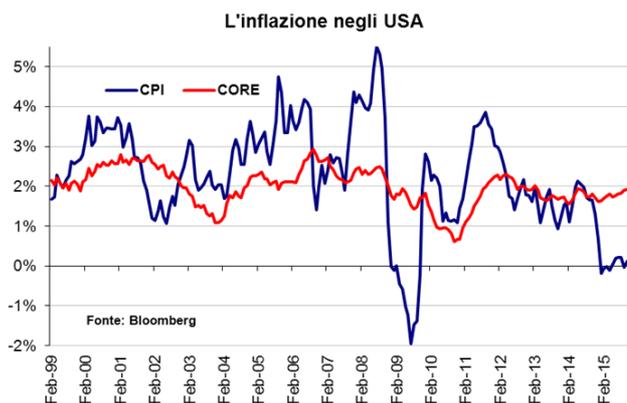
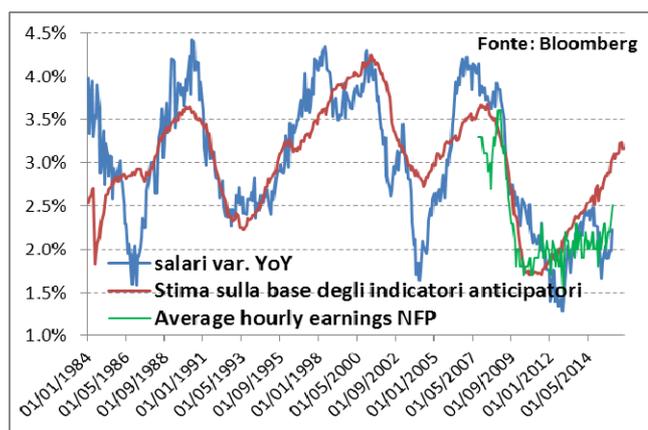


**IL QUADRO MACRO**

**STATI UNITI**

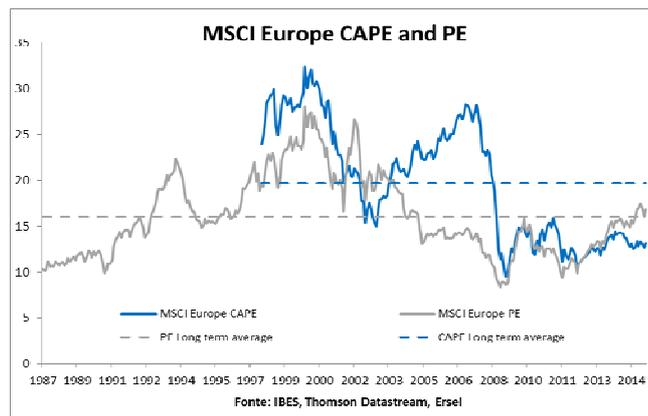


Accantonati i timori sulla stabilità dei mercati finanziari internazionali e sul ciclo degli emergenti la FED si è concentrata sulle dinamiche interne. Con un mercato del lavoro vicino alla piena occupazione e aspettative di inflazione per un ritorno al target, la banca centrale dovrebbe avviare già a dicembre un ciclo moderato di rialzi dei tassi almeno tale da riportare a zero il costo reale del denaro. Questo potrebbe avere, nel tempo, effetti negativi sui multipli.



**AREA EURO**

Il prossimo anno gli headwind che hanno provocato la delusione sugli utili europei potranno essere meno evidenti (forza di CHF e GBP; calo mercato delle materie prime; pressione regolamentare sul settore finanziario). La domanda interna dovrebbe compensare la continua debolezza degli EM, lato investimenti, mentre sul fronte consumi sarà di sostegno alla top line e alla leva operativa. Le valutazioni di breve sono supportive solo in termini relativi, quelle di lungo anche in termini assoluti.

