

IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

Il ribasso del prezzo del petrolio stenta a manifestarsi in effetti positivi nei dati mensili sui consumi. Nulla che abbia portato a rivedere lo scenario per il 2015, anche perché la fiducia delle famiglie è ai massimi post recessione, e la crescita dei posti di lavoro rimane ampiamente sopra le 200mila unità mensili.

Gli ultimi dati su employment cost index e remunerazioni orarie hanno dipinto un quadro meno preoccupante di quello delineato un mese fa da un dato assolutamente fuori scala sui salari. Non vi è traccia comunque nei dati di quell'accelerazione nei salari suggerita dagli indicatori anticipatori.

Gli ultimi dati positivi sul mercato del lavoro mantengono aperta la possibilità (a nostro avviso remota dopo le minute dell'ultimo FOMC) che l'avvio del ciclo di rialzi possa coincidere con giugno. Affinché ciò avvenga la FED, nel meeting di marzo, dovrà omettere la parola segnalatrice "patient" dal proprio comunicato.

AREA EURO

Le sorprese positive più interessanti per quanto riguarda la crescita giungono dall'area euro, che beneficia dell'effetto congiunto di un tasso di cambio più competitivo e di un minor costo delle materie prime. Ne sono testimonianza i dati sul PIL del quarto trimestre 2014 e gli indicatori anticipatori a livello aggregato e di singolo paese.

Purtroppo per quanto riguarda i trend non vi sono novità di rilievo circa il contesto inflazionistico. L'*headline* è sui minimi, la *core* è nella parte bassa del range in cui da più di un anno si muove.

Il tema di policy più rilevante è stato la gestione del caso Grecia, per il quale sta prevalendo un approccio di maggior ragionevolezza, a seguito di una fase iniziale caratterizzata da maggior intransigenza.

Sul fronte ucraino i recenti accordi di cessazione del conflitto sembrano aver avuto maggior efficacia dei precedenti (ultimo trimestre 2014).

PAESI EMERGENTI

Lo scenario macro per i mercati emergenti continua ad evolversi avendo come tema di sfondo la differenziazione tra aree e singoli paesi. Non si vedono all'orizzonte miglioramenti sostanziali: la Cina prosegue nel suo percorso di rallentamento/ribilanciamento e viene addirittura superata dall'India in termini di velocità di crescita del PIL nel quarto trimestre 2014 (anche se solo grazie alla revisione della metodologia di calcolo della crescita indiana, ora rivista al rialzo dal 2012 in poi). Questa situazione pesa ulteriormente sulle dinamiche disinflazionistiche che non risparmiano neanche le aree emergenti. L'ultimo periodo ha visto diverse banche centrali tornare in azione con tagli dei tassi, iniezioni di liquidità e/o segnali dovish (India, Indonesia, Turchia, Corea, Thailandia, Perù).

La situazione più complicata in termini macroeconomici è comunque quella relativa a paesi con bassa crescita o recessione e inflazione elevata e molto persistente: Brasile e Russia corrispondono a questa descrizione. In particolare il gigante sudamericano preoccupa ulteriormente per il doppio deficit fiscale e di partite correnti, che non lascia alcuno spazio per politiche di allentamento ma anzi richiede azioni restrittive da ambo i lati.



I MERCATI

La difficoltà nel raggiungere un accordo tra la Grecia ed i partner europei ha pesato in maniera significativa sulle oscillazioni giornaliere delle attività di rischio, senza però compromettere l'andamento complessivo nel periodo di riferimento. L'accordo trovato all'ultimo minuto ha poi permesso un ulteriore progresso dei mercati azionari. Il mercato con le performance più rilevanti è stato quello giapponese, grazie anche ad una reportistica aziendale favorevole. Stabili i tassi in Europa, ancora sotto pressione la parte a lunga americana, con rendimenti poco sopra il 2% nonostante il tono accomodante della FED emerso nel resoconto dell'ultima riunione e dati macro al di sotto delle attese. Le incertezze europee sul caso Grecia e l'allargamento del differenziale dei tassi USA – Germania hanno sostenuto il dollaro.

AZIONI

EQUITY	24 feb	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	2113.64	0.63%	2.75%	2.66%
Stoxx 600	387.05	2.66%	3.94%	12.99%
Eurostoxx50	3546.60	3.15%	5.16%	12.72%
Topix	1508.28	3.16%	5.74%	7.16%
MSCI Asia exJp	583.09	-0.05%	-0.86%	3.43%
MSCI Emer Mkt	983.47	0.04%	-0.64%	2.84%
VIX	14.25	-1.55	-1.27	-4.95
V2X	18.43	-6.47	-4.00	-7.76

OBBLIGAZIONI

BOND	24 feb	17-feb	27-gen	31 dic 14
USA 10Y	2.03	2.14	1.82	2.17
USA 2Y	0.58	0.66	0.51	0.66
GER 10Y	0.37	0.37	0.38	0.54
GER 2Y	-0.22	-0.21	-0.15	-0.10
Euribor 3m	0.05	0.05	0.06	0.08
Euro\$ 3m	0.26	0.26	0.25	0.26
EMBI+	402	384	424	387
Itrax Crossover	278	307	299	346

VALUTE

CURRENCY	24 feb	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.1333	-0.7%	-0.4%	-6.3%
EUR / YEN	135.08	-0.7%	0.7%	-6.7%
USD / YEN	119.20	0.0%	1.1%	-0.5%

MATERIE PRIME

COMMODITY	24 feb	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	50.14	-6.3%	11.1%	-5.9%
CRB Index	224.0	-2.1%	3.7%	-2.6%
Gold	1199	-0.9%	-7.2%	1.2%
Silver	16.31	-1.3%	-9.7%	3.9%
Copper	266	3.2%	4.8%	-5.7%
Gas	2.92	5.9%	1.4%	1.1%

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.

