

View Weekly

31.12.2014

La bussola per il 2015



E' stato davvero un anno difficile il 2014, all'interno del quale siamo riusciti a consolidare risultati positivi, attraverso una gestione del rischio attenta e mirata a salvaguardare il patrimonio. Più volte in questo anno mi son sentito rivolgere accuse, riguardo all'aver escluso a priori i titoli di stato italiani.

Il nostro team valuta prima di tutto la sostenibilità di un asset. Se poi dietro questo, vi sono alchimie politiche o delle banche centrali non ci riguarda. Noi guardiamo la realtà oggettiva, in quanto la soggettiva è quella che prima o dopo ci porterà a intraprendere la strada della distruzione del patrimonio. Del resto un Bund decennale ha reso poco meno di un Btp, ma con un rischio diverso e forse con l'opportunità di ritrovarsi marchi e non lire in portafoglio in caso di fine dell'Euro

Il 2015 sarà un anno ancora più difficile sotto il profilo delle scelte, soprattutto per coloro che si erano abituati ad ottenere rendimenti facili in virtù dell'assenza del rischio, ben oscurato dalla Bce.



Per il nuovo anno sarà necessario diversificare in modo oculato attraverso una conoscenza dettagliata sui singoli paesi in rapporto tra il rischio e il rendimento offerto, valutandone le prospettive di medio e lungo termine.

La scarsa crescita in alcune aree geografiche, minacciata oltretutto dalla deflazione e da un debito insostenibile, si contrappone alla diminuzione dei prezzi energetici che in alcuni paesi sta creando delle vere e proprie opportunità.

La stragrande maggioranza dei report fin qui osservati, per il 2015, vedono maggiori opportunità per l'Europa, mentre riguardo agli Usa e ai mercati emergenti le quotazioni non sembrano particolarmente attraenti.

Personalmente ho la tendenza a diffidare delle soluzioni all'apparenza più facili e scontate, in quanto le stesse nascondono dei rischi che se manifesti, sconvolgerebbero completamente il quadro, fino a farvi perdere la strada del ritorno.

Il nuovo anno infatti, per l'Europa, sarà determinante al fine di capire il cammino che intraprenderà.

Ci sarà un chiaro cambiamento di rotta della politica economica, attraverso maggiori investimenti e una Bce volta a soddisfare il fabbisogno, oppure proseguiamo verso la strada tracciata dal Fiscal Compact mietendo vittime durante il percorso?

Questa è la domanda che ci accompagnerà almeno fino ai primi tre mesi del 2015, dopo di che sapremo con certezza il destino intrapreso.

La logica ci direbbe che un'Europa volta a proseguire i programmi di austerità finirebbe con l'alzare bandiera bianca.

Pertanto l'ipotesi più scontata sarà quella di un cambiamento di rotta.



Tuttavia gli equilibri socio politici non sono così scontati.

Se guardiamo, infatti, alla Germania e alla Francia le posizioni sono nettamente contrapposte e non sarà facile determinare fin dall'inizio chi la spunterà.

In Francia si è da tempo tentati a ribaltare i trattati europei, causa il crescere delle ali estreme all'interno del Paese che stanno riducendo sempre più in minoranza il Governo. Dall'altro in Germania la Cdu rischia di perdere consensi di quella buona parte di elettori che vede come

fumo negli occhi la condivisione dei debiti.

L'esito della partita pertanto rimane tutt'altro che scontato, mentre non saranno da escludere capovolgimenti tali da sconvolgere il quadro attuale.

Ad oggi **Draghi** ha speso più di una parola, tanto è vero che i mercati hanno già scontato un Qe in stile Fed senza sé e senza ma. Detto in parole povere, quindi, i mercati, viste le grandi aspettative, sembrano avere più da perdere che da guadagnare, da una mossa ufficiale della Bce, che ad oggi appare fortemente ostacolata dalla Bundesbank e non solo. Il QE della Bce dovrà essere privo di cavilli e indiscriminato, altrimenti saranno guai seri.

Inoltre gli acquisti sui titoli di stato non avrebbero un effetto particolare sui tassi di interesse, già a livelli prossimi allo zero, ma servirebbero a tamponare eventuali attacchi speculativi in stile 2011. Se a questo aggiungiamo il fatto, che un QE dovrebbe essere accompagnato da una politica fiscale espansiva e non di rigore, è facile intuire che gli effetti sull'economia europea saranno pressoché nulli.

Di sicuro, la mossa Bce, se attuata in pieno, finirebbe per deprimere ulteriormente il cambio, rendendolo più competitivo. Finora infatti la svalutazione dell'Euro ha interessato il cross contro Dollaro ma non il resto.

