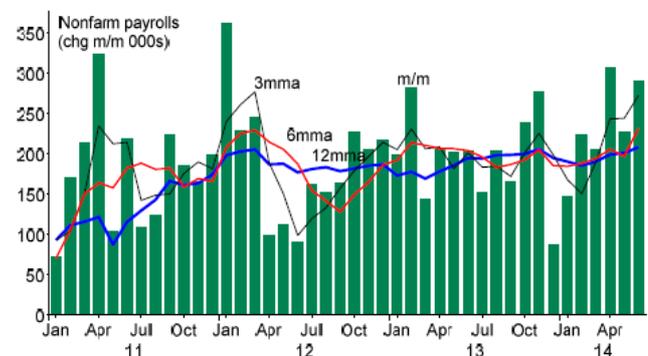


IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

Dopo la netta revisione al ribasso del PIL americano dei primi tre mesi dell'anno (-2,9% trimestre su trimestre annualizzato), i dati più recenti continuano a supportare la tesi di un rimbalzo nel secondo trimestre. In particolare il mercato del lavoro continua a dimostrarsi tonico, con 288mila nuovi occupati a giugno e una revisione al rialzo per maggio. L'inerzia è decisamente positiva, con la media mobile a tre mesi a 272mila e quella a sei mesi a 231mila, la più elevata nel post-recessione. Inoltre, per la prima volta dopo l'inizio della ripresa la crescita occupazionale è stata di più di 200mila unità al mese per 5 mesi consecutivi.

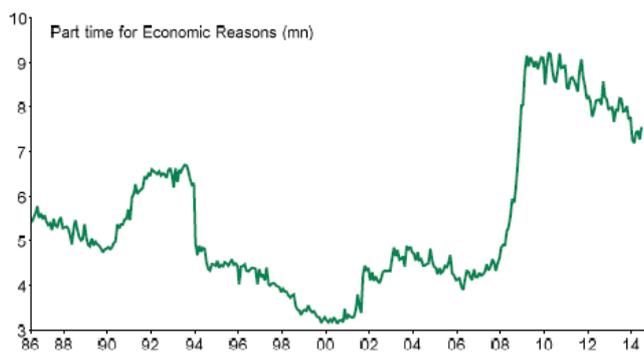


Source: Reuters Ecowin Pro, BNP Paribas

Anche il tasso di disoccupazione scende di un'altra tacca (-0,2%) al 6,1%, grazie soprattutto al calo del numero di disoccupati di lungo corso. In ogni caso il tasso di partecipazione rimane invariato al 62,8%. La positività di questi dati serve anche a scrollarsi le incertezze sulla crescita per il secondo trimestre seguite alla revisione del primo: essi forniscono indicazioni più veloci e puntuali oltre ad essere meno soggetti a distorsioni legate, per esempio, a maltempo e variazioni nelle scorte.

Il lato meno positivo è rappresentato dalla crescita dei salari, che continua a non mostrare segni di forte accelerazione. Il dato di giugno (+2% anno su anno) rimane sullo stesso ritmo tenuto dal 2009, largamente in linea con l'inflazione. Siamo quindi ancora distanti da una crescita del 3-4%, che permetterebbe ai lavoratori di recuperare l'inflazione oltre a catturare una parte della crescita reale dell'economia. La crescita dei salari è sicuramente tra le misure che la FED osserva con maggior attenzione: è quindi da qui che potrebbero arrivare i primi segnali per un eventuale inizio anticipato del ciclo di rialzo dei tassi. Per il momento le condizioni non sembrano ancora esserci.

Inoltre, il fatto che gran parte dei lavori creati sia part-time getta qualche ombra sul report di giugno, anche a causa dell'aumento di 275mila unità delle persone che lavorano part-time ma sono in cerca di un'occupazione a tempo pieno.



Source: Reuters Ecowin Pro, BNP Paribas



AREA EURO

Poche novità dai dati europei relativi al mese di giugno. L'inflazione rimane su livelli molto contenuti (0,5% la *headline*, 0,8% la *core*), mentre le problematiche sul mercato del lavoro sono confermate, con il tasso di disoccupazione che mostra un calo marginale (-0,1%) ma rimane molto elevato all'11,6%.

Sostanzialmente invariati i PMI.

