollaro/yen si trova ad affrontare importanti o cruciali resistenze. La chiusura del 2006 è nell'intorno di una linea di resistenza formata dalla trend-line dei massimi annuali 1998-2001-2005, una eventualità rafforzata dalla presenza di due figure potenzialmente rialziste di seguito evidenziate nel grafico.



Nel 2006 i prezzi sono rimasti confinati (come per l' euro/dollaro) all'interno delle oscillazioni 2005. Si tratterebbe di una riaccumulazione prima di un rialzo attivato sopra i massimi del 2005. Tecnicamente esiste una figura di doppio minimo (settembre '05 e aprile '06), attivabile al superamento dei record 2005, e target teorici a 126,00 e 134,00. Secondariamente, nel 2006 si è

formata una figura di “Testa & Spalla rovesciata” con target 130,00, attivabile al superamento dei massimi 2006.

PETROLIO



12) Crude Oil West Texas Mensile Standard

12) Pessima la performance del 2006, con chiusura nell'area dei minimi e prospettiva di nuovi aggiustamenti. Nel 2007 (sulla base del contratto scadenza marzo 2007) stimiamo un range di oscillazione standard compreso tra 53,00\$ e 66,00\$, cui a seconda di modificate condizioni di riferimento si dovrebbero estendere i limiti a 48,00\$ e 70,00\$. Principale resistenza - nel 1° trimestre 2007 - 65,75\$.

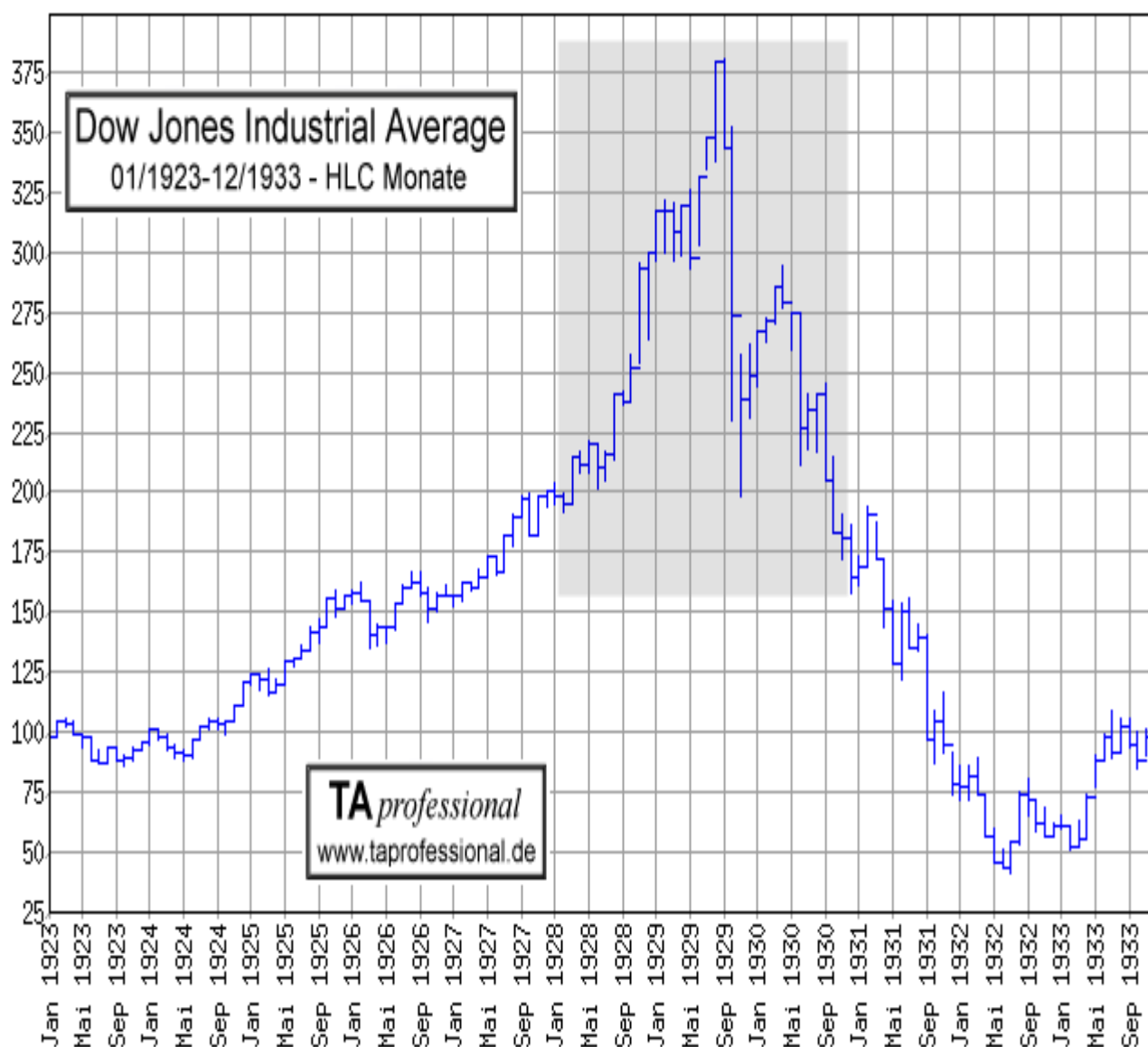
CONCLUSIONI QUADRO TECNICO

In questa sezione di analisi grafica abbiamo inteso fotografare lo status dei principali mercati chiave, all'interno di un orizzonte di lungo periodo. Gli aggiornamenti trimestrali saranno più focalizzati sulle evoluzioni di medio periodo.

