

IL QUADRO MACRO**STATI UNITI**

Nessuna novità di rilievo per quanto riguarda la crescita, con gli indicatori anticipatori e le statistiche di economia reale concordi nel segnalare un'espansione del PIL in area 3%. Il recente calo del prezzo del petrolio ha portato alcuni analisti a rivedere al ribasso di qualche decimo le aspettative sull'inflazione *headline* per i prossimi mesi, mentre per la *core* l'impatto dovrebbe essere ancor più marginale. Tali sviluppi sulle materie prime consolidano un quadro di assenza di inflazione per l'economia USA. In un contesto di forte turbolenza sui mercati finanziari il Presidente della FED di St. Louis Bullard ha recentemente dichiarato che la FED potrebbe prolungare almeno di un mese il termine del secondo trimestre qualora la situazione sui mercati finanziari lo richiedesse. È possibile che la fine del QE e l'inizio del rialzo dei tassi possano essere soggetti a traslazioni in avanti stante l'incertezza sui mercati, mentre appare meno probabile che nel corso del 2015 non si concretizzi un primo aumento del costo del denaro.

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 sia vendite al dettaglio e di auto che i ben più importanti indici PMI hanno mostrato segnali di stabilizzazione. 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, con l'anticipatore di quest'ultima compatibile con i valori correnti ed improntato ad un trend decrescente.

Anche la BCE ha tentato di fronteggiare le turbolenze dei mercati con dichiarazioni volte a assicurare il suo *commitment* all'espansione del bilancio. Come da attese i risultati dello stress test non hanno evidenziato un rischio sistemico nel settore bancario dell'area euro individuando tuttavia in alcuni singoli nomi, anche di un certo rilievo, elementi di debolezza nella struttura patrimoniale.

GIAPPONE

In Giappone la ripresa post aumento dell'IVA rimane debole. Riemergere da un secondo trimestre molto negativo con dati deboli sia sui consumi sia sugli investimenti sarà molto difficile. Inoltre, il recente indebolimento dello yen non si è trasformato in una crescita delle esportazioni. Il deficit commerciale ha ripreso nuovamente a scendere nel mese di settembre, e le uniche note positive arrivano dal calo delle materie prime che, essendo ferme le centrali nucleari, sono state il contribuente più forte alle importazioni, e dal rimbalzo del PMI manifatturiero passato da 51,7 di settembre a 52,8 di ottobre (livello più alto da marzo). Tale ripresa dovrebbe significare un prossimo aumento della produzione industriale. Se è vero che la BOJ prenderà le proprie decisioni di politica monetaria solo dopo aver visto i prossimi dati d'inflazione e PIL, allora dovremo aspettare ancora circa un mese per delineare un quadro che i recenti dati non sono riusciti a schiarire.

In una recente intervista al Financial Times, il primo ministro Abe ha lasciato intendere che potrebbe ritardare il prossimo aumento dell'IVA, in agenda per ottobre del 2015, definendolo "privo di senso" qualora potesse potenzialmente infliggere troppi danni all'economia.



PAESI EMERGENTI

I dati sul PIL cinese del terzo trimestre sembrano indicare una certa stabilizzazione della più grande economia asiatica dopo la recente fase di decelerazione. Tuttavia, come evidenziato dall'ultimo piano di sostegno all'economia, l'intenzione delle autorità sembra essere quella di fornire ulteriore stimolo, soprattutto di tipo monetario. Tale orientamento può trarre vantaggio anche da un contesto inflazionistico molto contenuto, che permette maggior libertà di manovra alla banca centrale.

I MERCATI

Il mese di ottobre è stato caratterizzato dal ritorno della volatilità, con i mercati azionari che sottolineano la fragilità della ripresa, i rischi di deflazione e l'incertezza sugli esiti del *Comprehensive Assessment* in Europa. La borsa brasiliana ha avuto un impatto particolarmente negativo dalla rielezione di Dilma Rousseff. Si osservano ribassi anche tra le borse asiatiche: la Cina sembra avere un bisogno continuo di easing mirato da parte della banca centrale per poter raggiungere il proprio target di crescita. I tassi risk free europei continuano la discesa cominciata sull'inizio dell'anno: il decennale tedesco raggiunge a metà mese nuovi minimi assoluti e i tassi americani scendono sulle aspettative di possibile rinvio del rialzo dei tassi da parte della FED. Il prezzo delle materie prime energetiche continua a scendere sullo sbilanciamento tra domanda e offerta, mentre quelle alimentari risalgono dopo aver subito forti ribassi negli scorsi mesi. I metalli preziosi rallentano la discesa dei prezzi, con l'oro che è salito leggermente nell'arco del mese. Sui mercati valutari il dollaro arresta il suo rafforzamento, mentre lo yen resta molto lontano dai livelli di inizio anno, ma si ferma l'indebolimento contro il dollaro.

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	29 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	1985.05	3.01%	0.65%	7.40%
Stoxx 600	329.09	0.91%	-4.08%	0.25%
Eurostoxx50	3035.37	0.89%	-5.00%	-2.37%
Topix	1270.64	2.77%	-3.61%	-2.43%
MSCI Asia exJp	563.01	0.21%	0.09%	2.10%
MSCI Emer Mkt	992.54	0.55%	-0.43%	-1.01%
VIX	14.39	-3.48	-1.92	0.67
V2X	20.36	-1.33	1.35	3.11

OBBLIGAZIONI

BOND	29 ott	22-ott	01-ott	31 dic 13
USA 10Y	2.29	2.22	2.39	3.03
USA 2Y	0.43	0.36	0.52	0.38
GER 10Y	0.88	0.87	0.90	1.93
GER 2Y	-0.04	-0.05	-0.09	0.21
Euribor 3m	0.09	0.08	0.08	0.29
Euro\$ 3m	0.23	0.23	0.23	0.25
Itrax Crossover	354	354	258	287

VALUTE

CURRENCY	29 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.2736	0.7%	0.9%	-7.3%
EUR / YEN	137.69	1.6%	0.2%	-4.9%
USD / YEN	108.11	0.9%	-0.7%	2.7%

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%