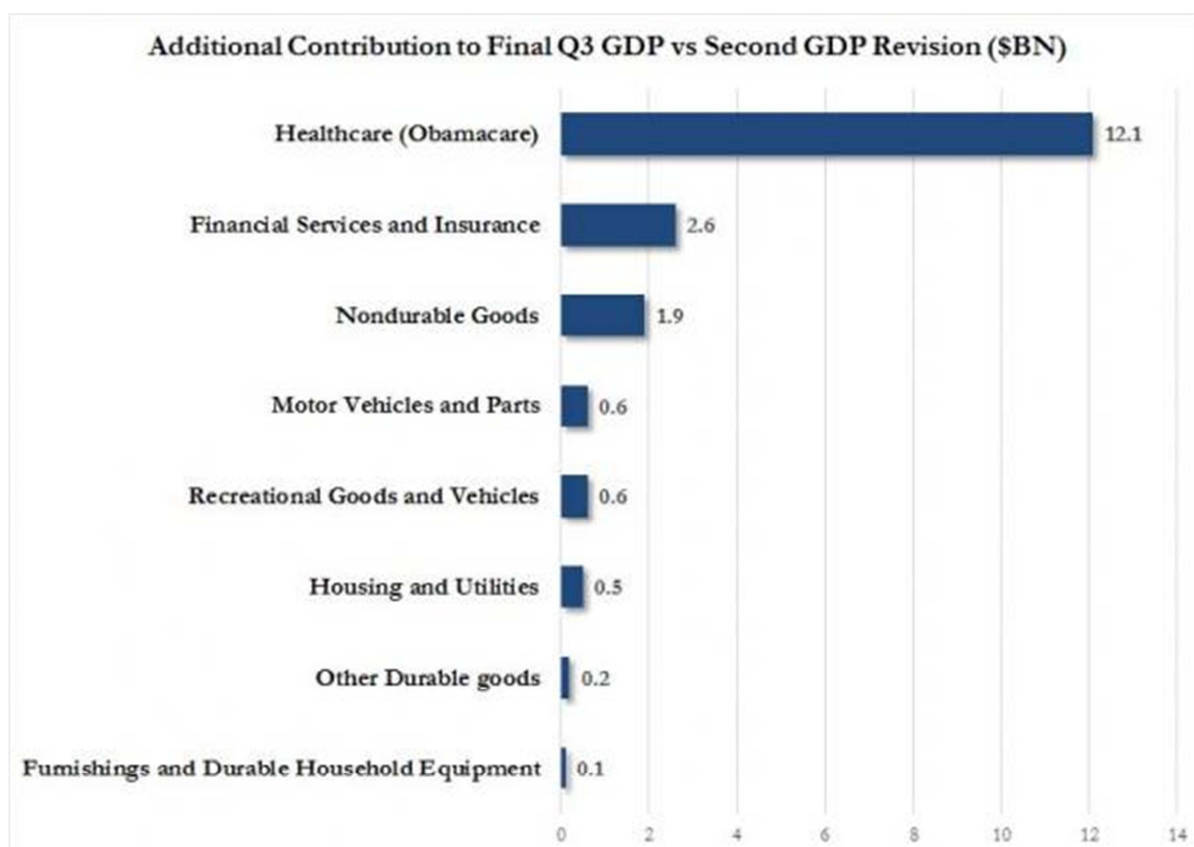
E' piuttosto deprimente comunque assistere in questi giorni alla faziosità della stampa, indipendentemente dal colore di parte. Per quanto riguarda quella italiana, fa un po' ridere come si cerca di glorificare quanto accaduto in Usa, in tema di rinascita economica, al fine di rafforzare la necessità degli interventi monetari in Europa.

Si risalta la crescita del Pil, ma non si entra nei dettagli della medesima.

Gli Stati Uniti nell'ultimo trimestre hanno visto una crescita tendenziale del Pil del 5% superando qualsiasi aspettativa. La crescita, rispetto a 12 mesi fa, pertanto ammonta al 2,7%.



Fin qui tutto bene, ma se andiamo ad analizzare le variabili che hanno contribuito a tale crescita ci accorgiamo che:



La voce Healthcare, grazie all'Obamacare, ha monopolizzato o quasi l'aumento dei consumi che hanno contribuito alla crescita. In questo caso dobbiamo parlare di crescita poco omogenea, che in un futuro piuttosto vicino potrebbe anche portarci a sorprese poco rassicuranti.

Inoltre, come vado dicendo da qualche settimana, il calo del petrolio, se da un lato potrà portare a risparmi sul fronte dei consumi, dall'altro crea non pochi problemi all'industria ad esso correlata, che negli ultimi 5 anni ha creato circa 10 milioni nuovi posti di lavoro.

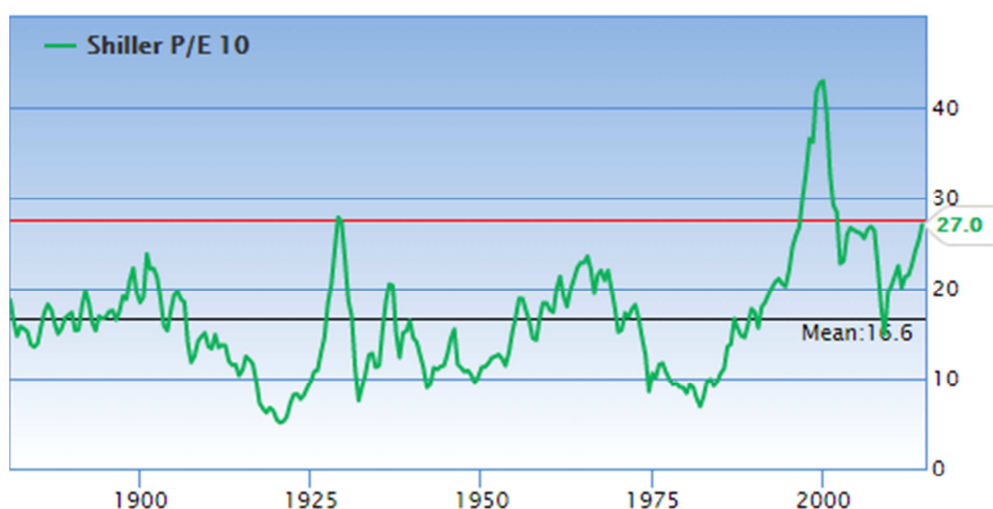
Una crescita poco omogenea, rischia di non distribuire nel modo più idoneo la ricchezza, ragione per la quale l'economia a stelle e strisce, benchè nel pieno delle sue forze presenta evidenti punti di vulnerabilità.

