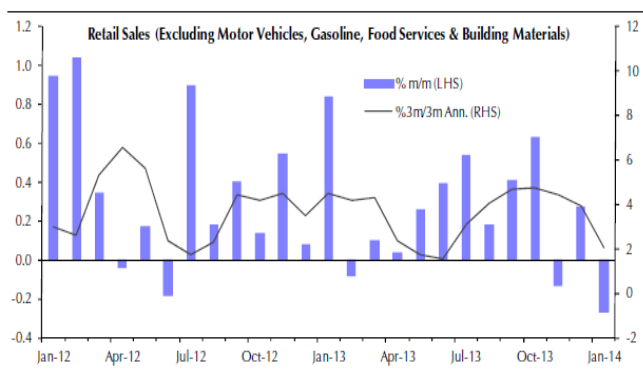


IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

Un'altra statistica importante di gennaio, le vendite al dettaglio, ha deluso le attese. Anche in questo caso "il principale sospetto" sono state le avverse condizioni metereologiche verificatesi nel primo mese dell'anno sulla costa est.



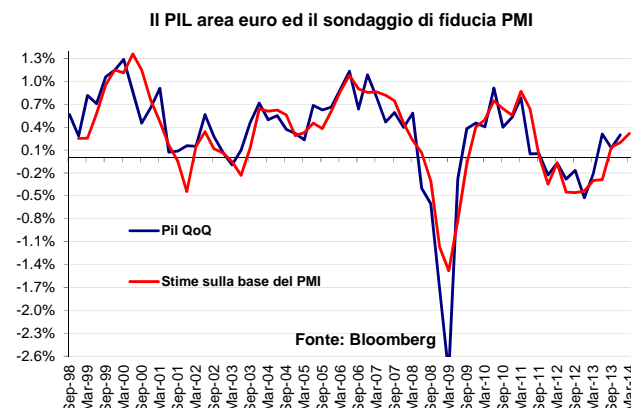
Il dato, comunque, essendo di economia reale andrà a penalizzare i consumi del Q1 rendendo verosimile un rallentamento di questa grandezza e quindi del PIL dall'area 3% al più modesto 2%. Per il momento economisti indipendenti e Banca centrale non sono andati oltre, mantenendo aspettative di crescita per i prossimi trimestri più vicine all'area 3% che non al 2 atteso per Q1. Dato questo scenario di riferimento per la FED, ribadito dalla Yellen nell'audizione di questa settimana, dovranno manifestarsi una serie protratta di statistiche negative prima di indurre la banca centrale a alterare il programma di riduzione di acquisti di obbligazioni sul mercato aperto (tapering). Tale posizione è condivisa dalla maggior parte degli analisti di mercato. Vi è poi addirittura una piccola minoranza che giudica strutturale il calo della forza lavoro, e attribuisce una forte valenza all'attuale discesa del tasso di disoccupazione in area 6.5%, e quindi teme già nel corso dell'anno un accelerazione dei salari dal 2 al 3%. Tale scenario non è però condiviso dalla FED, che imputa a

fattori ciclici in grado di riassorbirsi una buona parte del calo della forza lavoro.

Infine è stato trovato l'accordo per sospendere il tetto all'espansione del debito pubblico fino al 15 marzo 2015, quindi ben oltre le elezioni di novembre dalle quali discenderanno i nuovi rapporti di forza tra Democratici e Repubblicani nel Congresso.

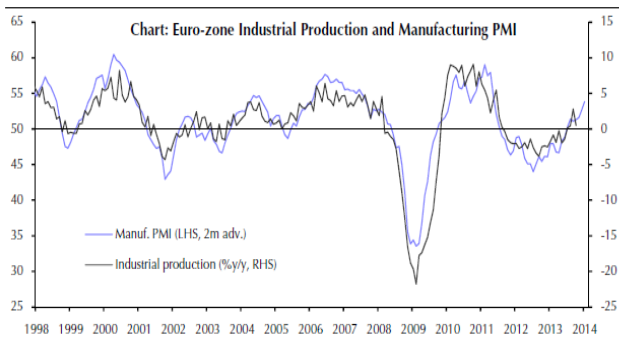
AREA EURO

Il dato del PIL di Q4 per l'area euro è risultato in linea con quanto segnalato dagli indicatori anticipatori mensili, come mostra il grafico sotto riportato.