Draghi ha dettagliato maggiormente alcuni aspetti del programma di rifinanziamento delle banche europee (TLTRO) annunciato a inizio giugno. In particolare sono stati definiti i "benchmark" da battere per poter mantenere la liquidità presa a prestito nelle prime tranche di settembre e dicembre 2014 fino a fine 2018. I criteri si basano sullo sviluppo del book di prestiti delle banche, con una penalizzazione per coloro che aumentano la velocità di contrazione del book stesso.

In generale questi benchmark sembrano essere definiti in modo abbastanza generoso e l'immissione di liquidità dovrebbe arrivare ad essere in un range compreso tra 700-900 miliardi di euro.

Non ci sono state novità rilevanti sul tema dell'acquisto di ABS.

Chart 1: Benchmark for a counterparty with negative negligible net lending in the twelve months to 30 April 2014 (index, 2014 = 100)

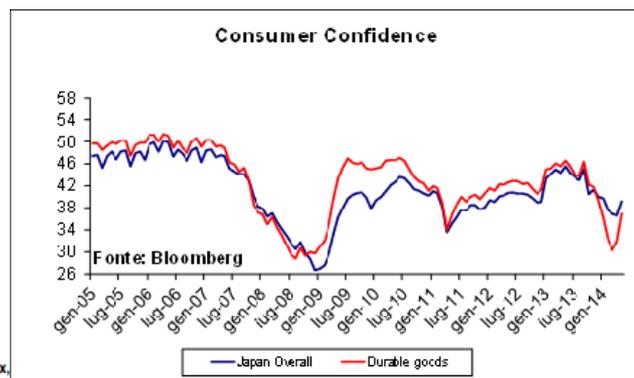


Source: ECB

GIAPPONE

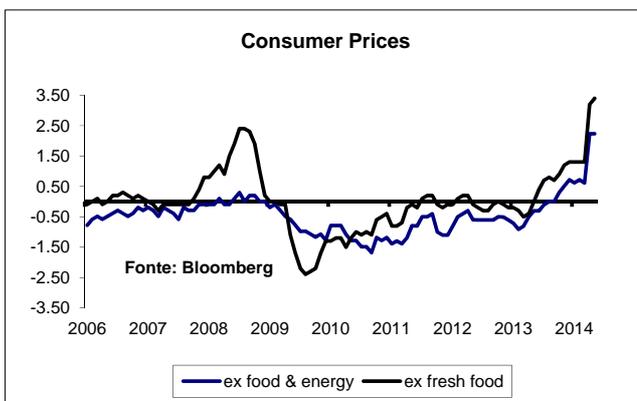
Gli ultimi dati macro usciti in Giappone sembrano confermare due cose: la prima è che l'impatto dell'aumento dell'Iva, se ancora fosse necessario ribadirlo, è stato superato ampiamente, la seconda è che la possibilità di vedere un ulteriore stimolo monetario entro fine anno si è ridotta drasticamente.

Ottimi i dati sul mercato del lavoro con il tasso di disoccupazione sceso a 3,5% (minimo dal 1997), le retail sales di maggio rimbalzate sopra le attese (4,6% mese su mese rispetto al consenso di 2,9%), e alcuni sondaggi lato imprese, come l'Economy Watchers Survey dove le aspettative sono ritornate sui livelli massimi pre-aumento IVA, e lato consumatori con l'indicatore della fiducia che ha segnato in maggio un rimbalzo da 36,6 a 39,2.



L'inflazione core di maggio è in linea con le previsioni (3,4%); a questo proposito è intervenuto il governatore della BOJ Kuroda secondo cui l'inflazione ex-fresh food calerà dopo l'estate per poi riprendersi da ottobre e assestarsi in area 2%, target di BOJ, nel 2015.



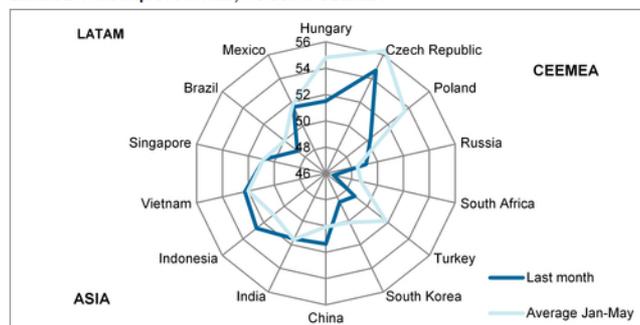


Ribadito da Abe stesso, tramite un articolo uscito in settimana sull'FT, l'impegno a mettere in atto le riforme economiche (Terzo Pilastro) necessarie al paese per raggiungere i target di inflazione e crescita. Nell'articolo vengono citate come principali mosse quelle sulla riduzione delle imposte sul reddito delle imprese, quelle sull'aumento della forza lavoro con particolare attenzione a quella femminile e quelle di trasparenza sulla governance delle società quotate.