Al momento gli indicatori economici Usa si trovano in una posizione poco giustificabile per un cambiamento improvviso di politica monetaria della Fed.

La disoccupazione si trova ai minimi degli ultimi 6 anni, i salari stanno crescendo a ritmi elevati, mentre la media di ore lavorate settimanalmente mostra una certa tensione.

Per questo motivo è ipotizzabile un rialzo dei tassi entro i primi sei mesi del nuovo anno. La Fed su questo punto è decisa ad andare avanti benchè nell'ultima riunione abbia mostrato maggiore pazienza a causa del tracollo dei prezzi petroliferi. Del resto l'obiettivo della Yellen è quello di riportare la politica monetaria alla normalità, con tassi a 10 anni compresi tra il 3,75 e il 4 per cento contro il 2 scarso attuale.

Il mercato azionario Usa sembra aver scontato gran parte della positività dell'economia.



In questo grafico è raffigurato l'indice di p/e Shiller, che da mesi viaggia sugli stessi livelli raggiunti nel 1929. Questo sta a sottolineare come le azioni americane abbiano raggiunto livelli poco appetibili, che potranno trovare giustificazione solo grazie ad una crescita sostenuta del fatturato. Ciò sembra piuttosto difficile se a questo aggiungiamo il rafforzamento del Dollaro che sicuramente influirà negativamente sui conti aziendali. Inoltre, fino ad oggi, un livello di p/e così alto poteva trovare giustificazione nel livello dei tassi, che tendenzialmente sono visti salire nei prossimi mesi. In rapporto al p/e Shiller e ai tassi, paradossalmente, l'Europa presenta una situazione di maggiore appetibilità, ma non basta questo per valutare un mercato. Molto più importanti sono i flussi di liquidità nel determinare il futuro di un mercato. Nel recente passato gli Usa hanno attirato maggiormente capitali, rispetto al Vecchio Continente, mentre i mercati emergenti (non tutti) fino ad oggi, non hanno dato nel loro insieme l'affidabilità richiesta dagli investitori.



Un altro fattore che ha inciso positivamente sulle quotazioni della borsa americana sono stati senza dubbio i buy back fatti dalle società stesse. In molti casi si è sfruttato la leva dei tassi per indebitarsi al fine di poter ridurre le azioni in circolazione, abbassando artificialmente il rapporto prezzo/utigli per azione. Questa anomalia non è mai stata così manifesta nella storia dei mercati finanziari.

Anche in questo caso un rialzo dei tassi, deve essere letto come un elemento avverso al proseguimento della politica dei buy back.

Le prospettive per il 2015 sul mercato americano quindi, non mi sembrano attraenti, anche se va da sé la netta dipendenza degli altri a Wall Street.

Un rialzo come quello visto dal 2009 ad oggi, ha solo un precedente, almeno per il modo con cui si è sviluppato. Questo precedente lo abbiamo avuto tra il 1983 e il 1987, culminato poi con il famoso crollo di ottobre.

Il termometro migliore, per misurare la pericolosità su un eventuale crollo, sarà dato anche questa volta dall'andamento dei T-Bond. Un ribasso di questi in un primo momento vedrà un andamento contrapposto dei mercati azionari, in quanto sugli stessi affluirà la liquidità, dopo di che dovremo fare i conti improvvisamente con la legge di gravità.

Per il 2015 la parte che più mi affascina sono i mercati emergenti e di quei paesi ad essi fortemente correlati.

Intanto è doveroso cercare di dividere la parte emergente in tre tronconi:



EST EUROPA: soffre della crescita lenta europea, oltre che dei problemi legati alla Russia. Pensiamo ad esempio a paesi quali la Polonia e l'Ungheria. Al momento questi paesi sembrano voler intraprendere una politica reflazionistica al fine di evitare l'avvitamento in cui rischiano di trovarsi. Segnali poco rassicuranti sono visti sui rispettivi cambi, ragione per la quale preferisco attendere il passaggio di un assestamento.

SUDAMERICA: sono molteplici i problemi che riguardano questa area. Petrolio, materie prime, esposizione debitoria in dollari, rendono il quadro piuttosto pericoloso. In quest'area sarei molto selettivo. Il Cile potrebbe essere

quello con rischi minori, insieme al Messico, che a sua volta sta soffrendo molto dal petrolio. La sostenibilità del Messico tuttavia sembra maggiore ad esempio al Brasile, che ad oggi è fra i paesi che pagano tassi reali fra i più alti al Mondo. In ogni caso ritengo che il Sudamerica sia un'area ancora da sotto-pesare.

ASIA: questa è l'area che sembra avere le migliori prospettive. I catalizzatori principali sono:

- 1) Crescita demografica.
- 2) Urbanizzazione
- 3) Crescita reddito pro-capite

A questo possiamo abbinare il fatto che i prezzi energetici stanno diminuendo raffreddando inflazione e di conseguenza aumentando i salari reali.