Dalle osservazioni generali emerge che:

- I listini appaiono posizionati per continuare sulla strada del rialzo
- In caso di rialzo, il 2007 sarà il 5° anno sequenziale di rialzo, un fattore che proporzionalmente eleva le percentuali di rischio e volatilità potenziali
- Sino al 2006, a partire dal 2004, la crescita dei listini non ha presentato livelli iperbolici di rialzo, ovvero non si sono misurate né ampie correzioni, né rialzi spropositati o irrazionali
- La bassa volatilità misurata (prevalentemente al ribasso) con un picco isolato (da monitorare da vicino in futuro) a cavallo della primavera-estate 2006, si individua un grado di ottimismo e confidenza molto elevato, alla base di rischi di ribasso improvviso, o incaute fasi di rialzo eccessivo
- Questa seconda ipotesi, nel caso dovesse verificarsi, potrebbe minare quanto di buono si sta pian piano costruendo, un quadro di esaltanti potenzialità e di coerenti rischi connessi.
- La storia insegna che è nei momenti di potenziale convenienza delle azioni (sottovalutazione e alto rendimento) o, di sopravvalutazione delle aspettative future, di sostanziale irrazionale fiducia, si generano bolle speculative insostenibili.

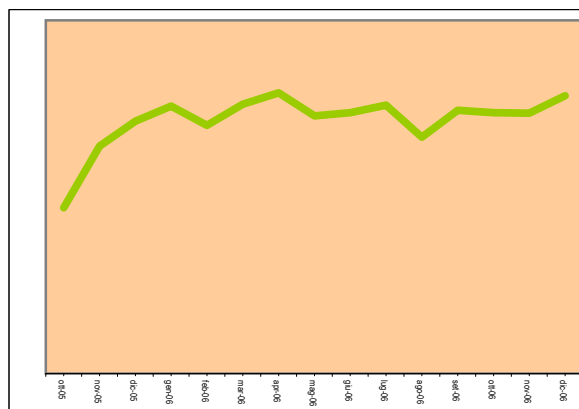
- Una inversione dei trend di lungo periodo, richiedono fasi durevoli di distribuzione laterale, tra alta volatilità, condizioni non ravvisabili
- Una caduta anche ampia dei listini, per eccessiva compiacenza o esogene, e dopo una fase di rialzo priva di distribuzione (quella attuale), tradizionalmente vede riprendere le quotazioni più forti di prima.
- Una caduta dei listini, dopo una fase fortemente rialzista, senza distribuzione (non è ancora la condizione attuale), può causare inversioni di medio e lungo periodo (vedi grafico successivo “crash 1929”).



SPAZIO LASCIATO BIANCO PER ANNOTAZIONI

US-FIDUCIA DEI CONSUMATORI

L'indicatore misura l'atteggiamento dei consumatori nel mercato dei consumi. Analizza un campione di 5.000 consumatori ed è costituito da due sotto-indici: spesa corrente (con un contributo del 40%) e previsioni di spesa per il futuro (contributo per il 60%). La politica monetaria, così come quella fiscale, guardano attentamente all'andamento di questo "indicatore" per loro decisioni.



FIDUCIA DEI CONSUMATORI													
MONTHLY DATA	dic-05	gen-06	feb-06	mar-06	apr-06	mag-06	giu-06	lug-06	ago-06	set-06	ott-06	nov-06	dic-06
FIDUCIA DEI CONSUMATORI	103,60	106,80	102,70	107,20	109,60	104,70	105,40	107,00	100,20	105,90	105,40	105,30	109,00
MM change %		3,09%	-3,84%	4,38%	2,24%	-4,47%	0,67%	1,52%	-6,36%	5,69%	2,93%	-3,39%	3,51%
VARIAZIONE %													
a 3 Mesi	-	-	-0,87%	0,37%	6,72%	-2,33%	-3,83%	2,20%	-4,93%	-1,03%	5,19%	-0,57%	3,30%
a 6 Mesi	-	-	-	-	-	1,06%	-1,31%	4,19%	-6,53%	-3,38%	0,67%	-0,09%	1,87%
a 12 Mesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,21%
MEDIA %													
a 3 Mesi	-	-	-	1,21%	0,93%	0,72%	-0,52%	-0,76%	-1,39%	0,28%	0,75%	1,74%	1,02%
a 6 Mesi	-	-	-	-	-	-	0,34%	0,08%	-0,34%	-0,12%	0,00%	0,18%	0,65%
a 12 Mesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,50%

L'indice sulla fiducia dei consumatori nel mese di dicembre ha registrato 109.0 da 105.3 di novembre.

L'indice sulla situazione attuale è passato a 129.9 da 125.4.

L'indice sulle aspettative ha registrato invece 95.1 da 91.9.

La relazione di Lynn Franco alla pubblicazione dei dati dice che l'incremento sulla fiducia dei consumatori in ogni campo non può essere valutata in modo assoluto e quindi non può essere intesa come un miglioramento delle attività, ma è, da riferire al momento, e valutabile semplicemente come un miglioramento congiunturale. Indubbiamente il dato viene rilevato da una statistica su vari livelli ed in vari settori il miglioramento c'è stato, ma tra dicembre e novembre migliore si era presentato il secondo.

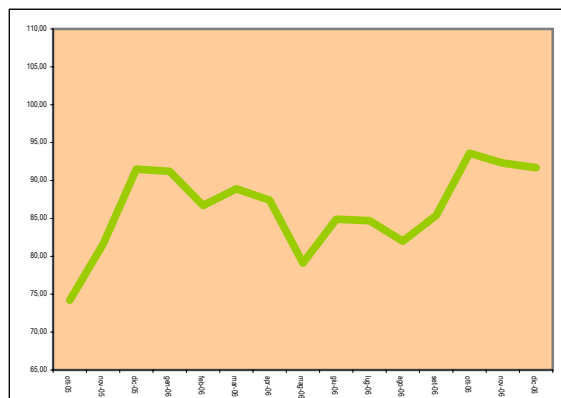
Degli intervistati, chi non si aspetta di vedere un miglioramento nella situazione attuale è il 14.6% dal 16.2% precedente, chi invece si aspetta il contrario rappresenta il 27.2% dal 27.5% precedente.

Il mercato del lavoro è aumentato nell'ultimo mese, ma i consumatori lamentano comunque difficoltà a trovare lavoro, anche in questo settore gli intervistati che ritengono che la situazione non varierà a breve, pur essendo diminuiti rispetto alla rilevazione precedente, rappresentano comunque il 21.2% dal 22.1%, chi invece pensa che sia esattamente il contrario rappresenta il 26.9% degli intervistati dal 25.7% precedente.