PAESI EMERGENTI

Gli indicatori anticipatori PMI mostrano ancora una volta la differenziazione tra Asia e altre aree emergenti. Nonostante il ciclo economico asiatico non sia sui livelli di accelerazione nella crescita visti nell'ultimo decennio, i segnali di stabilizzazione o marginale accelerazione sono comunque positivi, soprattutto se confrontati con i casi di paesi quali Brasile, Russia (quest'ultimo sull'orlo di una recessione tecnica) e Sudafrica.

Exhibit 2: PMIs improve in Asia, worsen in CEEMEA



Source: Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research.

Da notare il balzo cinese, con l'indicatore manifatturiero che si affaccia oltre la soglia di espansione di 50 per la prima volta nel 2014.

I MERCATI

OBBLIGAZIONI

Nell'ultimo periodo si evidenzia una divergenza nei movimenti dei tassi americani (sostenuti al rialzo dal buon flusso di dati per l'economia USA) rispetto a quelli europei, che continuano a scendere sia sui titoli governativi che su quelli corporate.

BOND	04 lug	27-giu	06-giu	31 dic 13
USA 10Y	2,64	2,53	2,59	3,03
USA 2Y	0,51	0,46	0,40	0,38
GER 10Y	1,27	1,26	1,35	1,93
GER 2Y	0,02	0,04	0,06	0,21
Euribor 3m	0,21	0,21	0,29	0,29
Euro\$ 3m	0,23	0,23	0,23	0,25
Itrax Crossover	224	237	224	287



AZIONI

EQUITY	04 lug	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	1985,44	1,25%	2,32%	7,42%
Stoxx 600	348,63	1,95%	1,06%	6,21%
Eurostoxx50	3281,32	1,66%	0,44%	5,54%
Topix	1285,24	2,56%	4,10%	-1,31%
MSCI Asia exJp	587,20	1,95%	2,46%	6,48%
MSCI Emer Mkt	1062,18	1,53%	1,65%	5,93%
VIX	10,32	-0,94	-1,36	-3,40
V2X	12,88	-2,41	-1,74	-4,37

In attesa dell'inizio delle reporting season per il secondo trimestre, le azioni continuano a registrare buone performance. In particolare gli USA sono ora il miglior mercato da inizio anno. L'Europa ha subito una decelerazione relativa, soprattutto a causa degli utili rivelatisi peggiori delle attese. Nonostante la valutazioni siano ancora fair, si è vista un'espansione del multiplo non compensata dalla crescita utili. Continua il movimento al rialzo abbastanza solido degli emergenti, sostenuto dal rilassamento di alcune tensioni relative alla Cina ma ancora soggetto a sbalzi di volatilità in caso di sorprese al rialzo sui tassi americani.

VALUTE

CURRENCY	04 lug	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1,3592	-0,4%	-0,4%	-1,1%
EUR / YEN	138,73	0,2%	-0,8%	-4,1%
USD / YEN	102,06	0,6%	-0,4%	-3,1%

Continua la fase positiva del dollaro rispetto all'euro, anche se l'entità del movimento non appare eccessiva. In generale è una fase contraddistinta da una certa stabilità su tutti i principali cambi.

MATERIE PRIME

COMMODITY	04 lug	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	103,97	-1,7%	1,5%	5,6%
CRB Index	306,7	-1,3%	0,8%	9,5%
Gold	1322	0,4%	5,5%	9,6%
Silver	21,17	1,0%	11,2%	8,7%
Copper	327	3,7%	5,6%	-3,9%
Gas	4,38	-0,7%	-6,8%	3,5%

Le tensioni in Iraq continuano, ma il prezzo del petrolio sembra esser diventato meno sensibile a questi eventi, come confermato anche dalla diminuzione della volatilità implicita. Il fatto che la maggior parte dei pozzi siano in un'area ancora lontana dall'epicentro della crisi contribuisce a rilassare la situazione.

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.