Stiamo parlando di un'area che abbraccia almeno la metà della popolazione mondiale. Un altro Mondo direi. Cina, Indonesia, Turchia e India sono in ordine i paesi con le migliori prospettive.

A questi aggiungerei paesi come l'Australia e il Giappone le cui economie sono fra le più all'avanguardia per quanto riguarda l'area asiatica. Il Giappone ad esempio, grazie alla politica espansiva di Abe sta conquistando quote di mercato a livello mondiale, soprattutto per quanto riguarda l'export rivolto verso la Cina.

Per quanto riguarda la parte obbligazionaria ecco qua sotto una tabella nella quale vengono elencati i tassi reali pagati dai singoli paesi.

Come possiamo vedere la Turchia in questo momento sta godendo di grande fiducia da parte dei mercati, pagando addirittura tassi reali negativi. Si alza invece il tasso reale pagato dall'India, che in ogni caso ha visto una diminuzione oltremisura dell'inflazione. Questa, salvo sorprese dovrebbe vedere una diminuzione dei tassi a lungo. Russia, Brasile e Grecia al momento stanno pagando tassi troppo elevati che mettono in discussione la sostenibilità del debito. Per quanto riguarda il Giappone è scontata la monetizzazione della banca centrale.

paese	Inflazione	Tasso Decennale	Tasso Reale
Giappone	2,4	0,33	-2,07
Turchia	9,15	7,79	-1,36
Austria	1,7	0,75	-0,95
Olanda	1	0,72	-0,28
Canada	2	1,91	-0,09
Germania	0,57	0,59	0,02
Svizzera	-0,1	0,32	0,42
Francia	0,3	0,86	0,56
Australia	2,3	2,96	0,66
UK	1	1,88	0,88
USA	1,3	2,25	0,95
Indonesia	6,23	7,86	1,63
Messico	4,17	5,9	1,73
Italia	0,19	1,93	1,74
Spagna	-0,4	1,69	2,09
Sudafrica	5,8	7,89	2,09
Cina	1,4	3,66	2,26
Portogallo	0	2,7	2,7
Nuova Zelanda	1	3,74	2,74
India	4,38	7,98	3,6
Russia	9,1	13,79	4,69
Brasile	6,56	12,41	5,85
Grecia	-1,2	8,55	9,75

Il 2015 sarà un anno dove sarà essenziale diversificare bene anche in termini valutari. Le valute sulle quali ripongo maggiore fiducia sono l'Aud e il Nzd. Le rispettive economie vedono un saldo positivo dei flussi, oltre ad essere molto esposte all'area asiatica. Il Dollaro dovrebbe continuare a mantenere il trend degli ultimi mesi. Pericoli a mio parere sono ancora da ricercare nelle valute dell'Est Europa e in Sudamerica.

TS BUND

08/12/2014	08/12/2014	SHORT1		2	152,65	1,00	4	305296
		FLAT1	2		153,02	1,00	4	-306044
08/12/2014		LONG1	2		153,15	1,00	4	-306304
	11/12/2014	FLAT1		2	154,04	1,00	4	308076
12/12/2014		LONG1	2		154,48	1,00	4	-308964
	15/12/2014	FLAT1		2	154,44	1,00	4	308876
15/12/2014		LONG1	2		154,57	1,00	4	-309144
	18/12/2014	FLAT1		2	155,34	1,00	4	310676
19/12/2014		LONG1	2		154,85	1,00	4	-309704
			266	264	0	1,00	1060	-1060
								-302946
			utile/perdita					
bund future		155,12	7.294					
	2							

ANALISI QUANTITATIVA

LEGENDA

Sopra 1,03	BUY
Tra 1 e 1,03	NEUTRAL BUY
Tra 0,97 e 1	NEUTRAL SELL
Sotto 0,97	SELL

ETF

LYXOR UCITS ETF EMTS 15+Y INV GRADE DR	194,13 (c)	1,06000
AMUNDI NASDAQ-100 UCITS ETF	37,600 (c)	1,04200
POWERSHARES EQQQ NASDAQ-100 UCITS ETF	86,45 (c)	1,04000
LYXOR UCITS ETF EMTS 10-15Y INV GRADE D	194,72 (c)	1,04000
ETFS WHEAT	1,052 (c)	1,03500
ISHARES CHINA LARGE CAP UCITS ETF	95,75 (c)	1,03000
ETFS PHYSICAL PALLADIUM	64,28 (c)	1,03000
ISHARES MSCI JAPAN EUR HEDGED UCITS ETF	42,235 (c)	1,02600
ISHARES S&P 500 UCITS ETF (DIST)	17,0500 (c)	1,02240
LYXOR UCITS ETF TURKEY	51,58 (c)	1,02000
LYXOR UCITS ETF DAX	95,83 (c)	1,02000
ETFS GOLD	12,085 (c)	1,01600
ETFS GRAINS	4,2725 (c)	1,01180
ISHARES MSCI JAPAN UCITS ETF (DIST)	9,515 (c)	1,00700
ISHARES EURO STOXX 50 UCITS ETF (DIST)	32,245 (c)	1,00600
ISHARES S&P 500 EUR HEDGED UCITS ETF	47,045 (c)	1,00600
ETFS CORN	1,167 (c)	1,00600
DB X-TRACKER MSCI AC ASIA EXJPN UCITS ET	28,730 (c)	1,00400
LYXOR UCITS ETF EMTS 1-3Y INV GRADE DR	125,61 (c)	1
LYXOR UCITS ETF EMTS 3-5Y INV GRADE DR	149,55 (c)	1
AMUNDI GLOB EM BOND MARK IBX UCITS ETF	96,52 (c)	1

