

IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

Con l'elezione di Trump la gestione della politica economica USA potrebbe segnare un punto di svolta epocale, con politiche fiscali marcatamente reflazionistiche, protezionismo e minor attivismo monetario. Quanto del programma di Trump verrà attuato dalla nuova leadership repubblicana è in questo momento l'interrogativo maggiore legato alla scenario americano.

AREA EURO

Il flusso dei dati macro è risultato in linea con le recenti tendenze e tale da non mutare lo scenario di riferimento. Il rischio politico è ora passato al di qua dell'Atlantico, con il referendum in Italia il 4 dicembre e le elezioni politiche in Olanda, Francia e Germania nel 2017. Il tema sarà come reggeranno le istituzioni europee alla possibile avanzata dei movimenti populistici.

PAESI EMERGENTI

Le asset class dei paesi emergenti sono tornate nuovamente sotto pressione per il timore di adozione di politiche protezionistiche da parte degli USA e del rafforzamento del dollaro e per l'aumento in atto dei tassi americani a lungo termine.

In Cina bene i dati che risentono dello stimolo fiscale in atto come la produzione industriale, rallentano invece i consumi.

I MERCATI

Le elezioni presidenziali USA hanno visto la vittoria del messaggio anti-establishment (così come Brexit) e l'incrementare dei sentimenti populistici.

La reazione di mercato immediata (durata meno di mezz'ora) è stata una risk aversion (con tassi subito in discesa), ma poi si sono concentrati tutti sui possibili impatti di medio termine, che hanno portato a una risalita dei tassi di interesse, delle borse e una stabilità degli spread di credito cash (con un movimento tipico di *risk-love*).

TASSI DI INTERESSE

Le attese di una politica fiscale più importante in USA (con la politica monetaria non più in grado di creare crescita e inflazione) portano a tassi più alti. Tuttavia una risalita eccessiva dei tassi rappresenta un restringimento delle condizioni monetarie, che potrebbe urtare i risky asset (vedi spread). Questo limita nel medio periodo la salita dei tassi.

SPREAD PERIFERICI

Il risk love visto sui tassi e su equity non è si è visto invece sugli spread periferici, che hanno visto un mercato allargamento (il BTP-bund ha superato i 170bp, e il tasso a 10 anni il 2%). Il BTP è stato il peggiore, a causa del rischio politico e della supply, ma anche la Francia ha sottoperformato il bund.

Piuttosto che pensare in una logica risk-on/risk-off il tema è stato un ritorno ai fondamentali, poiché nel medio-lungo termine tassi più alti possono far tornare di moda nuovamente i vecchi spettri della sostenibilità dei debiti pubblici (soprattutto là dove i rapporti debito/pil sono alti).



AZIONI

L'inattesa e larga vittoria di Trump ha aperto un nuovo capitolo della storia americana e ha fatto volare anche il mercato europeo. Se la direzione rialzista intrapresa dal mercato può sorprendere (il mercato sembra scommettere che il partito repubblicano "smussi" le "sparate" elettorali quando dovranno poi essere messe in pratica) di certo questo non si può dire della rotazione settoriale: brutale, ma assolutamente coerente con le linee guida del programma di Trump.

La reporting season, ormai oltre la sua metà, occupa un posto decisamente marginale nella narrativa dei mercati, dunque il focus resta quanto mai la politica. E già si intravede il prossimo evento politico: 4 dicembre, Italia.

AZIONI

EQUITY	11 nov	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
MSCI World	1696.99	2.22%	0.19%	2.06%
S&P 500	2164.45	3.80%	1.48%	5.90%
Stoxx 600	337.50	2.65%	-0.72%	-7.74%
Eurostoxx50	3030.02	2.56%	0.16%	-7.27%
Topix	1378.28	2.32%	2.31%	-10.92%
MSCI Asia exJp	521.82	-2.16%	-4.07%	4.38%
MSCI Emer Mkt	849.10	-3.52%	-5.34%	6.92%
VIX	14.17	-8.34	-1.95	-4.04
V2X	21.96	-3.25	2.50	-0.22

OBBLIGAZIONI

BOND	11 nov	04-nov	14-ott	31 dic 15
USA 10Y	2.15	1.78	1.80	2.27
USA 2Y	0.92	0.78	0.83	1.05
GER 10Y	0.31	0.14	0.06	0.63
GER 2Y	-0.60	-0.64	-0.66	-0.35
Spread BTP-Bund	1.71	1.62	1.32	0.97
Euribor 3m	-0.31	-0.31	-0.31	-0.13
Euro\$ 3m	0.91	0.88	0.88	0.61
EMBI+	349	350	335	415
Itrax IG	79	76	74	77
Itrax Crossover	344	339	333	315

VALUTE

CURRENCY	11 nov	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.0855	-2.6%	-1.1%	-0.1%
EUR / YEN	115.76	0.8%	1.3%	-11.4%
USD / YEN	106.65	3.4%	2.4%	-11.3%

MATERIE PRIME

COMMODITY	11 nov	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	43.41	-1.5%	-13.8%	17.2%
CRB Index	180.7	-1.0%	-4.6%	2.6%
Gold	1228	-5.9%	-1.9%	15.7%
Copper	251	10.8%	18.9%	17.5%

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.

