

IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

I dati macroeconomici pubblicati di recente sono risultati meno positivi di quelli del mese precedente, ma comunque coerenti con un ritmo di crescita del 2.5% annuo. Al momento dati reali e aspettative sono tornati più allineati tra di loro.

Per quanto attiene i dati pubblicati nel periodo: il report sul mercato del lavoro di maggio riporta la creazione di 138 mila nuovi posti di lavoro, ben al di sotto delle attese degli analisti che puntavano a una crescita di 182 mila. Il tasso di disoccupazione è sceso dal 4.4% al 4.3%, con un tasso di partecipazione stabile al 62.7%. In miglioramento il dato della sotto-occupazione (che misura oltre ai disoccupati anche i lavoratori part-time per ragioni economiche), in calo dall'8.6% all' 8.4%.

I dati sull'inflazione hanno visto i prezzi scendere nuovamente, passando dal +2.2% di aprile al +1.9% di maggio, contro attese di un 2% da parte degli analisti. La componente di inflazione "core" (al netto di energia e alimentari), è scesa dall'1.9% all'1.7%, poco sotto gli obiettivi di politica monetaria della Fed. Alla luce di dinamiche occupazionali che rimangono solide la banca centrale ha alzato i tassi di 25 bps, indicando fiducia nell'outlook economico e confermando che il trend di crescita dei consumi rimane solido. La Fed ha inoltre chiarito che porrà dei cap mensili per ridurre il quantitative easing in atto, che inizialmente saranno di 10 bln/mese e potranno raggiungere i 50 bln/mese.

Sul fronte della politica interna, il rischio di un forte rallentamento del processo di riforme promesse, tra cui quelle fiscali di stimolo all'economia, legate alla possibilità – pur remota – di un impeachment del presidente Trump, continua a essere presente sul mercato.

AREA EURO

In Europa i dati macroeconomici pubblicati nel mese di giugno sono in generale risultati positivi e coerenti con una crescita del PIL al di sopra del potenziale. A differenza di quelli statunitensi sono altresì risultati in linea con le aspettative.

Per quanto riguarda i dati prospettici (indicatori PMI e fiducia dei consumatori), il tono continua a rimanere positivo ed in linea con il ritmo di crescita atteso. L'indice manifatturiero ha continuato a crescere nel mese di giugno da 57 a 57.3, mentre quello dei servizi si è ulteriormente contratto da 56.3 a 54.7. Il ritmo di crescita atteso, oltre che solido, sembra ora più diffuso in termini di paesi rispetto al passato anche se l'Italia continua a risultare meno dinamica rispetto agli altri paesi dell'area.

I dati relativi ai prezzi al consumo di maggio mostrano un rallentamento della crescita, con un'inflazione che passa all'1.4%, dall'1.9% del mese precedente. Anche l'inflazione "core" scende, dall'1.2% allo 0.9%. In entrambi i dati è osservabile il contributo negativo e in peggioramento dei prezzi dei servizi di telecomunicazione.

Sul fronte della politica monetaria si evidenzia un cambio nella forward guidance (le intenzioni future espresse dalla banca centrale), con la rimozione del riferimento alla possibilità di avere tassi più bassi rispetto agli attuali. Dal punto di vista dell'economia la banca centrale vede un miglioramento della crescita, che non riesce ancora a riverberarsi sull'inflazione, in deterioramento.

Sul fronte politico, positivo l'esito in Francia delle elezioni, con il partito di Macron che ottiene la maggioranza in parlamento; meno positivo l'esito delle elezioni nel Regno Unito, dove la May non riesce ad ottenere una maggioranza senza il sostegno del partito nord-irlandese.



In Italia è stato raggiunto un accordo per il salvataggio di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza attraverso la creazione di una *good bank*, con il contributo dello stato italiano, che andrà al Gruppo Intesa Sanpaolo e di una *bad bank* statale.