ETFS NICKEL	13,450 (c)	0,99900
DB X-TRACKERS MSCI INDONESIA UCITS ETF	11,615 (c)	0,99900
ISHARES MSCI KOREA UCITS ETF (DIST)	29,110 (c)	0,99700
LYXOR UCITS ETF MSCI INDIA	13,235 (c)	0,99600
ETFS SILVER	13,840 (c)	0,99500
ETFS SOYBEANS	19,615 (c)	0,99300
ETFS COTTON	1,727 (c)	0,99100
LYXOR UCITS ETF IBX EU LIQ HYLD 30 EXF	120,95 (c)	0,99000
LYXOR UCITS ETF COMMODITIES CRB EX-ENER	18,850 (c)	0,98700
ETFS ZINC	5,505 (c)	0,98500
LYXOR UCITS ETF FTSE MIB	19,311 (c)	0,98200
ISHARES BRIC 50 UCITS ETF	19,665 (c)	0,98000
ETFS COPPER	23,980 (c)	0,98000
LYXOR UCITS ETF EASTERN EUROPE	17,710 (c)	0,97800
ISHARES MSCI EMERG MKTS UCITS ETF (DIST)	30,235 (c)	0,97500
ETFS SOYBEAN OIL	3,6350 (c)	0,97220
SPDR BARCL EM MKTS LOCAL BOND UCITS ETF	68,23 (c)	0,97000
ETFS ALUMINIUM	2,7300 (c)	0,96550
LYXOR UCITS ETF SOUTH AFR FTSE JSETOP 4	32,085 (c)	0,95400
ETFS COFFEE	1,779 (c)	0,95300
ISHARES EM MKT LOCAL GOVT BOND UCITS ET	60,20 (c)	0,95000
DB X-TRACKERS S&P SEL FRONTIER UCITS ET	9,075 (c)	0,94900
ETFS SUGAR	9,315 (c)	0,94200
LYXOR UCITS ETF BRAZIL (IBOVESPA)	14,020 (c)	0,93900
ETFS NATURAL GAS	0,0750 (c)	0,93600
LYXOR UCITS ETF COMMODITIES CRB	18,175 (c)	0,92100
DB X-TRACKERS MSCI RUSSIA CAPP UCITS ET	14,320 (c)	0,89000
ETFS WTI CRUDE OIL	12,270 (c)	0,84300
ETFS GASOLINE	25,525 (c)	0,83400

Fra gli etf qui in esame prendono forza Wheat, Corn, Palladium, Cina e Giappone coperto da rischio cambio. Pesante ancora la situazione in Est Europe e Sudamerica.