In questo contesto è sostanzialmente diminuita la fiducia di veder crescere i propri redditi da lavoro dal 22.0% al 19.6%.

US-UNIVERSITA' DEL MICHIGAN

L'indice dell'Università del Michigan differisce da quello descritto precedentemente ("Fiducia dei consumatori") perché viene pubblicato attraverso una prima versione (parziale) ed una definitiva, alla fine di ogni mese, anziché in un'unica soluzione. Dal 1966 questo indicatore misura la fiducia dei consumatori, le condizioni economiche attuali e le aspettative dei consumatori. Negli USA, l'attività economica complessiva, come domanda aggregata, è composta per il 65% dai consumi. Da questa circostanza nasce l'importanza e la copiosità delle ricerche sul settore.

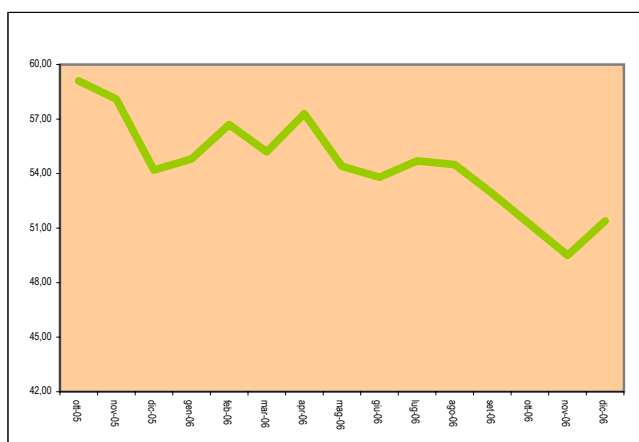


FIDUCIA UNIVERSITA' DEL MICHIGAN													
MONTHLY DATA	dic-05	gen-06	feb-06	mar-06	apr-06	mag-06	giu-06	lug-06	ago-06	set-06	ott-06	nov-06	dic-06
UNIVERS. MICHIGAN	91,50	91,20	86,70	88,90	87,40	79,10	84,90	84,70	82,00	85,40	93,60	92,30	91,70
M/M change %		-0,33%	-4,93%	2,54%	-1,69%	-9,50%	7,33%	-0,24%	-3,19%	4,15%	9,60%	-1,39%	-0,65%
VARIAZIONE %													
a 3 Mesi		-	-5,25%	-2,52%	0,81%	-11,02%	-2,86%	7,08%	-3,42%	0,83%	14,15%	8,08%	-2,07%
a 6 Mesi		-	-	-	-	-13,55%	-6,91%	-2,31%	-7,76%	-2,29%	18,33%	8,72%	8,26%
a 12 Mesi		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,22%
MEDIA %													
a 3 Mesi	-	0,00%	0,00%	-0,91%	-1,36%	-2,88%	-1,28%	-0,80%	1,30%	0,24%	3,52%	4,12%	2,52%
a 6 Mesi	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-1,10%	-1,08%	-0,79%	-0,52%	1,36%	2,71%	1,38%
a 12 Mesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,14%

La fiducia dei consumatori è, dalle rilevazioni fatte per l'ultima pubblicazione, sostanzialmente negativa, nel senso che il consumatore non vede a breve grandi sbocchi per il lavoro, quindi non vede possibilità di nuovi o maggiori guadagni rispetto agli attuali. Valuta negativamente il fatto che si stiano vendendo meno immobili, e da questo, valuta negativamente la possibilità di nuovi impieghi nel campo dell'edilizia, perché non vendendo si costruisce meno, ma oltre e più importante di ciò è il timore che il valore degli immobili di cui si è in possesso e si intende vendere subisca un forte ribasso entro breve tempo. Da questo clima deriva una contrazione della crescita dei consumi in genere. Nel complesso però pur essendoci questi timori reali si rileva una marcata fiducia a vedere un PIL al 2.5% nell'arco del 2007, ciò sottintende uno sviluppo lento ma costante considerando che oggi il PIL è al 2%.

US-ISM MANIFATTURIERO (EX NAPM)

L'ISM Manifatturiero raccoglie i risultati di più indicatori. Si tratta di un "rapporto" particolarmente preciso ed affidabile, sullo stato del settore manifatturiero statunitense, molto seguito per le importanti correlazioni anticipatrici con le fasi del ciclo economico. Il più importante degli indici utilizzati nella sua stesura è il cosiddetto "Purchasing Managers Index", indagine raccolta tra i "Direttori Acquisto" delle quattrocento maggiori aziende industriali, rappresentative di venti macro-settori industriali. Un dato superiore a 50, indica che il settore manifatturiero si espande mentre, un dato inferiore indica il contrario. Per i motivi anzidetti lo riteniamo il più efficace strumento di analisi di settore.



ISM MANIFATTURIERO													
MONTHLY DATA	dic-05	gen-06	feb-06	mar-06	apr-06	mag-06	giu-06	lug-06	ago-06	set-06	ott-06	nov-06	dic-06
ISM MANIFATTURIERO	54,20	54,80	56,70	55,20	57,30	54,40	53,80	54,70	54,50	52,90	51,20	49,50	51,40
M/M change %		1,11%	3,47%	-2,65%	3,80%	-5,06%	-1,10%	1,67%	-0,37%	-2,94%	-3,21%	-3,32%	3,84%
VARIAZIONE %													
a 3 Mesi	-	-	4,61%	0,73%	1,06%	-1,45%	-6,11%	0,55%	1,30%	-3,29%	-6,06%	-6,43%	0,39%
a 6 Mesi	-	-	-	-	-	0,37%	-1,82%	-3,53%	-1,27%	-7,68%	-5,88%	-7,99%	-6,03%
a 12 Mesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-5,17%
MEDIA %													
a 3 Mesi	-	-	-	0,64%	1,54%	-1,30%	-0,79%	-1,50%	0,07%	-0,54%	-2,17%	-3,16%	-0,90%
a 6 Mesi	-	-	-	-	-	-	-0,07%	0,02%	-0,62%	-0,66%	-1,83%	-1,54%	-0,72%
a 12 Mesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,40%

L'economia manifatturiera è tornata a salire nel mese di dicembre.

