

**IL QUADRO MACRO****STATI UNITI**

Il flusso di dati continua a deludere le attese. Archiviato il PIL del primo trimestre con una modesta contrazione dovremmo assistere ad un rimbalzo della crescita nel secondo trimestre dell'anno. Tuttavia l'entità sarà modesta perché dollaro debole e calo degli investimenti nel settore petrolifero non trovano nei consumi delle famiglie un'adeguata compensazione. Queste ultime infatti hanno deciso di risparmiare i proventi derivanti da una minore bolletta energetica. Manteniamo aspettative di graduale ripresa nel corso dell'anno grazie al contributo positivo dell'occupazione.

Nessuna novità di rilievo sul fronte inflazione; a breve il rialzo del prezzo del petrolio dovrebbe impattare al rialzo sull'headline.

Anche dalla politica monetaria non ci sono novità: la FED è in modalità "data dependent", e dalle ultime minute si evince l'intenzione del FOMC (Comitato Federale del Mercato Aperto, braccio monetario della Federal Reserve) di avviare nell'anno il ciclo di rialzi, tuttavia l'avvio debole dell'economia porta a incertezze sul timing.

**AREA EURO**

I dati del PIL Euro dei primi 3 mesi dell'anno sono risultati in linea con quanto anticipato dai sondaggi PMI. La crescita nell'anno dovrebbe così raggiungere l'1,3% sostenuta da una modesta ripresa dei consumi, che hanno trovato sollievo dal calo del prezzo del petrolio e dalla fine dell'austerità. Fino ad ora meglio la periferia che la "core Europe", con Spagna in buona accelerazione e Italia finalmente in uscita dalla recessione.

L'inflazione ha smesso di scendere, complice anche una ripresa dei prezzi del petrolio; non vi sono però segnali di ripresa.

Draghi conferma il commitment sul QE e il Board opta per un anticipo temporale degli acquisti ora per poi rallentare durante l'estate. Provvedimento accolto con favore dai mercati. I problemi arrivano dal lato Grecia, dove il pessimo segnale sul tema degli SDR (Diritti speciali di prelievo) potrebbe essere un indizio di disponibilità di cassa ormai ridotte al minimo.

**PAESI EMERGENTI**

I dati economici degli emergenti di questa prima metà dell'anno continuano ad essere abbastanza negativi sia in assoluto sia rispetto alle attese.

A peggiorare la situazione, il fatto che i policymakers non abbiano molte armi a propria disposizione. Sia in Asia che nel resto del mondo emergente i tassi di politica monetaria sono già al limite inferiore consigliato dai fondamentali, anche a seguito dei recenti round di easing monetario. I motivi sono piuttosto variegati e si possono riassumere in due casi generali: aree con crescita vicina al potenziale nonostante tassi relativamente bassi (Asia) e altre aree con inflazione sproporzionatamente elevata (Brasile, Russia, Sudafrica).



## I MERCATI

Nel mese è proseguita la fase di volatilità sulle borse determinata sia dalle continue tensioni tra Grecia e istituzioni, sia dai bruschi movimenti registrati sui tassi d'interesse governativi e sul cambio euro-dollaro. Pertanto molte borse europee hanno perso terreno. Di contro, il mercato azionario americano è rimasto volatile ed ha aggiornato i massimi assoluti. L'aggregato dei mercati azionari emergenti (MSCI EM) ha anch'esso registrato una performance negativa, in controtendenza rispetto al lusinghiero rialzo del periodo precedente. Nonostante il programma di acquisti in corso da parte di BCE, i titoli obbligazionari governativi europei hanno mostrato un marcato rialzo dei rendimenti, in particolare sulle scadenze lunghe dei governativi "core". Il prezzo del petrolio è salito riguadagnando il livello di 60 dollari al barile; ciò ha impattato positivamente sull'intero paniere di materie prime industriali. Il cambio euro-dollaro, a prima vista stabile nell'intorno di 1,09 rispetto alla lettura precedente, ha in realtà una considerevole volatilità sulla scia del rialzo dei tassi governativi che l'ha riportato brevemente vicino al livello di 1,15.

## AZIONI

EQUITY	26 mag	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
<b>S&amp;P 500</b>	2104.20	-1.11%	-0.22%	2.20%
<b>Stoxx 600</b>	403.61	-0.29%	-2.14%	17.83%
<b>Eurostoxx50</b>	3619.30	-1.40%	-2.59%	15.03%
<b>Topix</b>	1659.57	1.61%	1.97%	17.91%
<b>MSCI Asia exJp</b>	627.70	0.20%	-2.19%	11.35%
<b>MSCI Emer Mkt</b>	1026.45	-1.39%	-3.80%	7.33%
<b>VIX</b>	14.06	1.21	0.94	-5.14
<b>V2X</b>	22.50	2.45	0.38	-3.69

## OBBLIGAZIONI

BOND	26 mag	19-mag	28-apr	31 dic 14
<b>USA 10Y</b>	2.14	2.29	2.00	2.17
<b>USA 2Y</b>	0.61	0.61	0.56	0.66
<b>GER 10Y</b>	0.55	0.60	0.16	0.54
<b>GER 2Y</b>	-0.23	-0.21	-0.27	-0.10
<b>Spread BTP-Bund</b>	1.39	1.21	1.22	1.35
<b>Euribor 3m</b>	-0.01	-0.01	-0.01	0.08
<b>Euro\$ 3m</b>	0.28	0.28	0.28	0.26
<b>EMBI+</b>	371	362	370	387
<b>Itrax IG</b>	63	60	60	63
<b>Itrax Crossover</b>	286	275	265	346

## VALUTE

CURRENCY	26 mag	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
<b>EUR / USD</b>	1.0873	-2.5%	-1.0%	-10.1%
<b>EUR / YEN</b>	133.85	-0.5%	2.5%	-7.6%
<b>USD / YEN</b>	123.10	2.0%	3.6%	2.8%

## MATERIE PRIME

COMMODITY	26 mag	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
<b>OIL</b>	58.03	0.1%	1.8%	8.9%
<b>CRB Index</b>	221.7	-2.0%	-1.0%	-3.6%
<b>Gold</b>	1187	-1.7%	-2.1%	0.2%
<b>Copper</b>	278	-2.9%	0.3%	-1.7%

## 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.