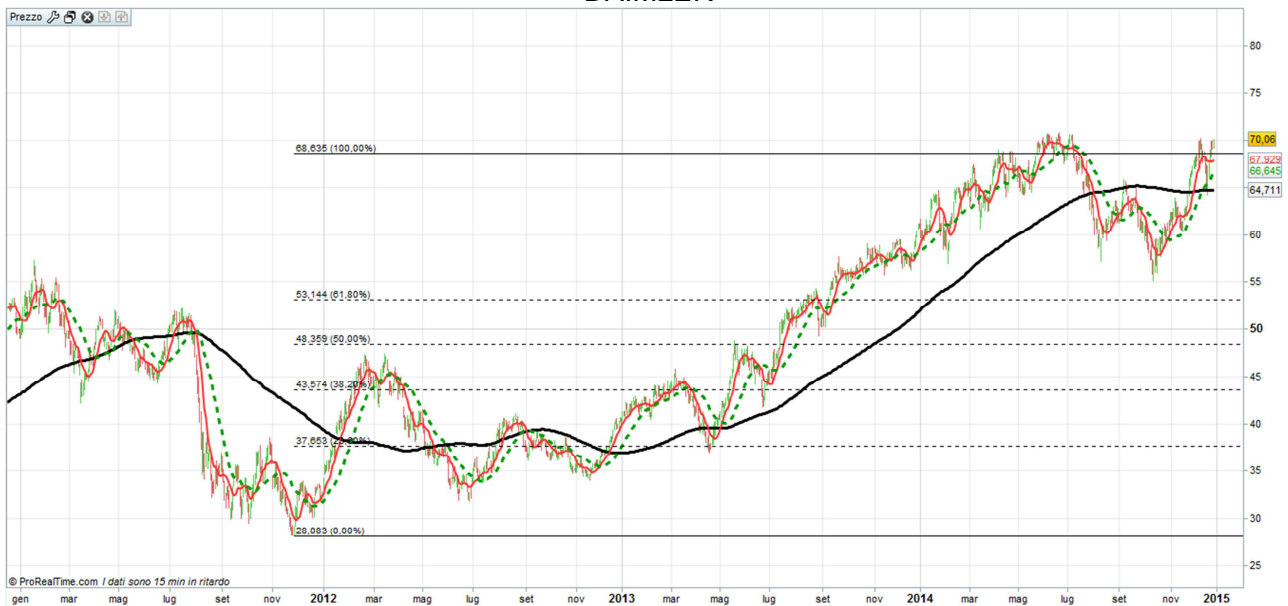
SETTORI

ESTX TR. + LS PR.EUR	173,35 (c)	1,04000
ESTX MEDIA PR.EUR	219,66 (c)	1,03000
ESTX TELECOMMUNICA.PR.EUR	337,49 (c)	1,03000
ESTX TECHNOLOGY PR.EUR	338,67 (c)	1,03000
ESTX AUTOM.+PARTS PR.EUR	484,29 (c)	1,02000
ESTX INSURANCE PR.EUR	228,75 (c)	1,02000
ESTX HEALTH CARE PR.EUR	688,61 (c)	1,01000
ESTX SEL.DIV.30 PR.EUR	1.793,15 (c)	1,01000
ESTX FOOD+BEVERAGE PR.EUR	503,51 (c)	1,01000
ESTX UTILITY PR.EUR	285,17 (c)	1,01000
ESTX CHEMICAL PR.EUR	940,86 (c)	1,01000
ESTX FIN.SERVICES PR.EUR	302,65 (c)	1,01000
ESTX IND.GOODS+SER.PR.EUR	590,39 (c)	1
ESTX REAL EST.PR.EUR	200,72 (c)	1
ESTX BANKS PR.EUR	137,18 (c)	0,99000
ESTX CONSTR.+MATER.PR.EUR	307,10 (c)	0,99000
ESTX BASIC RESOURC.PR.EUR	176,22 (c)	0,97000
STX EU EN.15 PR EUR	1.565,90 (c)	0,95000
ESTX OIL + GAS PR.EUR	290,10 (c)	0,93000

TITOLI DAX

MERCK KGAA O.N.	78,56 (c)	1,05000
DAIMLER AG NA O.N.	70,06 (c)	1,04000
FRESEN.MED.CARE KGAA O.N.	61,18 (c)	1,04000
FRESENIUS SE+CO.KGAA O.N.	43,045 (c)	1,03700
DT.TELEKOM AG NA	13,595 (c)	1,03300
DEUTSCHE BOERSE NA O.N.	59,78 (c)	1,03000
HENKEL AG+CO.KGAA VZO	89,69 (c)	1,03000
CONTINENTAL AG O.N.	175,65 (c)	1,03000
ALLIANZ SE VNA O.N.	139,70 (c)	1,03000
BAYER AG NA	115,20 (c)	1,03000
DEUTSCHE POST AG NA O.N.	27,445 (c)	1,02900
E.ON SE NA	14,470 (c)	1,02900
INFINEON TECH.AG NA O.N.	8,748 (c)	1,02700
THYSSENKRUPP AG O.N.	21,475 (c)	1,02300
BAY.MOTOREN WERKE AG ST	90,83 (c)	1,02000
SAP SE O.N.	58,25 (c)	1,02000
MUENCH.RUECKVERS.VNA O.N.	168,50 (c)	1,02000
VOLKSWAGEN AG VZO O.N.	187,10 (c)	1,02000
SIEMENS AG NA	94,59 (c)	1,01000
LINDE AG O.N.	155,00 (c)	1,01000
DEUTSCHE BANK AG NA O.N.	25,350 (c)	1,00200
HEIDELBERGCEMENT AG O.N.	59,06 (c)	1
LUFTHANSA AG VNA O.N.	13,855 (c)	0,99700
K+S AG NA O.N.	23,375 (c)	0,99600
RWE AG ST O.N.	26,375 (c)	0,99300
BEIERSDORF AG O.N.	67,82 (c)	0,99000
COMMERZBANK AG	11,095 (c)	0,98200
BASF SE NA O.N.	71,01 (c)	0,98000
LANXESS AG	39,030 (c)	0,95800
ADDIDAS AG NA O.N.	56,74 (c)	0,92000

DAIMLER



TITOLI CAC-40

ORANGE	14,495 (c)	1,06700
CAP GEMINI	60,39 (c)	1,04000
LOREAL	138,35 (c)	1,03000
VALEO	104,00 (c)	1,03000
ESSILOR INTL.	91,35 (c)	1,03000
ALCATEL-LUCENT	2,985 (c)	1,02800
VEOLIA ENVIRON.	14,910 (c)	1,02400
AIR LIQUIDE	102,75 (c)	1,02000
AXA	19,530 (c)	1,02000
ACCOR	37,615 (c)	1,01900
VIVENDI	20,790 (c)	1,01900
GDF SUEZ	19,650 (c)	1,01700
PERNOD RICARD	92,63 (c)	1,01000
UNIBAIL-RODAMCO	212,65 (c)	1,01000
PUBLICIS GROUPE SA	59,90 (c)	1,01000
BOUYGUES	30,310 (c)	1,00600
LEGRAND	43,710 (c)	1,00600
EDF	23,240 (c)	1,00300
SANOFI	74,99 (c)	1
DANONE	54,32 (c)	1
SAFRAN	50,91 (c)	1
CREDIT AGRICOLE	10,815 (c)	0,99800
BNP PARIBAS ACT.A	49,585 (c)	0,99800
LAFARGE	58,38 (c)	0,99000
LVMH	131,90 (c)	0,99000
MICHELIN	75,57 (c)	0,99000
KERING	160,10 (c)	0,99000
SOLVAY	112,65 (c)	0,99000
CARREFOUR	24,870 (c)	0,98000
RENAULT	60,98 (c)	0,98000
GEMALTO	67,95 (c)	0,98000
SAINT GOBAIN	35,530 (c)	0,97400
VINCI	45,985 (c)	0,97200
SCHNEIDER ELECTRIC	60,90 (c)	0,97000
SOCIETE GENERALE	35,455 (c)	0,96900
ALSTOM	26,910 (c)	0,95600
TOTAL	43,615 (c)	0,94900
AIRBUS GROUP	41,530 (c)	0,94800
ARCELORMITTAL	9,184 (c)	0,94600