L'indice PMI ha registrato a dicembre 51.4 %, un incremento del 1.9% rispetto al dato di novembre di 49.5 %.

Nel mese di dicembre sia l'economia in generale sia quindi il settore manifatturiero sono cresciuti.

Il rapporto tra PMI e PIL corrisponde ad una crescita del 4.1%.

Nel confronto A/A il valore di 51.4% corrisponde ad un incremento reale del 3.2%.

Nella lettura invece A/A l'indice ISM manifatturiero segna una variazione negativa del 5.17%.

ISM's-Price Index

(indice dei prezzi pagati)

In dicembre l'indice ISM sui prezzi pagati ha registrato 47.5%, ciò indica che, nel settore manifatturiero sono stati pagati in media prezzi più bassi rispetto a novembre.

Il 19% degli intervistati ha rilevato il pagamento di prezzi più alti; il 24% rileva prezzi inferiori; il 57% ha registrato un'invarianza.

I settori che hanno registrato prezzi più alti sono: estrazione di petrolio e carbone, alimenti e bevande, tabacco, mezzi di trasporto e pezzi di ricambio, computer e prodotti elettronici.

Prices	%Higher	%Same	%Lower	Index	Index
Dec-06	19	57	24	-5	47,5
Nov-06	23	61	16	7	53,5
Oct-06	18	58	24	-6	47
Sep-06	36	50	14	22	61

ISM's-New Orders Index

(Indice degli ordini)

L'indice ISM relativo agli ordini ha registrato a dicembre 52.1%. L'indice è aumentato del 3.4% rispetto ai 48.7% di novembre.

Gli ordini hanno ripreso a crescere dopo la prima metà di novembre.

Il 51.1% degli intervistati ha registrato un incremento dei nuovi ordini.

Dieci settori hanno registrato maggiori incrementi e sono: abbigliamento e confezioni di pelletteria; petrolio e estrazione di carbone; stampa e attività connesse; plastica & affini; elettronica e settori collegati; metalli primari; prodotti chimici; alimenti; bevande; tabacco e auto.

New Orders	%Better	%Same	%Worse	Net	Index
Dec-06	30	37	33	-3	52,1
Nov-06	22	51	27	-5	48,7
Oct-06	26	47	27	-1	52,1
Sep-06	28	54	18	10	54,2

ISM's-Production Index

(Indice della produzione)

L'indice ISM relativo alla produzione ha registrato a dicembre 51.8%. L'indice è aumentato del 3.3% rispetto ai 48.5% di novembre. La produzione ha ripreso a crescere dopo la contrazione di novembre.

Un indice superiore a 50 % indica un costante aumento dei vari settori di produzione industriale.

I settori che nel mese hanno registrato degli aumenti sono : abbigliamento e confezioni di pelletteria; stampa e attività connesse; plastica & affini; elettronica e settori collegati; prodotti chimici.

Production	%Better	%Same	%Worse	Net	Index
Dec-06	27	46	27	0	51,8
Nov-06	18	60	22	-4	48,5
Oct-06	22	58	20	2	51,9
Sep-06	28	59	13	15	56,1

ISM's-Employment Index

(Indice degli occupati)

L'indice ISM relativo all'occupazione ha registrato 49.7 % nel mese di dicembre; un incremento dello 0.5% rispetto al mese precedente che era pari a 49.2%. Questo è il secondo mese consecutivo che l'indice dell'occupazione nel settore manifatturiero ha subito una contrazione.

Un indice dell'occupazione superiore a 48.9, indica generalmente una contrazione dell'occupazione nel manufacturing.

I settori in cui si è registrato un maggior aumento dell'impiego sono i settori in cui di fatto si è avuto un maggiore sviluppo della produzione e degli ordinativi e quindi: abbigliamento e confezioni di pelletteria; estrazione non mineraria; stampa e attività connesse; plastica & affini; elettronica e settori collegati; metalli primari; prodotti chimici; alimenti; bevande; tabacco.

Employment	%Higher	%Same	%Lower	Net	Index
Dec-06	12	72	16	-4	49,4
Nov-06	19	66	15	4	54
Oct-06	16	70	14	2	50,7
Sep-06	17	69	14	3	48,7

ISM's-Supplire Deliveries Index

(Indice tempi di consegna fornitori)

L'indice relativo alle consegne degli ordini dei fornitori è diminuito per il 42 ° mese consecutivo a dicembre. L'indice è pari a 53.45%, un ulteriore incremento dello 0.6%, se comparato con novembre dove la lettura era di 52.8%. Un dato superiore a 50% rileva una contrazione delle consegne quindi un accumulo negli ordinativi. I quattro settori che hanno registrato maggiori ritardi sono: elettronica e settori collegati; metalli primari; mezzi di trasporto e pezzi di ricambio; alimenti; bevande; tabacco e auto.

Supplier Deliveries	%Slower	%Same	%Faster	Net	Index
Dec-06	8	88	4	4	53,4
Nov-06	9	86	5	4	52,8
Oct-06	9	83	8	1	50,2
Sep-06	13	82	5	8	54,1

ISM's-Customers' Inventories Index

Il dato relativo all'indice delle scorte dei clienti ha rilevato un'invarianza rispetto al mese precedente. L'indice indica che i clienti hanno ancora scorte da drenare in questo periodo.

Questo è il terzo mese di crescita dell'indice dopo 64 mesi di discesa.

I settori che riportano maggiori richieste da parte dei consumatori nel mese di dicembre sono: elettronica e settori collegati compresa la componentistica; il settore tessile; il cartario; la produzione di minerali e le auto.

Customers' Inventories	% Reportin	%Too High	%About Right	%Too Low	Net	Index
Dec-06	79	18	65	17	1	50,5
Nov-06	72	14	73	13	1	50,5
Oct-06	74	19	66	15	4	52
Sep-06	71	15	68	17	-2	49

ISM's-Inventories Index

(Indice delle scorte)

Le scorte del settore manifatturiero hanno subito una rapida contrazione nel mese di dicembre registrando 48.4%, 1,3% in meno rispetto a novembre. Un dato maggiore di 42.2 % riflette una consistente espansione delle scorte. I sei settori che hanno registrato maggiori scorte sono: abbigliamento e confezioni di pelletteria ; elettronica e settori collegati; prodotti chimici; alimenti; bevande; tabacco.

