

IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

Le *retail sales* e la fiducia del settore immobiliare evidenziano la tenuta del settore domestico, mentre i dati regionali dei PMI mostrano la situazione di debolezza della manifattura. L'evoluzione dei dati durante l'estate non ha mutato lo scenario di riferimento, che vede la crescita per la seconda metà dell'anno muoversi tra il 2,5 e il 3% annualizzato.

L'inflazione rimane stabile, con la *core inflation* più sensibile ai movimenti al ribasso dell'*headline* dovuti alle materie prime che al buon tenore della domanda interna.

La novità dell'ultimo FOMC è stata che le considerazioni sullo scenario economico e finanziario internazionale (Cina ed Emergenti) hanno controbilanciato un giudizio al momento positivo sull'economia domestica (ma con prospettive un po' meno rosee per il futuro). Dati questi timori il messaggio è stato accomodante sui tassi di interesse, anche se la maggioranza del FOMC è ancora orientata a un movimento entro l'anno.

AREA EURO

Continua la ripresa europea e della "periferia" trainate dalla ripartenza dei consumi. La spesa delle famiglie a sua volta è sostenuta dal ritorno all'erogazione del credito.

Quadro sostanzialmente stabile per l'inflazione, con l'*headline* sempre in balia dei movimenti dei prezzi del petrolio, mentre la *core* si mantiene sensibilmente al di sopra dei minimi degli ultimi mesi.

La fase di avversione al rischio di agosto sui mercati, con il conseguente rafforzamento dell'euro, ha indotto Draghi a un intervento verbale di una certa consistenza. La BCE è pronta a intervenire qualora lo scenario di ripresa dovesse essere compromesso dagli sviluppi esogeni. Uno

dei principali canali di trasmissione della politica monetaria rimane il tasso di cambio.

PAESI EMERGENTI

La situazione macro dei paesi emergenti rimane a dir poco traballante. La crescita è ormai al di sotto del potenziale anche in Asia e in continua decelerazione nel resto dell'universo EM. Inoltre, permangono degli sbilanciamenti che sono stati solo in parte corretti dai forti movimenti valutari avversi visti recentemente.

I temi più preoccupanti sono sostanzialmente due: l'elevato livello del debito privato (problema comune ma particolarmente rilevante in Asia) e la fine del trend di accumulazione delle riserve valutarie. In particolare quest'ultimo ha portato alcuni analisti a parlare addirittura di Quantitative Tightening in atto nel mondo.

Riteniamo che queste due sacche di problematicità siano quelle più rilevanti per quanto riguarda l'eventualità di scoppio di crisi sistemiche globali.

La crescita nei paesi emergenti continua a decelerare. In particolare in Cina dati a più alta frequenza mostrano un effettivo peggioramento dell'economia tra agosto e settembre, tornando a livelli precedenti all'ultimo stimolo. Il bisogno di un nuovo round di stimolo monetario e (soprattutto) fiscale è evidente, ma l'efficacia marginale è sicuramente decrescente.

Nel resto dell'universo EM, in attesa dei PMI in arrivo nei prossimi giorni, si può notare già dai leading indicatori rilasciati nel corso dell'ultimo mese come il trend sia negativo: decelerazione o contrazione e livelli attuali inferiori rispetto alla media dei 5 mesi passati.



I MERCATI

L'atteggiamento delle attività di rischio al tema del rialzo dei tassi USA e al wording FED rimane di difficile interpretazione. Un esempio lo abbiamo avuto venerdì 2 ottobre dopo l'esito deludente dei dati sul mercato del lavoro americano; dapprima le borse sono scese violentemente sul tema di uno scenario macro in deterioramento anche negli USA, poi nel giro di poco tempo nella stessa seduta si è avuto un altrettanto rapido rimbalzo che si è protratto fino alla giornata di lunedì giustificato con l'allontanamento a marzo dello spettro del rialzo dei tassi. Anche l'euro/dollaro ha avuto una dinamica altalenante, mentre non hanno avuto dubbi interpretativi i tassi governativi USA e tedeschi in calo.

AZIONI

EQUITY	02 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
MSCI World	1607.13	0.78%	0.72%	-6.00%
S&P 500	1951.36	1.04%	1.57%	-5.22%
Stoxx 600	347.86	-0.41%	-1.49%	1.55%
Eurostoxx50	3088.18	-0.80%	-2.90%	-1.85%
Topix	1444.92	-0.61%	0.03%	2.66%
MSCI Asia exJp	490.69	1.75%	2.92%	-12.96%
MSCI Emer Mkt	804.10	1.89%	1.97%	-15.92%
VIX	20.94	-2.68	-6.86	1.74
V2X	30.94	0.42	-3.88	4.75

OBBLIGAZIONI

BOND	02 ott	25-set	04-set	31 dic 14
USA 10Y	1.99	2.16	2.12	2.17
USA 2Y	0.58	0.69	0.71	0.66
GER 10Y	0.51	0.65	0.67	0.54
GER 2Y	-0.27	-0.24	-0.23	-0.10
Spread BTP-Bund	1.12	1.15	1.21	1.35
Euribor 3m	-0.04	-0.04	-0.03	0.08
Euro\$ 3m	0.33	0.33	0.33	0.26
EMBI+	437	430	425	387
Itrax IG	92	85	74	63
Itrax Crossover	378	351	339	346

VALUTE

CURRENCY	02 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.1216	0.2%	0.6%	-7.3%
EUR / YEN	134.46	-0.4%	1.3%	-7.2%
USD / YEN	119.91	-0.6%	0.8%	0.1%

MATERIE PRIME

COMMODITY	02 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	45.54	1.4%	-2.6%	-14.5%
CRB Index	194.1	0.3%	-2.2%	-15.6%
Gold	1139	-0.7%	1.4%	-3.9%
Copper	233	0.6%	-2.7%	-17.7%

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.