UNIBAIL



TITOLI FTSEMIB

FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES	9,665 (c)	1,063
MEDIASET S.P.A	3,512 (c)	1,04300
FINMECCANICA	7,850 (c)	1,04000
LUXOTTICA GROUP	44,96 (c)	1,04000
INTESA SANPAOLO	2,496 (c)	1,03100
DIASORIN	33,23 (c)	1,03000
EXOR	34,50 (c)	1,03000
STMICROELECTRONICS	6,180 (c)	1,02100
GENERALI ASS	17,24 (c)	1,02000
ATLANTIA	19,63 (c)	1,02000
AUTOGRILL SPA	6,360 (c)	1,01900
A2A	0,8575 (c)	1,01250
ANSALDO STS	8,375 (c)	1,01000
MEDIOBANCA	6,860 (c)	1,00900
TELECOM ITALIA	0,8945 (c)	1,00810
TERNA	3,802 (c)	1,00400
UBI BANCA	6,060 (c)	1,00200
UNIPOLSAI	2,276 (c)	1,00200
PIRELLI E C	11,14 (c)	1
SNAM	4,154 (c)	0,99200
PRYSMIAN	15,16 (c)	0,99000
SALVATORE FERRAGAMO	20,40 (c)	0,99000
EDEL	3,792 (c)	0,98500
UNICREDIT	5,490 (c)	0,98400
PARMALAT	2,386 (c)	0,98300
MEDIOLANUM	5,310 (c)	0,98100
AZIMUT	17,96 (c)	0,98000
BCA POP MILANO	0,5475 (c)	0,97890
BUZZI UNICEM	10,62 (c)	0,97000
GTECH	18,43 (c)	0,97000
CAMPARI	5,170 (c)	0,96900
BCA POP EMIL ROMAGNA	5,510 (c)	0,96100
BANCO POPOLARE	10,14 (c)	0,96000
EDEL GREEN POWER	1,776 (c)	0,95800
TOD S	72,30 (c)	0,95000
ENI	14,94 (c)	0,92000
TENARIS	12,39 (c)	0,91000
SAIPEM	8,995 (c)	0,80200
BCA MPS	0,4701 (c)	0,78590

LUXOTTICA



TITOLI NYSE

ALLERGAN INC.	211,95 (c)	1,06000
WHIRLPOOL CORP.	192,45 (c)	1,06000
TIME WARNER INC. NEW	86,71 (c)	1,05000
HEWLETT-PACKARD CO.	40,70 (c)	1,04000
TJX COMPANIES	68,07 (c)	1,04000
WALT DISNEY CO.	95,03 (c)	1,04000
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO.	59,58 (c)	1,03000
NIKE INC.	96,83 (c)	1,03000
VENTAS INC.	72,37 (c)	1,03000
CSX CORP.	36,68 (c)	1,02000
BUCKLE INC. THE	52,38 (c)	1,02000
RAYTHEON COMPANY	110,08 (c)	1,02000
E.I. DU PONT DE NEMOURS AND CO.	75,13 (c)	1,01000
DAVITA HEALTHCARE PARTNERS	76,22 (c)	1
POTASH CORP.	35,65 (c)	1
CANADIAN NATIONAL RAILWAY CO.	68,69 (c)	0,99000
CANADIAN PACIFIC RAILWAY	194,67 (c)	0,98000
COCA-COLA CO.	42,96 (c)	0,98000
VALERO ENERGY CORP.	50,29 (c)	0,97000
PERKINELMER INC.	44,07 (c)	0,96000
TWITTER INC.	37,60 (c)	0,96000
BUENAVENTURA MINING CO.	9,57 (c)	0,96000
AGILENT TECHNOLOGIES	41,38 (c)	0,95000
GENERAL ELECTRIC CO.	25,78 (c)	0,95000
AT&T INC.	34,17 (c)	0,95000
DONALDSON CO.	39,19 (c)	0,94000
CAMECO CORP.	16,37 (c)	0,91000
TIDEWATER INC.	32,90 (c)	0,89000
ATWOOD OCEANICS INC.	28,93 (c)	0,84000

TIME WARNER (TWX)