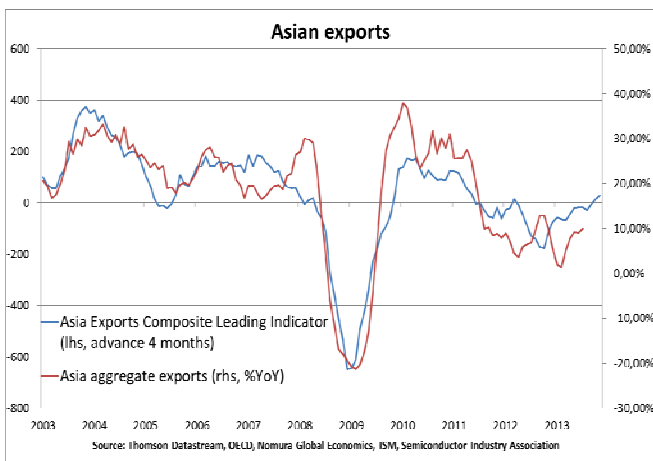


Tutti e quattro i principali paesi, Germania, Francia Italia e Spagna hanno fornito un contributo positivo alla crescita. In particolare per il nostro paese si tratta del primo segno "più" dopo otto trimestri. Il dato di gennaio della produzione industriale non è stato dei migliori, anche se in linea con gli anticipatori di settore. Pertanto nulla muta nel nostro scenario di riferimento per quanto riguarda la crescita attesa nel 2014 che dovrebbe avvicinarsi all'uno per cento.





PAESI EMERGENTI



Settimana caratterizzata dalla pubblicazione di parecchi dati, tutti in Asia.

In Cina la crescita degli export ha fortemente sorpreso in positivo, con un +10,6% anno su anno, con attese intorno allo 0. In realtà questo dato sembra coerente con il nostro indicatore di crescita degli export asiatici proprietario (in cui la Cina ha una quota di oltre 50%). Da sottolineare la volatilità del dato e la vicinanza con il Capodanno Cinese, causa di forti distorsioni. Sempre in Cina, inflazione invariata, al 2,5%. La Corea conferma di essere uno dei “campioni” dell’area, con una solida creazione di nuovi posti di lavori, nonostante un tasso di disoccupazione in leggera salita, a causa di un aumento del tasso di partecipazione. Tutto ciò

sembra destinato a determinare una crescita dei salari.

Il dato di PIL di Q4 2013 della Malesia si è rivelato più positivo delle attese, con una crescita del 5,1% anno su anno, soprattutto grazie ad un deciso aumento sia degli investimenti che dei consumi privati, il che è incoraggiante per il 2014, in cui il paese dovrebbe anche beneficiare di un aumento della domanda esterna.

In India il deficit della bilancia commerciale è in leggera diminuzione, mentre la Banca Centrale Indonesia ha deciso di mantenere i tassi invariati al 7,5%, nonostante un miglioramento del deficit delle partite correnti e dell’outlook inflazionistico.

Sotto quest’ aspetto, è da tenere sotto controllo la Turchia, in cui una combinazione di ampio deficit delle partite correnti e riserve in valuta estera non sufficienti a coprire tutto il debito con scadenza non superiore ad un anno, potrebbe nuovamente scatenare tensioni sulla valuta, soprattutto qualora i residenti mostrassero il trend di diminuzione dei depositi in Lire visto tra la fine del 2013 e gennaio 2014. La Banca Centrale terrà un meeting martedì 18, in cui i tassi sono comunque attesi invariati.

