

IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

Il nostro scenario base è quello di un moderato ciclo di rialzo dei tassi da parte della FED (di entità minore di quanto desunto dalle minute della banca centrale, ma maggiore dell'aspettativa corrente di mercato) dato che il contesto di crescita e inflazione non dovrebbe essere tale da indurre ad azioni restrittive più marcate. In questo scenario ci sembra verosimile una correzione di qualche eccesso sui multipli derivante dai passati QE, più improbabile che l'azione della banca centrale sia essa stessa causa del rallentamento dell'economia e tanto meno di un ritorno alla recessione.

Il brusco calo degli utili per azione aggregati in molti mercati (US in particolare) dovuto al venir meno dei profitti delle società petrolifere ha ridotto la visibilità dell'analisi top down su questa grandezza per il 2015 e probabilmente anche per il 2016. Il contesto americano ex-oil appare giunto ad una fase matura, ma non vi sono segnali di una imminente inversione di tendenza

AREA EURO

Il calo del prezzo del petrolio osservatosi in questi due anni è di entità tale da doversi ricondurre a mutamenti profondi nei fondamentali. Si tratta però di un vuoto di domanda dovuto a uno scenario recessivo su scala mondiale o di incremento dal lato dell'offerta? Entrambi i fenomeni sembrano all'opera però, pur tenendo in debito conto del profondo rallentamento del consumatore più importante, la Cina, una pluralità di analisi, da ultimo quella della BCE nel bollettino di dicembre, attribuiscono al lato dell'offerta la proporzione maggiore dell'aggiustamento.

Uno dei timori del mercato è che il calo del prezzo del petrolio abbia sulle economie sviluppate effetti

negativi maggiori di quelli positivi. L'attenzione è infatti concentrata sul calo degli utili delle società petrolifere che hanno affossato i margini di mercati molto esposti come quello USA o UK o depresso gli investimenti come è accaduto per lo "shale" statunitense. Tali effetti sono reali ed innegabili, occorre però ricordare che i consumi in USA, e in modo ancor più visibile nell'eurozona, stanno ricevendo un grosso sostegno dalla minor bolletta energetica, contribuendo a isolare queste economie dalla fase di rallentamento degli emergenti.

PAESI EMERGENTI

Ribadiamo la tesi di negatività sugli emergenti globali. Il livello di indebitamento su livelli storicamente molto elevati e tuttora in salita evidenzia la forte necessità di ulteriori aggiustamenti, resi complessi da situazioni strutturalmente difficili per fattori istituzionali (Brasile, Sudafrica, Turchia). Il fulcro degli sviluppi in questo senso rimane la Cina: la crescita continua a decelerare in modo ordinato ma è importante considerare che i maggiori contributori positivi non risultano sostenibili (es. crescita sproporzionata del settore finanziario dovuta alla bolla azionaria). Il credito, driver principale dell'ultimo ciclo cinese, continua a crescere a tassi doppi rispetto al PIL, ponendo seri dubbi sulla qualità di questa fase di decelerazione controllata.

I MERCATI

Inizio anno all'insegna della volatilità con i mercati azionari trascinati al ribasso dai continui timori sull'entità del rallentamento cinese e dalla discesa del prezzo del petrolio come nelle settimane



precedenti. A questo si sono sommate le pesanti vendite sulle azioni e obbligazioni delle banche italiane dopo la richiesta da parte della BCE di informazioni aggiuntive sui “non performing loans” e sulla loro gestione da parte dei vari istituti. Di fronte all’incertezza sulla necessità di nuovi aumenti di capitale, alimentata dall’assenza di un accordo tra il governo italiano e la commissione europea su questi temi dopo mesi di trattativa, gli investitori hanno trovato un certo conforto nelle parole di Draghi che nella conferenza stampa post riunione della BCE ha ribadito la solidità del sistema bancario italiano ed escluso la richiesta di nuovi accantonamenti. Ancor più importante è però stata la decisione della Banca Centrale Europea di rivedere a marzo la propria politica monetaria per raggiungere il target di inflazione previsto da mandato alla luce delle spinte al ribasso cui stiamo assistendo da mesi. Al momento questo annuncio pare aver allentato un po’ le pressioni al ribasso sui mercati, mentre la reportistica trimestrale delle società americane e l’evolversi della situazione cinese sono i fattori da monitorare con attenzione per comprendere meglio lo stato di salute delle varie economie.

AZIONI

| EQUITY | 26 gen | 1W Chg | 1 M Chg | YTD Chg |
|-----------------------|---------|--------|---------|---------|
| MSCI World | 1535,76 | 1,00% | -8,89% | -7,64% |
| S&P 500 | 1903,63 | 1,19% | -8,41% | -6,86% |
| Stoxx 600 | 339,20 | 1,88% | -8,24% | -7,27% |
| Eurostoxx50 | 3032,84 | 1,76% | -8,49% | -7,18% |
| Topix | 1360,23 | -2,17% | -11,87% | -12,09% |
| MSCI Asia exJp | 445,30 | -1,94% | -11,09% | -10,93% |
| MSCI Emer Mkt | 708,33 | -0,85% | -11,42% | -10,81% |
| VIX | 22,50 | -3,55 | 6,42 | 4,29 |
| V2X | 28,12 | -2,64 | 6,51 | 5,94 |

OBBLIGAZIONI

| BOND | 26 gen | 19-gen | 29-dic | 31 dic 15 |
|------------------------|--------|--------|--------|-----------|
| USA 10Y | 1,99 | 2,06 | 2,31 | 2,27 |
| USA 2Y | 0,84 | 0,87 | 1,09 | 1,05 |
| GER 10Y | 0,45 | 0,55 | 0,63 | 0,63 |
| GER 2Y | -0,46 | -0,40 | -0,33 | -0,35 |
| Spread BTP-Bund | 1,06 | 1,01 | 1,00 | 0,97 |
| Euribor 3m | -0,16 | -0,14 | -0,13 | -0,13 |
| Euro\$ 3m | 0,62 | 0,62 | 0,61 | 0,61 |
| EMBI + | 469 | 472 | 408 | 415 |
| Itrax IG | 93 | 96 | 78 | 77 |
| Itrax Crossover | 372 | 379 | 319 | 315 |

VALUTE

| CURRENCY | 26 gen | 1W Chg | 1 M Chg | YTD Chg |
|------------------|--------|--------|---------|---------|
| EUR / USD | 1,0870 | -0,3% | -0,5% | 0,1% |
| EUR / YEN | 128,72 | 0,3% | -2,2% | -1,5% |
| USD / YEN | 118,42 | 0,7% | -1,7% | -1,5% |

MATERIE PRIME

| COMMODITY | 26 gen | 1W Chg | 1 M Chg | YTD Chg |
|------------------|--------|--------|---------|---------|
| OIL | 31,45 | 10,5% | -17,0% | -15,1% |
| CRB Index | 162,7 | 2,0% | -8,3% | -7,6% |
| Gold | 1120 | 3,0% | 4,8% | 5,5% |
| Copper | 204 | 3,0% | -4,6% | -4,6% |

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.

