

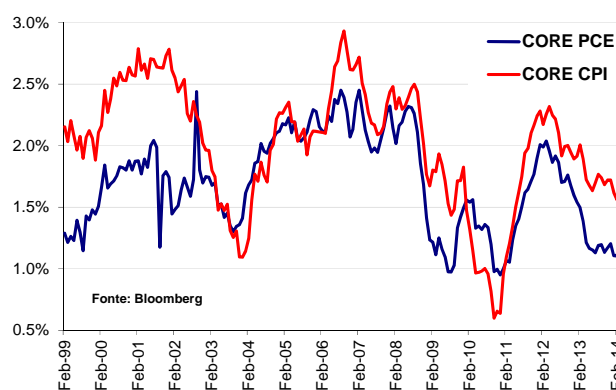
IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

Settimana molto densa per quanto riguarda le statistiche macro USA, anche se l'esito complessivo, almeno per quanto riguarda lo scenario sulla crescita economica non è stato tale da apportare variazioni allo scenario di riferimento. Le vendite al dettaglio, nella componente che più si avvicina alle statistiche sul PIL, sono risultate in progresso, così come il livello di fiducia nella piccola e media impresa. Dati più contrastanti dal mercato immobiliare dove ad un calo del sentiment degli operatori del settore si è opposto una buona lettura della statistica sui permessi alle costruzioni. Quello dell'edilizia è forse l'unico settore dove la debolezza di questi mesi non è dovuta all'effetto meteo, ma a fattori più profondi quali la risalita dei tassi innescata un anno fa dall'anticipazione della fine del Tapering. Negative invece le letture di produzione industriale e fiducia dei consumatori, entrambe in calo.

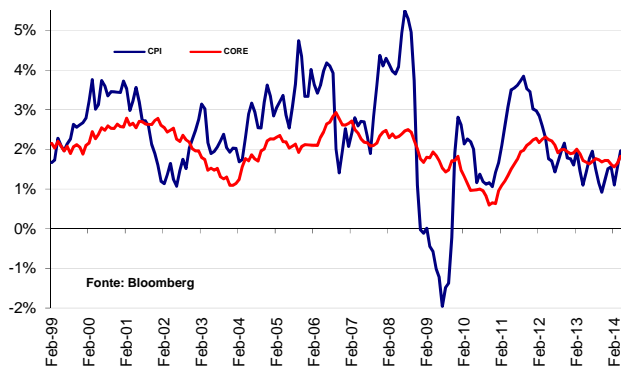
questo indice dei prezzi dovesse manifestarsi anche sul deflatore dei consumi (il core PCE guardato dalla FED) anche quest'ultimo dovrebbe raggiungere una variazione tendenziale annua dell'ordine del 2% per fine anno.

L'inflazione negli USA

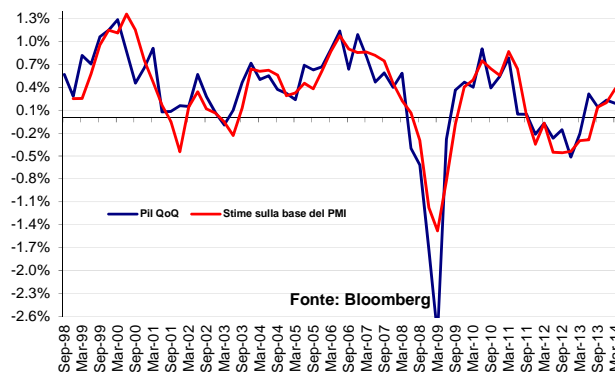


AREA EURO

L'inflazione negli USA



Il PIL area euro ed il sondaggio di fiducia PMI



Per quanto riguarda l'inflazione è da segnalare la risalita ad aprile sia della componente *headline* che *core* oramai giunte entrambe in prossimità del 2%. Se il ritmo di espansione delle variazioni mensili di

Il dato sul PIL Europeo del Q1 ha deluso le attese nostre e di mercato, basate sulla dinamica più favorevole seguita dai sondaggi di fiducia. Come mostra il grafico sopra riportato nell'ultima lettura la forbice tra la linea blu che rappresenta il PIL



europeo effettivo e la sua stima basata sui livelli di fiducia è risultata abbastanza ampia. Analisi di questo tipo sono alla base dell'errore di valutazione che ha accomunato la nostra analisi e quella di consenso.