Anche il rublo russo ha mostrato recenti segnali di forte debolezza, ma non sufficienti a indurre la Banca Centrale ad un rialzo dei tassi di riferimento.

I MERCATI

OBBLIGAZIONI

BOND	14 feb	07-feb	17-gen	31 dic 13
USA 10Y	2.75	2.68	2.82	3.03
USA 2Y	0.31	0.30	0.37	0.38
GER 10Y	1.68	1.66	1.75	1.93
GER 2Y	0.11	0.09	0.17	0.21
Euribor 3m	0.29	0.29	0.30	0.29
Euro\$ 3m	0.24	0.23	0.24	0.25
Itrax Crossover	283	294	278	287

A fronte di una stabilità dei tassi tedeschi lungo tutta la curva si è assistito in settimana ad un movimento al rialzo del decennale USA. Negli Stati



uniti il tono dei dati non è risultato particolarmente costruttivo, e quindi probabilmente il movimento sui tassi è più da associare con le dichiarazioni della governatrice Yellen circa l'intenzione di proseguire con il Tapering nonostante la serie di statistiche macro deludenti da inizio anno.

AZIONI

EQUITY	14 feb	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	1834.20	2.07%	-0.24%	-0.77%
Stoxx 600	333.15	2.48%	-0.80%	1.49%
Eurostoxx50	3115.36	2.53%	-1.23%	0.20%
Topix	1183.82	-0.45%	-8.75%	-9.10%
MSCI Asia exJp	526.16	1.37%	-2.58%	-4.59%
MSCI Emer Mkt	945.83	0.91%	-2.72%	-5.67%
VIX	13.74	-1.55	1.30	0.02
V2X	16.38	-2.85	0.65	-0.87

Settimana positiva per i mercati azionari, con una buona performance relativa dell'Europa rispetto all'America. Positivi anche gli emergenti, trainati dall'Asia. Unica nota stonata il Giappone, che da inizio anno ha subito una correzione di quasi 10%. Ulteriore rilassamento della volatilità nella settimana.

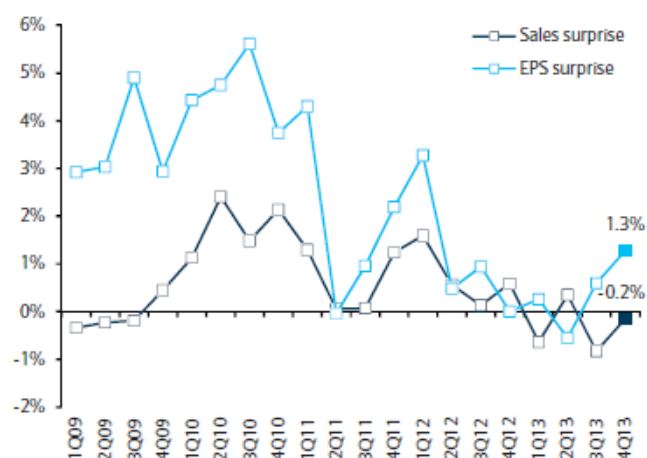
FY2013 ESTIMATE	Q113	Q213	Q313	Q413	FY13
Consumer Discretionary	5,55	6,35	6,53	6,83	25,3
Consumer Staples	5,43	5,78	6,17	6,47	23,9
Energy	11,18	11,49	10,26	10,49	43,4
Financials	5,21	5,44	5,15	5,07	20,9
Health Care	8,14	8,19	8,27	7,95	32,6
Industrials	5,48	6,25	6,52	6,56	24,8
Information Technology	8,20	7,50	8,07	9,88	33,7
Materials	4,48	3,14	3,38	3,47	14,5
Telecom Services	2,10	2,16	2,49	5,57	12,3
Utilities	2,54	2,88	4,13	2,50	12,1
S&P500	25,77	26,36	26,92	28,51	107,6
Crescita YoY %	6,3%	3,7%	12,2%	22,3%	
Crescita QoQ %	0,6%	2,3%	2,1%	5,9%	