TITOLI NASDAQ

INTEGRATED DEVICE TECHNOLOGY	19,90 (c)	1,10000
AVAGO TECHNOLOGIES	100,62 (c)	1,10000
NATUS MEDICAL INC.	36,55 (c)	1,07000
INTEL CORP.	37,55 (c)	1,06000
YAHOO! INC.	50,86 (c)	1,06000
F5 NETWORKS INC.	133,66 (c)	1,05000
APPLIED MATERIALS	25,19 (c)	1,05000
FACEBOOK INC.	80,78 (c)	1,05000
CISCO SYSTEMS INC.	28,35 (c)	1,04000
ALTERA CORP.	38,27 (c)	1,04000
MICRON TECHNOLOGY	35,00 (c)	1,04000
EBAY INC.	57,04 (c)	1,04000
BIOGEN IDEC INC.	342,40 (c)	1,04000
BROADCOM CORP.	43,33 (c)	1,04000
QLOGIC CORP.	12,85 (c)	1,03000
COMCAST CORP.	58,38 (c)	1,03000
SYMANTEC CORP.	26,54 (c)	1,03000
THE CHEESECAKE FACTORY	49,54 (c)	1,03000
NVIDIA CORP.	20,59 (c)	1,02000
APPLE INC.	113,99 (c)	1,02000
DIGITAL RIVER INC.	24,40 (c)	1,02000
CERNER CORP.	65,71 (c)	1,02000
MAXIM INTEGRATED PRODUCTS	31,65 (c)	1,02000
LINEAR TECHNOLOGY	46,49 (c)	1,02000
NETAPP INC.	42,55 (c)	1,02000
ADOBE SYSTEMS INC.	74,67 (c)	1,02000
SANDISK CORP.	101,31 (c)	1,02000
ITRON INC.	43,35 (c)	1,01000
MICROCHIP TECHNOLOGY	45,71 (c)	1,01000
VIASAT INC.	63,72 (c)	1
MICROSOFT CORP.	47,88 (c)	1
QUALCOMM INC.	75,62 (c)	1
MONOTYPE IMAGING HOLDINGS	28,44 (c)	0,99000
OCERA THERAPEUTICS	5,85 (c)	0,99000
XILINX INC.	43,92 (c)	0,99000
ACTIVISION BLIZZARD	20,42 (c)	0,99000
VERISIGN INC.	58,58 (c)	0,98000
AMAZON.COM INC.	309,09 (c)	0,97000
GOOGLE INC. CLASS A	541,52 (c)	0,96000

QLOGIC (QLGC)



VALUTE

Spot USD/NOK		7,4679 (c)	1,05940
Spot GBP/AUD		1,9158 (c)	1,05700
Spot USD/SEK		7,8547 (c)	1,04650
Spot USD/MXN		14,7153 (c)	1,04580
Spot GBP/SEK		12,2201 (c)	1,04490
Spot USD/TRY		2,3184 (c)	1,04340
Spot USD/ZAR		11,5972 (c)	1,04090
Spot EUR/HUF		317,36 (c)	1,04000
Spot USD/HUF		260,50 (c)	1,04000
Spot EUR/PLN		4,3825 (c)	1,03510
Spot EUR/AUD		1,5000 (c)	1,03440
Spot USD/PLN		3,5964 (c)	1,03330
Spot EUR/NOK		9,0983 (c)	1,03300
Spot USD/CAD		1,1628 (c)	1,03220
Spot GBP/CAD		1,8090 (c)	1,02720
Spot EUR/SEK		9,5675 (c)	1,02610
Spot USD/CZK		22,8222 (c)	1,01730
Spot USD/DKK		6,1077 (c)	1,01590
Spot USD/CHF		0,9874 (c)	1,01470
Spot GBP/DKK		9,5010 (c)	1,01180
Spot USD/HKD		7,7600 (c)	1,01140
Spot NZD/CAD		0,9021 (c)	1,01120
Spot GBP/CHF		1,5364 (c)	1,01080
Spot USD/JPY		120,34 (c)	1,01000
Spot EUR/CHF		1,2029 (c)	1,00890
Spot EUR/CAD		1,4165 (c)	1,00670
Spot GBP/NZD		2,0045 (c)	1,00640
Spot EUR/DKK		7,4397 (c)	1,00310
Spot USD/SGD		1,3238 (c)	1,00140
Spot EUR/CZK		27,7995 (c)	1,00010
Spot GBP/JPY		187,23 (c)	1
Spot GBP/USD		1,5558 (c)	0,99860
Spot NZD/CHF		0,7665 (c)	0,99740
Spot EUR/NZD		1,5697 (c)	0,99430
Spot NZD/JPY		93,41 (c)	0,99000
Spot EUR/GBP		0,7830 (c)	0,98410
Spot CAD/CHF		0,8493 (c)	0,98250
Spot NZD/USD		0,7763 (c)	0,98200
Spot EUR/USD		1,2180 (c)	0,98110
Spot EUR/JPY		146,58 (c)	0,98000
Spot CAD/JPY		103,44 (c)	0,98000
Spot CHF/JPY		121,85 (c)	0,98000
Spot AUD/CAD		0,9443 (c)	0,96860
Spot AUD/JPY		97,73 (c)	0,94000
Spot AUD/CHF		0,8019 (c)	0,93920
Spot AUD/NZD		1,0463 (c)	0,92140
Spot AUD/USD		0,8121 (c)	0,89210

USD/HUF



Glossario

<http://www.moneyriskanalysis.com/it/glossario.php>

General Disclaimer

L'analisi dei dati e le informazioni contenute in questo documento sono preparate a solo scopo informativo, e non rappresentano un'offerta o sollecitazione di un'offerta a comprare o vendere quote di Fondi di Investimento o di qualsiasi altro strumento finanziario, o a sottoscrivere Contratti di Gestione di qualunque società'.

Questo documento non fornisce nessuna indicazione, consulenza o informazione necessaria a prendere alcuna decisione di investimento. La performance del passato non e' indicativa di uguali rendimenti nel futuro.

Copyright Money Risk Analysis © Riproduzione riservata