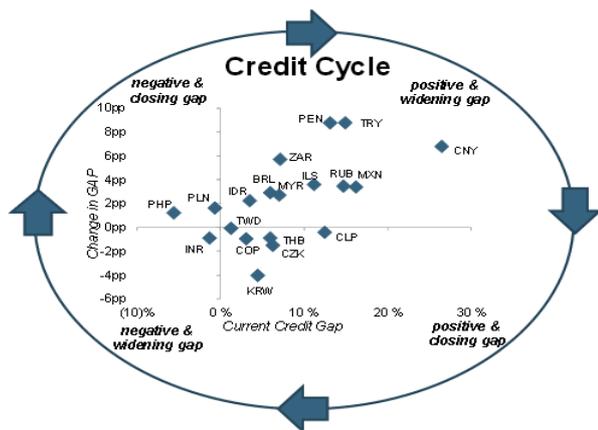


**PAESI EMERGENTI**

I molteplici problemi che si trovano ad affrontare i paesi dell'universo emergente sono largamente riassumibili nella situazione relativa al ciclo del credito. La maggior parte di quest'area ha ricevuto dei benefici esterni giganteschi (e sostanzialmente irripetibili) dalla globalizzazione e dall'ascesa economica della Cina che sono stati sfruttati solo parzialmente e, spesso, in modo inefficiente in termini di allocazioni dei capitali. Il risultato è stato un build-up di debito privato tranquillamente comparabile a quello visto nei paesi sviluppati tra la



fine degli anni '80 e il 2008. Uno scenario di crisi sistemica è per ora escluso, ma certamente siamo appena all'inizio di una fase di deleveraging che durerà come minimo 1-2 anni e che avrà un impatto duraturo e negativo in termini di crescita e inflazione (anche globale). Il principale ostacolo è il commitment politico molto basso.



## I MERCATI

Nel corso del periodo le borse mondiali hanno registrato risultati misti, dopo l'ampio e corale recupero verificatosi in ottobre.

La stagione della pubblicazione dei risultati trimestrali, complessivamente deludente, ha fornito pochi spunti, in un contesto generale di aggiustamento verso il basso delle stime di utili. Nello stesso tempo, l'attenzione dei mercati è tornata a concentrarsi su temi macroeconomici e in particolare sulle prossime mosse delle banche centrali.

La performance dell'indice americano S&P500 è stata leggermente positiva, mentre i principali indici europei hanno accumulato variazioni contenute e sparse intorno allo zero. Tra le borse delle economie sviluppate si segnala la buona performance dell'indice giapponese. I mercati emergenti hanno nel complesso perso parte del recupero messo a segno nel periodo precedente.

### 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.

## AZIONI

EQUITY	23 nov	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
MSCI World	1697.30	1.79%	-0.45%	-0.72%
S&P 500	2086.59	1.63%	0.74%	1.34%
Stoxx 600	380.37	2.63%	1.19%	11.04%
Eurostoxx50	3445.26	2.47%	0.90%	9.50%
Topix	1605.00	2.00%	3.04%	15.20%
MSCI Asia exJp	513.93	2.66%	-3.66%	-8.83%
MSCI Emer Mkt	841.11	3.41%	-3.06%	-12.05%
VIX	15.62	-2.54	0.33	-3.58
V2X	22.98	-2.86	2.34	-3.20

## OBBLIGAZIONI

BOND	23 nov	16-nov	26-ott	31 dic 14
USA 10Y	2.24	2.27	2.06	2.17
USA 2Y	0.92	0.85	0.64	0.66
GER 10Y	0.53	0.53	0.50	0.54
GER 2Y	-0.39	-0.37	-0.33	-0.10
Spread BTP-Bund	0.99	1.04	0.99	1.35
Euribor 3m	-0.09	-0.09	-0.06	0.08
Euro\$ 3m	0.38	0.36	0.32	0.26
EMBI+	380	388	391	353
Itrax IG	71	75	71	63
Itrax Crossover	295	312	298	346

## VALUTE

CURRENCY	23 nov	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.0636	-0.5%	-3.8%	-12.1%
EUR / YEN	130.66	-0.7%	-2.4%	-9.8%
USD / YEN	122.84	-0.3%	1.4%	2.6%

## MATERIE PRIME

COMMODITY	23 nov	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	41.75	-2.0%	-7.5%	-21.6%
CRB Index	183.4	-1.6%	-6.1%	-20.2%
Gold	1069	-1.3%	-8.1%	-9.8%
Copper	202	-3.6%	-5.5%	-28.5%