Inventories	%Higher	%Same	%Lower	Net	Index
Dec-06	20	55	25	-5	48,4
Nov-06	15	65	20	-5	49,7
Oct-06	17	61	22	-5	49,4
Sep-06	14	66	20	-6	46,4

ISM's-Backlog of Orders Index

(indice degli ordini in arretrato)

L'indice relativo agli ordini inevasi ha registrato 45.00 %, ciò indica che gli accumuli subiscono ancora delle contrazioni; questo succede da ormai quattro mesi. L'indice è sceso del 1,5 % dal 46.5 % di novembre. Per l' 86,00 % degli intervistati si segnalano accumuli degli ordini, di cui il 21% ha segnalato accumuli più consistenti, il 31% ha segnalato accumuli modesti e il 48,00 % non ha segnalato variazioni. Le industrie che segnalano un aumento negli accumuli degli ordini in dicembre sono: abbigliamento e confezioni di pelletteria; elettronica e settori collegati; semilavorati; prodotti chimici.

Backlog of Orders	%Reporting	%Greater	%Same	%Less	Net	Index
Dec-06	86	21	48	31	-10	45
Nov-06	86	17	59	24	-7	46,5
Oct-06	85	14	61	25	-11	44,5
Sep-06	83	14	65	21	-7	46,5

ISM's-New Export Orders Index

(indice dei nuovi ordini all'esportazione)

Il nuovo indice degli ordini all'esportazione del ISM ha registrato 54.3 % in dicembre, una diminuzione del 2.6% se confrontato con il 56.9% di novembre. Questo è il quarantanovesimo mese consecutivo di sviluppo negli ordini all'esportazione. Le nove industrie che segnalano uno sviluppo nei nuovi ordini dell'esportazione in dicembre sono: abbigliamento e confezioni di pelletteria ; estrazione non mineraria; stampa e attività connesse; prodotti della plastica & della gomma; elettronica e settori collegati; metalli primari; mezzi di trasporto e pezzi di ricambio; alimenti; bevande; tabacco.

New Export Orders	%Reporting	%Better	%Same	%Lower	Net	Index
Dec-06	78	16	75	9	7	54,3
Nov-06	76	20	74	6	14	56,9
Oct-06	80	18	76	6	12	57,8
Sep-06	77	14	80	6	8	55,3

ISM's-Imports Index

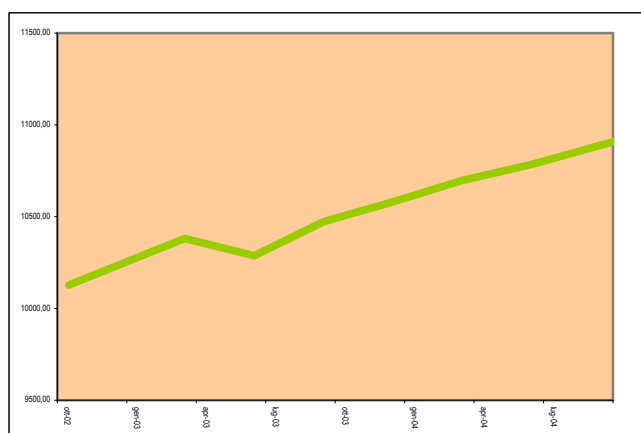
(indice delle importazioni)

Le importazioni di materiali dai fornitori sono cresciute durante il mese di dicembre, mentre l'indice delle importazioni ha registrato 55.5 %. L'indice è diminuito dell' 1% rispetto al mese di novembre. Questo è il sessantesimo mese consecutivo di crescita dell'indice. Le nove industrie che segnalano un maggiore sviluppo nell'attività dell'importazione per dicembre sono: abbigliamento e confezioni di pelletteria; estrazione non mineraria; stampa e attività connesse; prodotti della plastica & della gomma; elettronica e settori collegati; metalli primari; auto; prodotti chimici.

Imports	%Report	%Highe	%Same	%Lower	Net	Index
Dec-06	84	20	71	9	11	55,5
Nov-06	83	21	71	8	13	56,5
Oct-06	85	19	76	5	14	57
Sep-06	81	18	76	6	12	56

US- PRODOTTO INTERNO LORDO

Misura la ricchezza prodotta , ovvero la somma della produzione di beni e servizi, al lordo delle imposte dirette e al netto dei consumi intermedi (ovvero spese delle famiglie, delle imprese, del governo e spesa netta con l'estero). Il suo andamento rappresenta in modo veritiero e fedele l'espansione o, al contrario, la contrazione degli andamenti produttivi di una nazione. A differenza del Prodotto Nazionale Lordo, che include tutti i beni e i servizi prodotti da "Capitale & Residenti" il PIL include beni e servizi prodotti da risorse ("Manodopera & Capitali") localizzati nella nazione indipendentemente da dove risiedano i proprietari del capitale o i lavoratori



Le letture del terzo trimestre del GDP registra una tasso annuale del 2.00%, lo 0.2% meno del dato stimato preliminarmente. Nel secondo trimestre del 2006 il GDP era del 2,6%.

I profitti derivati dal settore corporate nel terzo trimestre sono aumentati del 31% rispetto allo stesso trimestre del 2005.