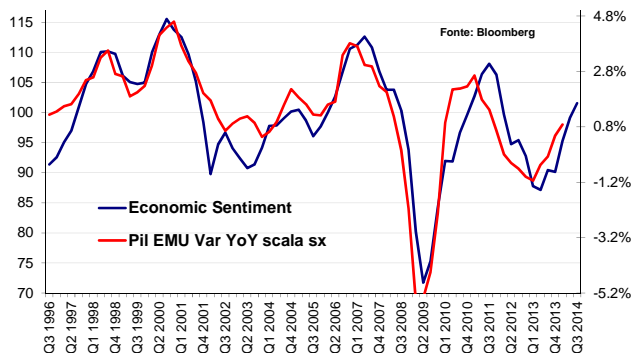
Chart 1: Eurozone GDP, industrial production, retail sales



Source: Reuters EcoWin Pro, BNP Paribas

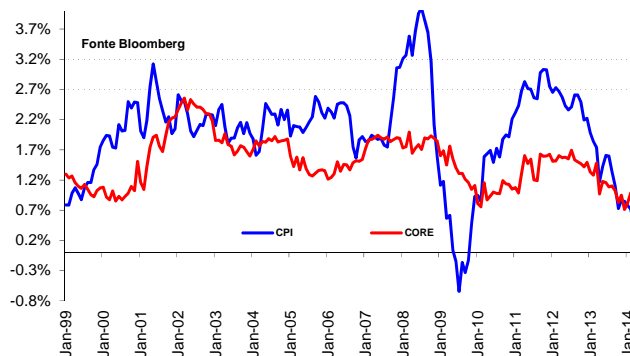
Come mostra grafico sopra riportato la delusione sul PIL sembra da attribuirsi ad un andamento deludente della produzione industriale, mentre i consumi interni, rappresentati dalla serie mensile delle vendite al dettaglio hanno mostrato un apparente miglioramento.

Per i prossimi trimestri gli indicatori anticipatori segnalano una moderata accelerazione nel tasso di crescita trimestrale, che dovrebbe essere sufficiente a portare il PIL verso una media annua dell'1% attesa nel nostro scenario.



Infine, per quanto riguarda l'inflazione, le letture finali per aprile mostrano una *core* che sembra fare base tra lo 0,7% e l'1% tendenziale annuo, e una *headline* ancora penalizzata dalle componenti più volatili quali alimentare ed energia.

L'inflazione nell'area euro



GIAPPONE

Pil giapponese ed indicatore anticipatore



In Giappone il PIL del primo trimestre 2014 è cresciuto del 5,9% QoQ annualizzato, dal precedente 0,3% battendo le stime di Bloomberg che lo davano al +4,1%.

Il dato è stato influenzato dall'aumento dei consumi in conseguenza del rialzo dell'IVA del 1 aprile.

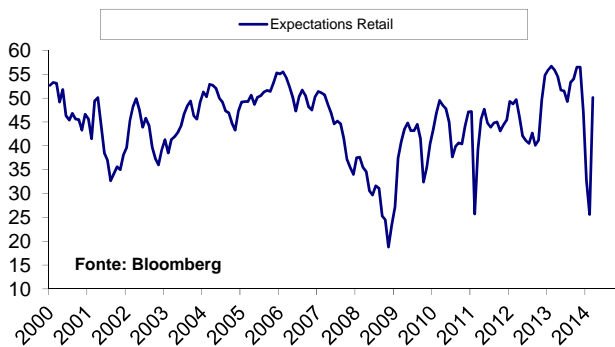
Il PIL ha sorpreso al rialzo grazie al forte incremento degli investimenti (+21% QoQ ann.) e al contributo positivo delle esportazioni (+26% QoQ ann.). Questo dato fa scendere le possibilità di vedere il PIL 2014 nell'area del 1% e aumenta quelle di vederlo al 2%. Questa previsione viene



supportata sia dai recenti indicatori anticipatori lato imprese, come l'economy watchers survey rimbalzato nella componente "expectations", sia lato consumatori come la consumer confidence scesa a 37 da precedente 37,5 battendo il consenso Bloomberg.

Scendono dunque le possibilità di vedere un ulteriore allentamento di politica monetaria nel Q2 2014, ad HSBC che sposta il nuovo QE al Q1 2015 si è aggiunta Nomura che lo prevede a ottobre 2014.

Economy Watchers Survey



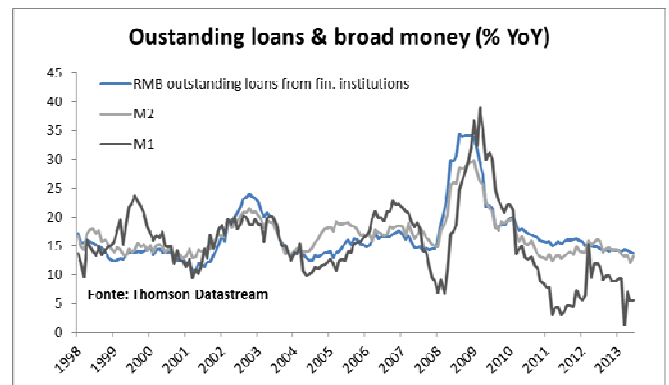
PAESI EMERGENTI

Il corposo pacchetto di dati cinesi usciti questa settimana evidenzia ulteriormente il rallentamento del gigante asiatico, seppure con minor inerzia rispetto ai mesi passati, mostrando una leggera stabilizzazione.

