

## IL QUADRO MACRO

### STATI UNITI

I due eventi più importanti delle ultime settimane sono stati la riunione della BCE del 9 marzo e i dati sul mercato del lavoro USA. Negli Stati Uniti il mercato del lavoro rimane solido, con 235mila nuovi assunti e il tasso di disoccupazione al 4.7% (con l'aumento del tasso di partecipazione e delle paghe orarie). Rialzo dei tassi di metà marzo ormai certo, sostenuto sia dalle aspettative di mercato sia dall'esito favorevole dei dati macroeconomici.

### AREA EURO

In Europa l'evento principale del periodo è stato il meeting della BCE. Le parole di Draghi sono state bilanciate:

- Gli acquisti di titoli di stato rimarranno invariati a 60miliardi al mese fino a fine anno, mentre i tassi resteranno a questo livello o scenderanno per un periodo ancora prolungato (e fino alla fine del programma);
- Le stime di PIL e inflazione sono in risalita per il 2017 e il 2018, costanti per il 2019. Forse troppo alte le stime di inflazione *core* (che non tiene conto dei beni che presentano una forte volatilità di prezzo, in particolare energia e alimentari) se confrontate con le stime del tasso di disoccupazione;
- Sulla cosiddetta *forward guidance*, l'insieme delle indicazioni sulle future possibili mosse di politica monetaria, minori rischi al ribasso, ma enfasi su inflazione core ancora bassa;
- Nella sezione di domande e risposte alla stampa Draghi ha attribuito una bassa probabilità a tassi più bassi facendo però riferimento a "livello attuale o inferiore per un periodo ancora prolungato";

- TLTRO, le operazioni di rifinanziamento a lungo termine finalizzate ai prestiti d'impresa, non sono state rinnovate ma restano disponibili in caso di necessità.

### PAESI EMERGENTI

Pil indiano del 2016 sopra le attese al +7.1%, rendendo di fatto l'India l'economia asiatica che cresce a velocità maggiore. Nel resto dell'universo emergente PMI ancora in spolvero e in leggero miglioramento.

### I MERCATI

I tassi europei hanno continuato la strada in risalita, prezzando già un rialzo BCE a metà 2018. Il tasso tedesco a 10 anni è passato da 0.30% a 0.50% circa. Gli spread governativi hanno avuto un iniziale periodo di allargamento, per poi finire in restringimento con il BTP-Bund che si è mosso tra 180 e 190bp.

Gli spread sul segmento investment grade si sono ristretti, più volatili CDS e subordinati, per loro natura meno sicuri.

Materie prime in calo, guidate dalla discesa del petrolio, sceso per la prima volta da 3 mesi nuovamente sotto i 50 dollari al barile.

Da notare il movimento in controtendenza del petrolio e dell'*iron ore* (materiali ferrosi) rispetto ai tassi, con i rispettivi settori azionari tra i peggiori contributori del mercato. Tale correzione sui prezzi delle commodity non guasta un quadro tecnico ancora ben impostato per le stesse. Il petrolio è stato affossato dalle evidenze di scorte americane ben sopra la media degli ultimi anni (prova che lo "US shale" ha ripreso ad estrarre con vigore), ma



ha di certo giocato anche un posizionamento della speculazione, mentre sui titoli energetici non si ravvisa più lo “short” registrato a febbraio. Quanto alla debolezza dell’iron ore, è stata commentata come “prova” del fatto che i cinesi stiano “tirando il freno”. Con tassi in risalita i titoli bancari sono tornati a essere l’unico settore “value” a sovraperformare il mercato.

## AZIONI

EQUITY	10 mar	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
<b>MSCI World</b>	1845.88	-0.17%	1.72%	5.41%
<b>S&amp;P 500</b>	2372.60	-0.44%	2.44%	5.97%
<b>Stoxx 600</b>	373.23	-0.53%	1.59%	3.27%
<b>Eurostoxx50</b>	3416.27	0.38%	4.45%	3.82%
<b>Topix</b>	1574.01	1.02%	1.77%	3.66%
<b>MSCI Asia exJp</b>	560.59	0.24%	0.62%	8.99%
<b>MSCI Emer Mkt</b>	926.14	-0.53%	-0.43%	7.41%
<b>VIX</b>	11.66	0.70	0.81	-2.38
<b>V2X</b>	15.34	0.07	0.23	-2.43

## OBBLIGAZIONI

BOND	10 mar	03-mar	10-feb	30 dic 16
<b>USA 10Y</b>	2.57	2.48	2.41	2.44
<b>USA 2Y</b>	1.35	1.31	1.19	1.19
<b>GER 10Y</b>	0.49	0.36	0.32	0.21
<b>GER 2Y</b>	-0.83	-0.80	-0.79	-0.77
<b>Spread BTP-Bund</b>	1.88	1.74	1.95	1.61
<b>Euro Govt &gt;1y</b>	225.32	-0.01	-0.01	-0.03
<b>US Govt &gt;1y</b>	374.77	-0.01	-0.01	0.00
<b>EMBI+</b>	310	304	315	342
<b>Itrax IG</b>	72	69	75	72
<b>Itrax Crossover</b>	283	274	300	289

## 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.

## VALUTE

CURRENCY	10 mar	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
<b>EUR / USD</b>	1.0673	0.5%	0.3%	1.5%
<b>EUR / YEN</b>	122.53	1.2%	1.7%	-0.4%
<b>USD / YEN</b>	114.79	0.7%	1.4%	-1.9%

## MATERIE PRIME

COMMODITY	10 mar	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
<b>OIL</b>	48.49	-9.1%	-10.0%	-9.7%
<b>CRB Index</b>	182.6	-3.7%	-5.9%	-5.1%
<b>Gold</b>	1205	-2.4%	-2.3%	4.6%
<b>Copper</b>	259	-3.7%	-6.6%	3.2%

