

IL QUADRO MACRO**STATI UNITI**

Il rimbalzo delle vendite al dettaglio a marzo dà credito all'ipotesi di consenso, condivisa dalla FED, che il rallentamento USA nel primo trimestre sia frutto di fattori transitori quali le tempeste di neve nel nord est quest'inverno e lo sciopero dei porti nell'ovest. Bene la fiducia dei consumatori, in continua flessione quella degli imprenditori manifatturieri, più esposti al rafforzamento del dollaro.

Nessuna novità di rilievo sul fronte inflazione, anche se le ultime letture hanno mostrato una certa vischiosità nel muoversi ulteriormente al ribasso.

Anche dalla politica monetaria non ci sono novità di rilievo; la FED è in modalità "data dependent" alla ricerca della maggiore flessibilità possibile per gestire la delicata fase dell'avvio del ciclo di rialzo, che dovrebbe partire non prima di settembre.

AREA EURO

Livelli di fiducia e dati mensili di economia reale sono concordi nell'indicare un'accelerazione del PIL dei primi tre mesi dell'anno rispetto alla variazione del trimestre precedente. Positive anche le notizie dal fronte dell'erogazione del credito, con le banche che allargano ulteriormente la propensione all'impiego di capitali. Su questo fronte significativo miglioramento dell'Italia.

Sulla base di questi dati alcuni analisti arrivano addirittura a ipotizzare un progresso della crescita media annua in area 1,5%.

Se tale numero dovesse concretizzarsi l'area nel 2015 crescerebbe al di sopra del potenziale, chiudendo parte dell'output gap che tanto ha pesato nello spingere al ribasso i prezzi.

Al momento l'inflazione ha smesso di scendere, complice anche una ripresa dei prezzi del petrolio,

non vi sono però segnali di una ripresa del trend ascensionale.

Draghi conferma il commitment sulla prosecuzione del QE e una certa fiducia nella ripresa.

I problemi arrivano dal lato Grecia; l'opacità nelle comunicazioni e le oggettive difficoltà della questione sono sempre più evidenti. L'accentramento di tutta la liquidità statale dà ossigeno alla Grecia possibilmente fino a giugno, mentre la decisione della BCE di incrementare l'ELA indica la volontà dei partner di non rompere i ponti con Atene.

PAESI EMERGENTI

I dati dell'economia cinese relativi al primo trimestre confermano il trend di deterioramento. In particolare, secondo le stime del nostro modello basate su variabili di secondo livello (ma molto efficaci nel catturare l'effettivo livello di output) come consumo di elettricità, dinamica del credito e spedizioni ferroviarie commerciali, il rallentamento sembra essere ancora più marcato di quanto mostrato dai dati ufficiali. Le autorità sembrano essere ben coscienti della situazione e pronte a sostenere l'economia e le risorse sembrano non mancare. Il primo passo è stato quello di tagliare il tasso di riserve obbligatorio di 100bp, fino al 18.5% (ancora molto elevato comunque). Questa misura dovrebbe contribuire a sostenere la creazione di credito attraverso i canali primari (portando quindi ad una diminuzione dello shadow banking). Per ora si nota un calo abbastanza generalizzato.

In Brasile continua il periodo di crisi. Se le misure fiscali introdotte dal nuovo ministro possono andare nella direzione preferita dal mercato, esse hanno sicuramente un impatto depressivo nel breve periodo, contribuendo a peggiorare la situazione del gigante sudamericano.



I MERCATI

Gli ultimi giorni del mese di aprile sono stati caratterizzati da un repentino movimento di risalita dei tassi di interesse, molto evidente sui bund ma significativo anche sui Treasury e sui nostri BTP. In concomitanza con tale fenomeno si è avuto un ritracciamento dei mercati azionari, in particolare quello europeo, e un rafforzamento generalizzato dell'euro. Il tema che accomuna tutti questi movimenti è la chiusura delle posizioni in precedenza aperte in attesa del QE europeo, senza però che vi sia stato uno mutamento di fondo nello scenario che guida l'azione della BCE.

AZIONI

EQUITY	06 mag	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	2080.15	-0.26%	0.18%	1.03%
Stoxx 600	388.68	-1.80%	-3.87%	13.47%
Eurostoxx50	3558.03	-1.59%	-4.93%	13.08%
Topix	1585.61	-0.45%	-0.18%	12.65%
MSCI Asia exJp	624.56	-1.13%	1.76%	10.79%
MSCI Emer Mkt	1040.44	-0.70%	1.90%	8.80%
VIX	15.15	0.60	0.37	-4.05
V2X	24.72	0.51	5.30	-1.46

OBBLIGAZIONI

BOND	06 mag	30-apr	08-apr	31 dic 14
USA 10Y	2.24	2.03	1.90	2.17
USA 2Y	0.64	0.57	0.53	0.66
GER 10Y	0.59	0.37	0.16	0.54
GER 2Y	-0.22	-0.22	-0.28	-0.10
Spread BTP-Bund	1.33	1.13	1.09	1.35
Euribor 3m	-0.01	-0.01	0.01	0.08
Euro\$ 3m	0.28	0.28	0.27	0.26
EMBI+	361	378	384	387
Itrax Crossover	285	273	253	346

VALUTE

CURRENCY	06 mag	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.1347	1.1%	5.2%	-6.2%
EUR / YEN	135.55	1.2%	4.7%	-6.4%
USD / YEN	119.46	0.1%	-0.6%	-0.3%

MATERIE PRIME

COMMODITY	06 mag	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	60.93	2.2%	12.9%	14.4%
CRB Index	230.3	0.3%	3.8%	0.1%
Gold	1192	0.7%	-0.9%	0.6%
Silver	16.52	2.3%	-0.1%	5.2%
Copper	293	1.6%	6.1%	3.8%
Gas	2.78	0.9%	3.6%	-3.9%

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.