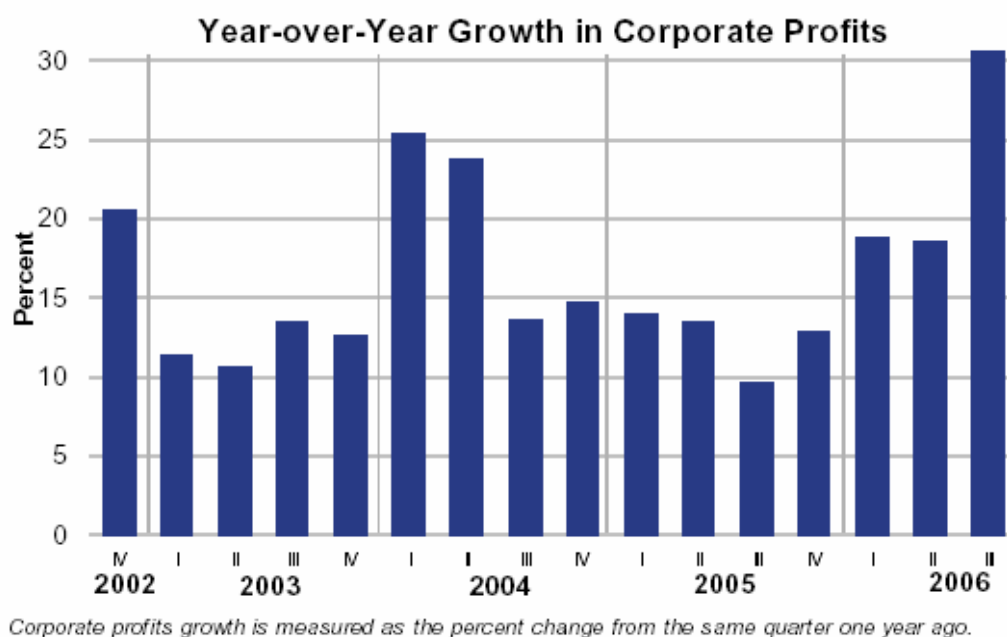
Il dato relativo al trimestre in esame è composto da un incremento delle esportazioni ma anche delle importazioni, dall'aumento dei consumi in genere e del costo dei servizi ma soprattutto da un aumento della spesa governativa e da un forte decremento degli investimenti immobiliari.

I settori che maggiormente hanno contribuito sono: le vendite finali di computer per lo 0.07% contro lo 0.04% del precedente, le vendite di autoveicoli per lo 0.76% contro il precedente 0.31%, i consumi reali personali che sono aumentati del 2.8%, gli investimenti immobiliari dei non residenti per il 10%, le strutture per i non residenti per il 15,7%. Gli investimenti residenziali immobiliari hanno invece subito una forte contrazione pari al 18,7%, dopo l'11,1% rilevato nel trimestre precedente.

Sono aumentate sia le importazioni che le esportazioni rispettivamente del 6.8% e del 5.6%.

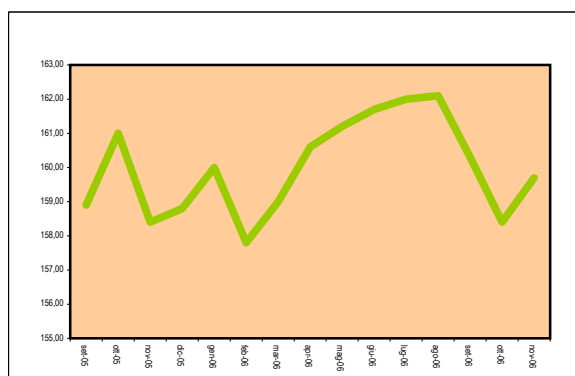
Il settore economico privato è anch'esso aumentato di 55.4 mld di usd contro i 53.7 del precedente.

Le vendite finali di prodotti domestici sono aumentate del 1.9% dopo il 2.1% del precedente trimestre.



US-PRODUCER PRICE INDEX

Questo "rapporto" misura la variazione media dei prezzi alla produzione di tutti i beni prodotti nei settori dell'agricoltura, della pesca, della selvicoltura, delle attività manifatturiera ed estrattive, dell'energia, dei trasporti, della finanza, del commercio, dei servizi pubblici e privati. Il più seguito degli indici componenti è il Finished Goods o indice dei prezzi finiti. Viene utilizzato per anticipare l'andamento dei prezzi al consumo.



PRODUCER PRICE INDEX													
MONTHLY DATA	nov-05	dic-05	gen-06	feb-06	mar-06	apr-06	mag-06	giu-06	lug-06	ago-06	set-06	ott-06	nov-06
PPI	158,40	158,80	160,00	157,80	159,00	160,60	161,20	161,70	162,00	162,10	160,30	158,40	159,70
M/M change %		0,25%	0,76%	-1,37%	0,76%	1,01%	0,37%	0,31%	0,19%	0,06%	-1,11%	-1,19%	0,82%
VARIAZIONE %													
a 3 Mesi		-	1,01%	-0,63%	-0,63%	1,77%	1,38%	0,68%	0,50%	0,25%	-1,05%	-2,28%	-0,38%
a 6 Mesi		-	-	-	-	1,39%	1,51%	1,06%	2,66%	1,95%	-0,19%	-1,74%	-1,24%
a 12 Mesi		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,82%
MEDIA %													
a 3 Mesi	-	-	-	-0,12%	0,05%	0,13%	0,71%	0,56%	0,29%	0,19%	-0,29%	-0,74%	-0,49%
a 6 Mesi	-	-	-	-	-	-	0,30%	0,31%	0,21%	0,45%	0,14%	-0,23%	-0,15%
a 12 Mesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,07%

Come segnalato dall' Ufficio di statistica degli Stati Uniti , l'indice dei prezzi alla produzione è aumentato del 2% a novembre.

Il dato relativo all'indice, nel mese di ottobre, aveva rilevato una contrazione del 1.6% e del 1.3% a settembre. L'indice al netto degli alimenti e dell'energia è aumentato del 1.3% a novembre, dopo aver segnato + 0.9% ad ottobre.

Nelle fasi precedenti l'elaborazione, quindi nella lettura grezza del dato, i prezzi delle merci semilavorate erano aumentate dello 0.7%, dopo un aumento del 1.1 % del mese precedente, mentre l'indice grezzo delle materie prime è aumentato del 15.7 % dopo una contrazione del 10.5% di ottobre.

Il prezzo per i prodotti finiti a novembre è aumentato del 6.1 % dopo aver subito ad ottobre una contrazione del 5%. Invece, per quanto riguarda il prezzo finale ai consumatori escluso il settore del food, l'indice ha registrato +1.1% dopo esser sceso dello 0.8% di ottobre. Compreso il settore alimentare, il prezzo è salito del 1.4% dopo lo 0.9 di ottobre.