La produzione industriale si assesta al +8.7%, vicino al +8,8% di marzo. Mentre gli investimenti fissi decelerano al +17,3% dopo il +17,6% di marzo, soprattutto a causa del rallentamento negli investimenti immobiliari. Proprio il mercato immobiliare, sicuramente il punto più fragile e pericoloso dell'intera economia, mostra un'ulteriore declino delle vendite e nei finanziamenti per i costruttori; anche l'inflazione nei prezzi delle case è negativa, ma in leggero aumento.



Altri dati cinesi della settimana sono quelli relativi all'ambito monetario, dove notiamo un'accelerazione nell'offerta di moneta M2 (+13,2%; precedente: +12,1%, minimo storico). Coerentemente con l'obiettivo di *tightening* imposto dalle autorità, anche i dati relativi al credito e ai finanziamenti mostrano una decelerazione, anche dal lato *shadow banking*.



Nel resto dell'Asia, sono degne di nota le elezioni in India, i cui risultati definitivi verranno resi ufficiali nel week-end. Al momento della stesura, la coalizione BJP di Narendra Modi, notoriamente pro-business, sembra poter esser in grado di assicurarsi una netta maggioranza e, con essa, la possibilità di formare un governo con a capo il suo partito. Questo sarebbe un risultato potenzialmente positivo in termini di implicazioni macroeconomiche per il paese, ma le aspettative sono decisamente



elevate già da mesi e ci risultano, francamente, difficili da soddisfare, soprattutto considerando i cronici problemi strutturali del secondo gigante dell'Asia emergente.

In Malesia il dato di produzione industriale mostra una solida crescita del+4,3% (precedente: + 5,2%) Questo, coniugato con le esportazioni in crescita al +11% (dopo +10,2% del Q4) dovrebbe portare la crescita del PIL oltre il +5% per il Q1 (+5,1% nel Q4 2013). Se la realtà sarà vicina a questa proiezione e la crescita malese si dimostrerà effettivamente solida, è probabile un rialzo dei tassi di 50 bp nel corso della seconda metà dell'anno, a partire dall'estate.

I MERCATI

OBBLIGAZIONI

BOND	16 mag	09- mag	18-apr	31 dic 13
USA 10Y	2.50	2.62	2.72	3.03
USA 2Y	0.35	0.38	0.40	0.38
GER 10Y	1.32	1.46	1.52	1.93
GER 2Y	0.09	0.14	0.17	0.21
Euribor 3m	0.32	0.34	0.33	0.29
Euro\$ 3m	0.23	0.22	0.23	0.25
Itrax Crossover	275	264	287	287

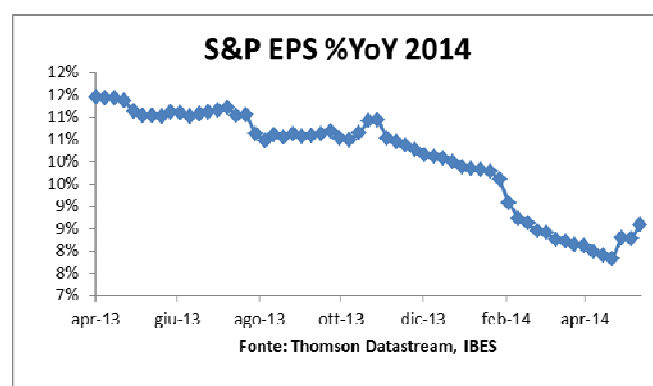
Indiscrezioni di stampa circa il fatto che anche la Bundesbank abbia dato il via libera a nuove misure di stimolo monetario (si parla di riduzione del tasso Refi, di un tasso negativo sui depositi e misure per favorire i prestiti alle piccole-medie imprese) e il dato negativo sul PIL italiano hanno determinato movimenti molto bruschi sul mercato obbligazionario europeo. Le dinamiche hanno ricalcato i tipici movimenti da fasi acute della crisi dell'euro, con spread in significativo allargamento (per i BTP 30 p.b. in 3 giorni) e consistenti acquisti sul Bund, che si trova oramai a poche decine di

punti base dal minimo storico di tutti i tempi. Allargamento degli spread anche sui corporate europei, mentre i Treasury americani hanno rotto al ribasso il trading range che durava da febbraio in una settimana che non ha certo visto un deterioramento delle prospettive di crescita/inflazione per l'economia USA.