I risultati soddisfacenti della reporting season americana evidenziati la settimana scorsa sono confermati, con circa l'85% della market cap dell'S&P 500 che ha già rilasciato i risultati. Leggero deterioramento delle stime per il 2013 rispetto alle ultime settimane. Il numero di *beats* ammonta al 65%, in diminuzione rispetto al 68%

della scorsa settimana, ma ancora leggermente migliore della media degli ultimi trimestri. In generale il bilancio è comunque decisamente positivo con una crescita anno su anno del 22% per il Q4 e dell'11% per l'anno fiscale 2013.

Stagione nettamente più negativa in Europa, dove per il momento hanno riportato circa un terzo delle società incluse nello Stoxx 600. La crescita è vicina allo 0, ma in continuo deterioramento. Le note positive riguardano il numero di *beats*, al 45% e l'*EPS beat* mediano all'1,3%. Nonostante la diminuzione dalla scorsa settimana (rispettivamente 49% e 1,8%), questo tasso di *beats* è il migliore dal Q1 2012. Inoltre, il ritmo delle revisione al ribasso sta decelerando, invertendo un trend di accelerazione.

Sales and EPS surprise since 1Q09



Source: Bloomberg, Datastream, Barclays Research.

VALUTE

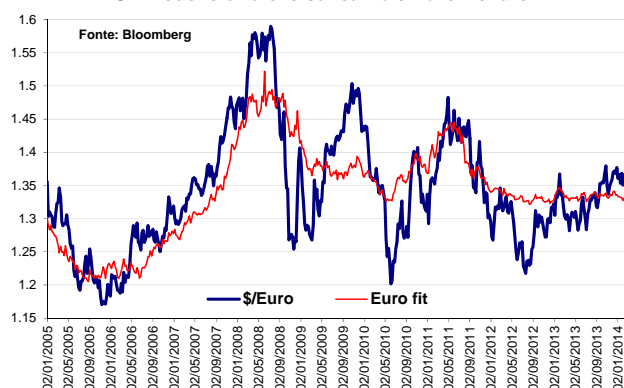
CURRENCY	14 feb	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.3689	0.4%	1.1%	-0.4%
EUR / YEN	139.43	-0.1%	-1.3%	-3.7%
USD / YEN	101.85	-0.4%	-2.4%	-3.3%



Sui principali cross non si segnalano in settimana movimenti di rilievo.

Da notare il momento di debolezza del rublo russo, che ha perso più dell'1% nella giornata e quasi il 7% da inizio anno. La Banca Centrale russa ha comunque deciso nel meeting odierno di mantenere i tassi invariati.

Un modello di breve sul cambio Euro Dollaro



MATERIE PRIME

COMMODITY	14 feb	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	99.96	0.1%	5.9%	1.6%
CRB Index	292.7	1.0%	5.1%	4.5%
Gold	1317	4.0%	5.0%	9.3%
Silver	21.22	6.0%	4.4%	9.0%
Copper	326	0.8%	-2.5%	-4.0%
Gas	5.30	11.1%	22.6%	25.4%

Ancora un forte rialzo dei metalli preziosi, di difficile interpretazione dato che la settimana ha visto prevalere sulle principali asset class un ritorno alla propensione al rischio.

PROSSIMA SETTIMANA

	USA	EMU	EM. MKT	EARNINGS
Lunedì 17			RU: produzione industriale	
Martedì 18	Fiducia immobiliare. mercato	GER: ZEW;		TNT; Coca Cola.
Mercoledì 19	Permessi alla costruzione.			Credit Agricole, Iberdrola, Peugeot, Mediobanca.
Giovedì 20	Initial jobless claims; inflazione; preliminare ISM; leading indicator.	EMU: preliminari indici PMI, fiducia dei consumatori.	CH: HSBC Flash PMI	Danone, Wal-Mart, Hewlett-Packard.
Venerdì 21			BR: inflazione	

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.