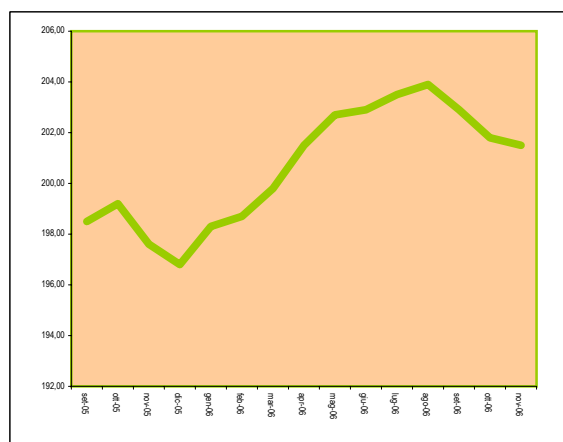
Nella lettura A/A, l'indice complessivo dei prezzi per i prodotti finiti è cresciuto dello 0.8% mentre l'indice per i prodotti finiti tranne gli alimenti e l'energia è aumentato del 2.1%.

Solo il settore degli alimenti è cresciuto dello 0,8%, mentre il settore dell'energia ha subito una contrazione del 2.1%.

Il prezzo dei semilavorati nella lettura A/A è aumentata del 2.4%, mentre l'indice dei prezzi per le merci grezze ha subito una contrazione del 8.5%.

US-CONSUMER PRICE INDEX

In base ad un paniere di beni di riferimento si ottiene la misura dell'andamento del costo della vita, ovvero dell'inflazione. Quest'ultima è particolarmente negativa per l'economia perché crea distorsioni macro-economiche riducendo il valore reale delle attività finanziarie così come il loro rendimento. In un contesto d'inflazione crescente il "potere d'acquisto" scende e viceversa. Ha una fondamentale influenza sulle scelte di politica monetaria e salariale.



CONSUMER PRICE INDEX													
MONTHLY DATA	nov-05	dic-05	gen-06	feb-06	mar-06	apr-06	mag-06	giu-06	lug-06	ago-06	set-06	ott-06	nov-06
CPI	197,60	196,80	198,30	198,70	199,80	201,50	202,70	202,90	203,50	203,90	202,90	201,80	201,50
M/M change %		-0,40%	0,76%	0,20%	0,55%	0,85%	0,60%	0,10%	0,30%	0,20%	-0,49%	-0,54%	-0,15%
VARIAZIONE %													
a 3 Mesi		-	0,35%	0,97%	0,76%	1,41%	1,45%	0,69%	0,39%	0,49%	-0,29%	-1,03%	-0,69%
a 6 Mesi		-	-	0,00%	0,00%	1,97%	3,00%	2,32%	2,42%	2,05%	0,69%	-0,44%	-0,69%
a 12 Mesi		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,97%
MEDIA %													
a 3 Mesi	-	-	-	0,19%	0,51%	0,54%	0,67%	0,52%	0,33%	0,20%	0,00%	-0,28%	-0,39%
a 6 Mesi	-	-	-	-	-	-	0,43%	0,51%	0,43%	0,43%	0,26%	0,03%	-0,10%
a 12 Mesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,16%

L'indice dei prezzi al consumo (CPI-U) è diminuito dello 0.1% a novembre, prima della registrazione stagionale.

Il dato relativo al mese di novembre è 201.5, registrando nella lettura A/A un aumento del 2.0%.

L'indice dei prezzi al consumo per i salariati urbani e gli addetti alla segreteria (CPI-W) inoltre è diminuito del 0.1 % prima della variazione stagionale. Il livello registrato a novembre di 196.8 (1982-84=100) è aumentato del 1.8% rispetto a novembre 2005 .

L'indice dei prezzi al consumo concatenato per tutti i consumatori urbani (C-CPI-U) è diminuito dello 0.3 % su una base non regolata alle variazioni stagionali.

Il livello di novembre di 117.0 (dicembre 1999 =100) è rispetto ad un anno fa superiore del 1.9 %.

Su una base regolata alle variazioni stagionali, il CPI-U è rimasto invariato a novembre, dopo una contrazione dello 0.5% nei due mesi precedenti.

I prezzi dell' energia, sono diminuiti sia a settembre che ad ottobre.

Solo l'indice dei prodotti petroliferi è diminuito del 1.5%. Considerati i prezzi dei prodotti energetici nel complesso, l'indice ha registrato +1.2%, ciò significa che la forte contrazione dei petroliferi è stata bilanciata dagli altri settori.

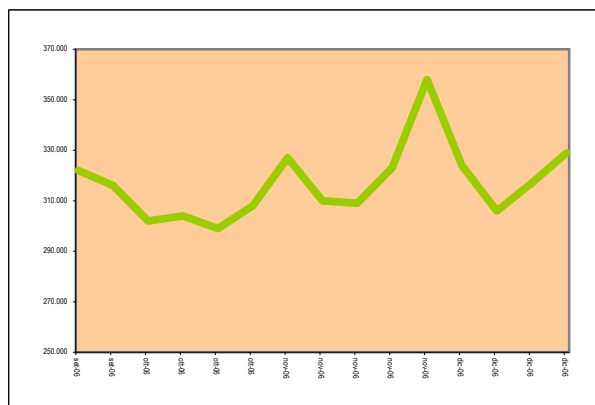
L'indice del settore alimentare è diminuito dello 0.1% .

Nel complesso l'indice per i prezzi al consumo è rimasto invariato.

US-UN-EMPLOYMENT

La variazione degli occupati a libro paga è una delle statistiche economiche che in assoluto ricevono la maggiore attenzione per la tempestività e l'accuratezza del dato, e per l'importanza come indicatore dell'andamento dell'attività economica.