PAESI EMERGENTI

Le attese sulla crescita del PIL dei paesi emergenti sono state marginalmente riviste al rialzo in una forchetta tra il 4.2 e il 4.4% nonostante due eventi negativi quali il rischio di un impeachment del presidente Temer in Brasile, probabile fonte di caos politico e quindi in grado di far deragliare il processo di recupero messo in atto dal paese nell'ultimo periodo, e il policy tightening cinese, in atto da inizio 2017, che sta impattando pesantemente le commodity a livello globale.

A livello di singola area i dati recenti di capital spending in Asia hanno peraltro visto un sostanziale recupero nel corso dell'ultimo trimestre. I dati di spesa per capitale dei paesi G3, che tradizionalmente sono il driver della crescita marginale delle esportazioni asiatiche, hanno recuperato, facendo segnare ottimi dati di crescita soprattutto in Corea e Taiwan. Questi dati, visti insieme al movimento al rialzo del mercato delle case in Cina, hanno portato a una sorpresa al rialzo per i dati di crescita dell'area nel primo trimestre del 2017.

I MERCATI

Nel corso di una conferenza fra banche centrali, Mario Draghi, governatore della banca centrale europea, ha ribadito che le condizioni economiche garantiscono alla BCE di rimuovere un po'dello stimolo monetario in corso, poiché le forze

deflattive nell'area dell'euro sono state rimpiazzate da quelle inflazionistiche.

L'interpretazione del mercato è stata negativa (nonostante non sia stato aggiunto nulla di nuovo e le stime di consensus siano di una riduzione degli acquisti che potrebbe essere annunciata nel mese di settembre), con risalita dei tassi, aumento delle volatilità implicite e dell'avversione al rischio. I tassi di interesse sono risultati in forte risalita (con il 10y bund passato da 0.25% allo 0.40%), mentre gli spread di credito e periferici sono risultati in allargamento. Le curve dei tassi, guidate dalle parti lunghe, sono risultate più ripide rispetto alla settimana precedente.

Dopo le decisioni sulle banche popolari il rischio "bail-in" e conseguente rischio sistemico per il mercato italiano sono, al momento, scongiurati: ne ha beneficiato tutto il settore finanziario, con spread in netto ribasso, anche grazie al rialzo dei tassi e alle curve più inclinate.

La fase di risalita dei tassi ha penalizzato le borse, e in special modo quella europea, mentre le conseguenze sul fronte valutario sono state quelle di un significativo apprezzamento dell'euro.

AZIONI

EQUITY	03 lug	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
MSCI World	1920.58	-0.36%	-0.58%	9.67%
S&P 500	2429.01	-0.41%	-0.29%	8.49%
Stoxx 600	383.41	-1.45%	-2.20%	6.08%
Eurostoxx50	3491.81	-1.96%	-2.45%	6.12%
Topix	1614.41	0.14%	0.28%	6.32%
MSCI Asia exJp	626.53	-0.75%	0.01%	21.81%
MSCI Emer Mkt	1014.24	-0.48%	-0.33%	17.62%
VIX	11.22	1.32	1.15	-2.82
V2X	14.49	0.83	0.55	-3.28

OBBLIGAZIONI

BOND	03 lug	26-giu	05-giu	30 dic 16
USA 10Y	2.35	2.14	2.18	2.44
USA 2Y	1.41	1.33	1.30	1.19
GER 10Y	0.48	0.25	0.29	0.21
GER 2Y	-0.59	-0.62	-0.71	-0.77
Spread BTP-Bund	1.66	1.65	1.99	1.61
EMBI+	307	311	300	342
Itrax IG	55	53	62	72
Itrax Crossover	245	233	249	289

VALUTE

CURRENCY	03 lug	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.1364	1.6%	1.0%	8.1%
EUR / YEN	128.85	3.0%	3.6%	4.8%
USD / YEN	113.38	1.4%	2.7%	-3.1%

MATERIE PRIME

COMMODITY	03 lug	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	47.07	8.5%	-0.7%	-12.4%
CRB Index	176.2	4.5%	-0.6%	-8.5%
Gold	1220	-2.0%	-4.6%	5.9%
Copper	268	2.1%	4.8%	7.0%

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.

