

## IL QUADRO MACRO

### STATI UNITI

Per quanto concerne la crescita non vi sono novità di rilievo da segnalare: indicatori anticipatori e statistiche di economia reale sono concordi nel delineare un profilo di espansione del PIL per i prossimi trimestri in area 3%.

Per quanto riguarda l'inflazione si nota un calo delle aspettative di mercato dedotte dal confronto tra tassi nominali e tassi reali e di quelle dei consumatori espresse nei sondaggi del Conference Board e dell'Università del Michigan.

La funzione di reazione della FED è chiaramente "data dependent", la banca centrale americana può concentrarsi con particolare attenzione sulla crescita dato un contesto inflazionistico assolutamente non preoccupante. Questo vuole dire che non vi sono motivi particolarmente impellenti per agire in senso restrittivo sui tassi.

### AREA EURO

In questa fase i dati europei sulla crescita sono guardati con molta attenzione, per poter meglio quantificare la perdita di *momentum* nel nostro continente. Le ultime statistiche non hanno però aggiunto pessimismo, in quanto gli indici PMI hanno mostrato segnali di stabilizzazione, e il PIL del terzo trimestre è risultato leggermente al di sopra delle aspettative.

Purtroppo per quanto riguarda i trend non vi sono novità di rilievo circa il contesto inflazionistico. L'*headline* è sui minimi, la *core* è nella parte bassa del range in cui da un anno si muove.

La BCE con il nuovo speech di Draghi vuole indurre i mercati ad assumere posizioni più elevate nella scala del rischio, ricordando che nei paesi

anglosassoni l'espansione di bilancio ha portato gli investitori a muoversi lungo la curva dei governativi, a puntare su obbligazioni e azioni societarie e a una svalutazione del cambio. L'aspettativa tra gli operatori è quindi elevata e nei prossimi mesi Draghi dovrà consegnare qualche iniziativa concreta pena il rischio di una grossa delusione da parte dei mercati.

### GIAPPONE

In Giappone il primo ministro Abe ha deciso di sciogliere la camera bassa e indire nuove elezioni, rimandando a data da destinarsi l'aumento dell'IVA programmato per il prossimo anno. Dopo l'ennesimo sostegno della politica monetaria il governo nipponico sembra intenzionato a utilizzare anche la leva fiscale per spingere l'economia fuori dalla stagnazione, mettendo in secondo piano le preoccupazioni circa la tenuta dei conti pubblici.

Alcuni commentatori hanno rilanciato anche il tema delle riforme strutturali (la terza freccia) che potrebbero riprendere vigore in caso di netto successo politico del Premier uscente.

Per quanto riguarda l'analisi congiunturale si segnalano la lettura negativa dell'Economic Watcher Survey sia alla voce "situazione corrente" che "prospettive future", e il dato assolutamente al di sotto delle attese per quanto riguarda il PIL del terzo trimestre, dovuto a una delusione sia dal lato dei consumi che degli investimenti.



## PAESI EMERGENTI

I segnali dagli indicatori macro sui Paesi Emergenti continuano a essere misti. Sulla base dei dati più recenti si nota un ulteriore affievolimento nell'area asiatica (soprattutto dalle variabili più anticipatrici del ciclo economico) che rimane comunque nettamente meno problematica delle altre. Oltre agli ormai classici rischi cinesi, si nota da un lato un deterioramento in Corea, (con inflazione ormai su livelli bassissimi e domanda interna ancora abbastanza debole), dall'altro un progressivo consolidamento dei dati indiani, sia di crescita sia di inflazione. In Indonesia l'aumento dei prezzi regolati del petrolio lascia presagire miglioramenti in termini di deficit fiscale.

Per quanto riguarda l'America latina continua a essere problematica la situazione in Brasile, con lo scandalo corruzione Petrobras; l'annuncio del nuovo ministro dell'Economia dovrebbe servire a fare un po' di chiarezza sulle prospettive future.

Risulta importante in termini prospettici il tema dell'effetto del calo dei prezzi del petrolio (e delle commodities in generale): i paesi importatori netti di materie prime (Corea, Taiwan, India, Turchia) dovrebbero beneficiarne sia in termini di inflazione sia di crescita; gli esportatori (Russia, Sudafrica, Brasile) potrebbero invece soffrirne, soprattutto considerando la situazione negativa in cui già si trovano e l'esposizione alla FED.

## I MERCATI

Dopo un ottobre molto volatile, il mese di novembre ha visto un calo della volatilità e un ritorno degli investitori verso le asset class più rischiose.

Le principali borse mondiali hanno "festeggiato" un atteggiamento delle banche centrali globalmente più "espansivo" con la BOJ che ha ampliato il programma di Quantitative Easing e la BCE che si è dichiarata disposta anch'essa a fare il massimo possibile per combattere la bassa inflazione e che probabilmente sarà costretta a espandere gli acquisti di titoli a corporate bond e titoli del debito sovrano.

Lo S&P 500 chiude il periodo di riferimento con una crescita, in linea con le borse europee. Il maggior beneficio è stato ovviamente per il Nikkei, risalito di oltre il 6% (anche grazie al forte deprezzamento dello yen nei confronti di tutte le principali valute mondiali).

## AZIONI

EQUITY	04 dic	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
<b>S&amp;P 500</b>	2074.33	0.33%	2.51%	12.23%
<b>Stoxx 600</b>	349.69	0.70%	3.96%	6.53%
<b>Eurostoxx50</b>	3259.30	0.26%	5.07%	4.83%
<b>Topix</b>	1440.60	2.15%	6.21%	10.62%
<b>MSCI Asia exJp</b>	567.05	-1.72%	0.03%	2.83%
<b>MSCI Emer Mkt</b>	985.89	-1.87%	-0.55%	-1.68%
<b>MSCI Asia ex Jp</b>	470.90	-1.55%	-1.28%	0.58%
<b>MSCI Emer Mkt</b>	985.89	-1.87%	-0.55%	-1.68%
<b>VIX</b>	12.47	-0.86	-1.70	-1.25
<b>V2X</b>	18.34	0.31	-2.38	1.08



## OBBLIGAZIONI

BOND	04 dic	28-nov	06-nov	31 dic 13
USA 10Y	2.27	2.16	2.39	3.03
USA 2Y	0.54	0.47	0.55	0.38
GER 10Y	0.75	0.70	0.83	1.93
GER 2Y	-0.03	-0.03	-0.06	0.21
Euribor 3m	0.08	0.08	0.08	0.29
Euro\$ 3m	0.23	0.23	0.23	0.25
EMBI+	350	348	332	332
Itrax Crossover	316	319	351	287

## VALUTE

CURRENCY	04 dic	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.2351	-0.8%	-0.2%	-10.1%
EUR / YEN	148.03	0.2%	3.8%	2.3%
USD / YEN	119.86	1.0%	4.0%	13.8%

## MATERIE PRIME

COMMODITY	29 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	82.23	2.1%	-9.8%	-16.4%
CRB Index	272.1	0.6%	-2.3%	-2.9%
Gold	1228	-1.1%	1.1%	1.8%
Silver	17.19	0.2%	0.1%	-11.7%
Copper	309	2.4%	2.8%	-9.0%
Gas	3.74	2.3%	-9.1%	-11.5%

## 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.