I dati sulle ore mediamente lavorate e sui guadagni medi orari sono indicatori importanti di eventuali "tensioni" sul mercato del lavoro; il totale delle ore lavorate è considerato una buona stima dell'andamento della produzione, e una buona anticipazione dei dati sul gdp



SUSSIDI DI DISOCCUPAZIONE													
WEEKLY DATA	ott-06	ott-06	ott-06	ott-06	nov-06	nov-06	nov-06	nov-06	nov-06	dic-06	dic-06	dic-06	dic-06
SUSSIDI DI DISOCCUPAZIONE	302000	304000	299000	308000	327000	310000	309000	323000	358000	324000	306000	317000	329000
WW change %		0,66%	-1,64%	3,01%	6,17%	-5,20%	-0,32%	4,53%	10,84%	-9,50%	-5,56%	3,59%	3,79%
VARIAZIONE %													
a 3 WEEK	-	0,99%	-1,32%	-9,36%	-0,65%	5,50%	-4,19%	-15,86%	-0,31%	14,53%	2,16%	-6,99%	
a 6 WEEK	-	-	-	-	-2,65%	-1,64%	-8,03%	-16,23%	0,92%	1,29%	-2,59%	-1,86%	
a 12 WEEK	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-8,94%
MEDIA %													
a 3 WEEK	-	-	-	0,68%	2,51%	1,33%	0,22%	-0,33%	5,01%	1,96%	-1,41%	-3,82%	0,61%
a 6 WEEK	-	-	-	-	-	-	0,45%	1,09%	3,17%	1,09%	-0,87%	0,60%	1,28%
a 12 Week	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,86%

L'occupazione non agricola è aumentata di 167.000 unità a dicembre, il tasso di disoccupazione è pari al 4.5 % secondo quanto rilevato dall'ufficio di statistica del lavoro degli Stati Uniti.

Nella lettura A/A il dato rileva una diminuzione percentuale del 4.9 ed una diminuzione unitaria dei disoccupati di 7.3 milioni .

Il tasso di disoccupazione nel mese di dicembre per le categorie dei gruppi più importanti è variata nel dettaglio: del 4% per gli uomini, del 3.9% per le donne, del 15.2% per gli adolescenti , del 4% per i bianchi , del 8.4% per i neri, del 4.9% per i latino-americani.

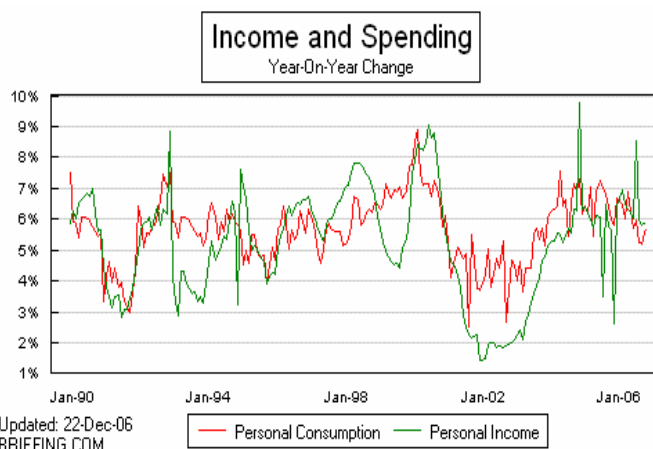
Il totale degli impiegati è stato di 145.9 milioni di unità pari al 63.4% della popolazione attiva.

Nell'arco del 2006 il totale degli impiegati è cresciuto di 3.1 milioni di unità ed il tasso è aumentato dello 0,6%.

**US-PERSONALE INCOME
&
US-CONSUMER SPENDING**

“Reddito e spesa” sono importanti sotto molti aspetti. Per reddito è bene ricordare che si intende la somma dei redditi da lavoro, da capitale e di trasferimenti statali, delle famiglie. Quella parte di reddito non utilizzato rappresenta la percentuale di reddito destinato a “risparmio”

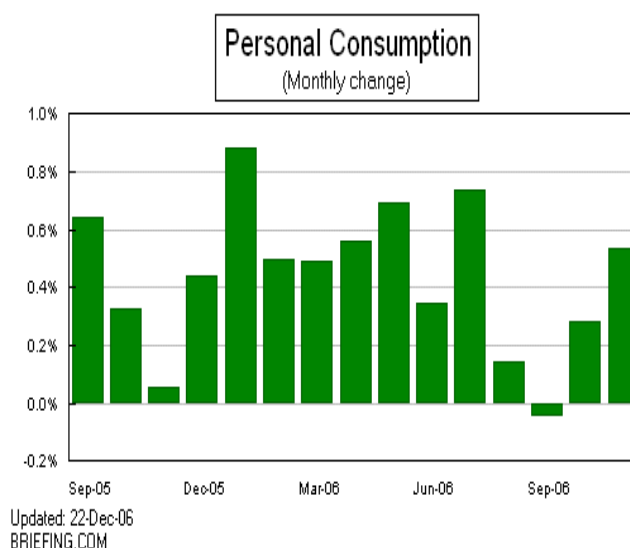
“Relativamente alla voce spesa, è importante avere a mente che il 65% del prodotto interno lordo (GDP) USA scaturisce dalla domanda per “consumi” (beni durevoli, beni non durevoli servizi).



Il dato relativo al reddito personale aggregato di novembre è pari allo 0.3%.

Il dato nella lettura A/A è aumentato del 5.9%, i salari in media sono aumentati del 6.3%; questa è la base del consumer spending.

“Reddito e spesa” sono importanti sotto molti aspetti. Per reddito è bene ricordare che si intende la somma dei redditi da lavoro, da capitale e dei trasferimenti statali, delle famiglie. Quella parte di reddito non utilizzato rappresenta la percentuale di reddito destinato a “risparmio” *Relativamente alla voce spesa, è importante avere a mente che il 65% del prodotto interno lordo (GDP) USA scaturisce dalla domanda per “consumi” (beni durevoli, beni non durevoli, servizi).*



A novembre il dato relativo ai consumi personali è stato pari allo 0.3% (PCE), pari ad un aumento di 27.0 mld di USD, nello stesso mese il reddito personale è aumentato di 35.7 miliardi, pari allo 0.5 %; il DPI è cresciuto di 21.2 miliardi di dollari, in valori percentuali, lo 0.2 %. I consumi personali (PCE) invece sono cresciuti di 26,2 miliardi di dollari, lo 0,3 %M/M.