

IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

Le dichiarazioni della Fed riguardanti la riunione del 19-20 settembre sono state lette come più accomodanti rispetto alle altre recenti comunicazioni della banca centrale.

In particolare, mentre la maggior parte dei membri del FOMC, l'organismo incaricato di sorvegliare le operazioni di mercato, continua a vedere un altro rialzo quest'anno come una mossa appropriata, una parte comunque non trascurabile di loro interpreta questo rialzo come contingente e legato ai dati dei prossimi mesi, in particolare a quelli sull'inflazione.

In questo contesto l'inflazione americana ha ulteriormente esaltato la visione *dovish* di una parte della Fed. Il dato è stato nuovamente più basso delle attese, 1.7% contro 1.8% ipotizzato.

D'altro canto la crescita rimane al di sopra del potenziale, in un intorno del 2,5%, grazie a consumi e investimenti. I recenti uragani causeranno volatilità ai dati ma senza mutare il trend di fondo, sostenuto da elevati livelli di fiducia e dal mercato del lavoro.

Per quanto riguarda la politica fiscale, l'accordo lampo Trump-Democratici ha spostato a inizio dicembre il dibattito sul tetto al debito pubblico, eliminando nel breve le incertezze. È parere di molti analisti che l'amministrazione Trump riuscirà entro i primi mesi del 2018 a varare un qualche tipo di riforma fiscale. L'impatto sull'economia non dovrebbe però essere molto ampio data la bassa propensione delle Camere a varare riforme più incisive.

AREA EURO

L'euro forte, che in termini ponderati ha riassorbito l'indebolimento dovuto al Quantitative Easing, pone qualche interrogativo alla dinamica di crescita ed inflazione. L'impatto per la prima dovrebbe essere contenuto (la BCE stima nell'ordine dello 0,3%) poiché: 1) le fiducie rimangono elevate, 2) la crescita è trainata dalla domanda interna e quindi meno esposta alle fluttuazioni dell'export, 3) quest'ultimo è influenzato dal cambio, ma anche dalla domanda internazionale attualmente in ripresa. È lecito aspettarsi che questi siano i trimestri di picco per la crescita europea che comunque dovrebbe mantenersi su livelli accettabili. Per l'inflazione la BCE stima che un rafforzamento del cambio del 10% causi un calo dei prezzi in 3 anni tra lo 0,6 e lo 0,8%. Questo però va messo in relazione con le spinte al rialzo operanti sui prezzi dalla ripresa della domanda interna.

Anche alla luce di questi sviluppi il mercato continua a tenere in grande considerazione la prossima riunione della BCE, vedendola come un possibile *game changer*. Il premio sulle opzioni euro-dollaro call rispetto alle put è salito in settimana al livello più alto dall'agosto 2009.

Più recentemente si è posto all'attenzione il problema della richiesta di indipendenza dalla Spagna da parte della Catalogna. Il Consiglio dei ministri spagnolo ha concordato di chiedere formalmente alla Generalitat de Catalunya di confermare se ha dichiarato l'indipendenza della Catalogna. La richiesta formale è necessaria per innescare l'articolo 155, sebbene la costituzione non stabilisca alcuna tempistica precisa.



PAESI EMERGENTI

La fase di accelerazione nell'output cinese è alle spalle; l'aggregato della produzione industriale mostra un ritorno ai livelli di crescita di un anno fa, intorno al 6%. La decelerazione è al momento dovuta quasi esclusivamente alle componenti più cicliche, in particolare a quelle legate al settore minerario, mentre le componenti legate al pubblico e soprattutto il settore manifatturiero rimangono stabili. Una decelerazione prospettica è comunque nelle carte considerando il calo nelle misure monetarie più repentine nel mostrare cambiamenti, come l'offerta di moneta in forma di denaro liquido e conti correnti (M1), sebbene al momento il credito erogato rimanga in una fase di robustezza. Anche il mercato immobiliare, molto legato a queste variabili, sembra già nella fase calante del ciclo iniziato nel 2016, seguendo così la dinamica già osservata in passato rispetto all'andamento dei cicli di stimolo monetario e fiscale. In conclusione un calo fisiologico che non desta particolari preoccupazioni al momento, anche grazie alla tenuta dei redditi e dei consumi privati, ma la fase più facile del rally degli emergenti sembra ormai conclusa.

I MERCATI

I tassi di interesse sono saliti negli Stati Uniti e sono rimasti stabili in Germania: il Bund ha chiuso il periodo a 0.40%, il tasso del T-note americano è salito di 8 bps a 2.28%. Gli spread governativi (BTP-Bund e Bonos spagnoli-Bund) hanno allargato sugli avvenimenti descritti sopra: il BTP-Bund in area 165, mentre il Bonos-Bund in area 117 da 110 dello scorso mese. Sulle valute si è arrestata la forza del dollaro, che contro euro è tornato sopra quota 1.18 e contro Yen in area 111. I mercati azionari invece, espressi in valuta locale, hanno continuato con un'intonazione positiva chiudendo il mese con significativi guadagni, migliorando rendimenti già buoni da inizio anno.

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	13 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
MSCI World	2028.01	2.08%	5.06%	15.81%
S&P 500	2553.17	2.19%	5.26%	14.04%
Stoxx 600	391.42	2.64%	4.60%	8.30%
Eurostoxx50	3604.55	2.31%	4.60%	9.54%
Topix	1708.62	4.35%	6.97%	12.53%
MSCI Asia exJp	688.48	2.72%	6.31%	33.86%
MSCI Emer Mkt	1125.91	2.41%	6.26%	30.58%
VIX	9.61	-0.89	-4.65	-4.43
V2X	11.85	-1.20	-5.73	-5.93

OBBLIGAZIONI

BOND	13 ott	13-set	18-ago	30 dic 16
USA 10Y	2.27	2.19	2.19	2.44
USA 2Y	1.49	1.35	1.31	1.19
GER 10Y	0.40	0.40	0.41	0.21
GER 2Y	-0.73	-0.72	-0.70	-0.77
Spread BTP-Bund	1.68	1.64	1.62	1.61
EMBI+ (hard ccy)	287	288	306	342
GBI EM (local ccy)	415	418	431	486
Itrax IG	55	51	59	72
Itrax Crossover	243	226	249	289

VALUTE

CURRENCY	13 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.1820	-0.5%	0.5%	12.4%
EUR / YEN	132.21	0.5%	3.0%	7.5%
USD / YEN	111.82	1.0%	2.4%	-4.4%

MATERIE PRIME

COMMODITY	13 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	51.45	4.4%	6.1%	-4.2%
CRB Index	184.8	1.1%	4.1%	-4.0%
Gold	1305	-1.4%	1.6%	13.2%
Copper	313	5.8%	6.6%	25.1%