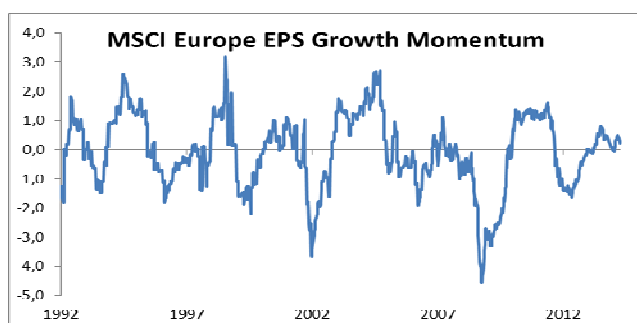
AZIONI

EQUITY	16 mag	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	1870.85	-0.41%	0.32%	1.22%
Stoxx 600	337.78	-0.22%	1.61%	2.90%
Eurostoxx50	3160.30	-0.75%	0.14%	1.65%
Topix	1159.07	-0.55%	-1.22%	-11.00%
MSCI Asia exJp	564.61	2.79%	0.79%	2.39%
MSCI Emer Mkt	1029.10	2.20%	1.70%	2.63%
VIX	13.17	0.25	-0.19	-0.55
V2X	16.58	-0.09	-0.41	-0.68

Il "giovedì nero" di questa settimana è stato il principale responsabile delle perdite in campo azionario, contenute ma estese su tutte le aree sviluppate. Gli emergenti escono invece come assoluti campioni della settimana, grazie soprattutto al rally indiano e asiatico in generale e a una ripresa delle azioni russe, che hanno sfruttato il momento di relativa calma sul fronte ucraino.



La *reporting season* americana chiusasi in modo moderatamente positivo ha portato gli analisti ad aumentare leggermente le stime per il 2014. Continuano ad essere deboli invece le stime per l'Europa, sia per quanto riguarda la crescita utili per il 2014 sia sulle altre misure come *revision* e *momentum*. Quest'ultima in particolare, anche se leggermente fatica ad acquistare vigore.



Il Giappone sembra invece aver perso quel piccolo vantaggio che aveva sulle altre aree in termini di *revision* e *momentum*, che ora sono ritornati entrambi in territorio negativo.

VALUTE

Nei confronti dell'euro il dollaro ha beneficiato del clima di attesa per nuove misure di stimolo ventilate dalla BCE. Non vi è stata invece nessuna reazione al brutto dato sul PIL italiano che ha

innescato ampi movimenti sulle obbligazioni europee.

CURRENCY	16 mag	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.3691	-0.5%	-0.9%	-0.4%
EUR / YEN	139.10	-0.7%	-1.7%	-3.9%
USD / YEN	101.60	-0.3%	-0.8%	-3.5%

“Classico” il comportamento dello yen che si è rafforzato in concomitanza di un aumento dell'avversione al rischio.

MATERIE PRIME

Di difficile lettura i movimenti delle commodities questa settimana, dato che due tra i beni più ciclici come petrolio e rame sono risultati in progresso anche a fronte di un aumento dell'avversione al rischio. Forse su queste due commodities ha inciso di più il ritrovato ottimismo sui paesi emergenti.

COMMODITY	16 mag	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	101.85	1.9%	-2.3%	3.5%
CRB Index	306.9	0.8%	-1.5%	9.5%
Gold	1288	-0.1%	-0.5%	6.8%
Silver	19.28	0.6%	-1.7%	-1.0%
Copper	317	2.2%	4.1%	-6.7%
Gas	4.43	-2.2%	-6.5%	4.8%

PROSSIMA SETTIMANA

	USA	EMU	EM. MKT	EARNINGS
Lunedì 19				Ryanair
Martedì 20			RU: produzione industriale	Vodafone, Marks & Spencer, Home Depot
Mercoledì 21	Minute FOMC.	EMU: fiducia dei consumatori.	BR: inflazione	Volvo, Burberry, Tiffany
Giovedì 22	Initial jobless claim, preliminare ISM, leading indicator.	EMU: preliminare PMI.	RU: disoccupazione, vendite al dettaglio BR: disoccupazione	SABMiller, Hewlett-Packard, Best Buy
Venerdì 23		GER: IFO.	BR: partite correnti	



AVVERTENZA

Il presente documento è pubblicato da Ersel con finalità di comunicazione e non costituisce un'offerta o una raccomandazione di acquisto o di vendita.