

## **IL QUADRO MACRO**

### **STATI UNITI**

Accanto al consueto divenire delle statistiche sull'economia uno dei temi dominanti in questa fase è l'evoluzione del quadro politico. In particolare sono da segnalare importanti passi in avanti per la riforma fiscale USA, fortemente voluta da Donald Trump. La Camera ha approvato la proposta di legge, mentre il Senato, dove la maggioranza repubblicana è più risicata, ha modificato in modo importante il testo di legge. Di particolare importanza la tempistica sul taglio delle tasse per gli utili aziendali: il Senato propone di introdurlo solo nel 2019, mentre il Congresso preme per averlo già dall'anno prossimo. Trovare una convergenza non sarà semplice, anche perché la recente inclusione di modifiche all'Obamacare diminuisce sensibilmente le probabilità di supporto dal fronte democratico.

In questo contesto l'inflazione americana è risultata superiore alle attese; la componente *core* (che non tiene conto dei beni che presentano una forte volatilità di prezzo, in particolare quelli dell'energia e quelli alimentari) in ottobre è risalita all'1,8% anno su anno contro attese di 1,7%, con la *headline* (il tasso di inflazione complessivo) al 2%, in linea con il target della banca centrale. Bene anche le vendite al dettaglio, che mettono a segno un incremento mensile dello 0,2% (0,1% atteso).

### **AREA EURO**

Perfettamente in linea con le indicazioni delle stime flash invece l'inflazione europea, con un tasso di crescita all'1,4% per l'inflazione *headline* e 0,9% per la *core*.

La revisione dei dati sul PIL dell'Eurozona nel terzo trimestre 2017 ha confermato i dati della prima rilevazione: crescita trimestrale dello 0,6% (2,5% annuale). Superiore alle attese il dato preliminare del Pil italiano, cresciuto dell'1,8% su base annua (dopo 1,5% nel secondo trimestre, e attese di consensus a +1,7%). Bene anche i dati di crescita per la Germania, con una crescita del PIL al +2,8% anno su anno (dal 2,3% precedente).

Per quanto riguarda la politica, infine, sarà da monitorare la situazione in Germania, dopo il fallito accordo tra Liberali e Verdi, all'interno della coalizione tripartita cui si stava lavorando da settembre scorso, a causa delle divergenze sulle tematiche legate all'immigrazione. A questo punto, tra i diversi possibili scenari, si apre anche quello di nuove elezioni. Questa strada sarà percorsa solo in ultima istanza perché presenta insidie per tutti i player coinvolti: si potrebbe infatti permettere una risalita dei consensi per il partito AfD, nazionalista e anti-immigrazione, a scapito dei due maggiori partiti che nel dopo elezioni hanno visto scendere il loro gradimento nei sondaggi.

### **PAESI EMERGENTI**

In Cina per quanto riguarda i dati di economia reale lieve rallentamento della crescita degli investimenti (7,3% anno su anno da 7,4% precedente) e della produzione industriale (6,2% da 6,3%), mentre prosegue la campagna governativa volta a ridurre il rischio finanziario mediante norme più restrittive per l'erogazione del credito.



## I MERCATI

Il punto messo a segno dall'amministrazione Trump con i progressi sul fronte della riforma fiscale ha consentito agli indici americani di rimanere sui massimi, mentre in Europa è proseguita la fase di correzione che ha portato gli indici ad oltre -3% dai massimi di novembre.

Sul fronte valutario vi è stato un apprezzamento dell'euro che è rapidamente tornato sopra il livello di 1,18 nei confronti del dollaro in un contesto sostanzialmente immutato, per poi correggere a 1,175 dopo il fallimento delle trattative per la formazione del nuovo governo in Germania.

A giustificare la debolezza dell'indice azionario italiano sono invece state ancora una volta le notizie giunte dal mondo bancario con la mancata formazione del consorzio di garanzia per l'aumento di capitale di Carige e le incertezze sul buon esito del maxi aumento del Credito Valtellinese.

Per quanto riguarda il posizionamento degli investitori, nonostante la debolezza degli indici europei e giapponese che li ha resi più attraenti di qualche settimana fa, l'assenza di una correzione sugli indici americani e le notizie non positive sul settore bancario europeo (utili banche francesi, NPLs e aumenti di capitale in Italia) al momento fungono da freno all'assunzione di maggiore rischio.

## AZIONI

EQUITY	17 nov	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
<b>MSCI World</b>	2033.18	0.13%	1.94%	16.10%
<b>S&amp;P 500</b>	2578.85	0.69%	3.06%	15.19%
<b>Stoxx 600</b>	383.80	-1.98%	0.15%	6.19%
<b>Eurostoxx50</b>	3547.46	-1.99%	0.17%	7.81%
<b>Topix</b>	1763.76	2.27%	5.96%	16.16%
<b>MSCI Asia exJp</b>	705.92	2.09%	5.07%	37.25%
<b>MSCI Emer Mkt</b>	1136.45	0.85%	3.10%	31.80%
<b>VIX</b>	11.43	1.36	1.84	-2.61
<b>V2X</b>	14.74	3.69	3.03	-3.03

## OBBLIGAZIONI

BOND	17 nov	18-ott	22-set	30 dic 16
<b>USA 10Y</b>	2.34	2.35	2.25	2.44
<b>USA 2Y</b>	1.72	1.56	1.43	1.19
<b>GER 10Y</b>	0.36	0.40	0.45	0.21
<b>GER 2Y</b>	-0.71	-0.72	-0.68	-0.77
<b>Spread BTP-Bund</b>	1.48	1.65	1.66	1.61
<b>EMBI+ (hard ccy)</b>	295	281	290	342
<b>GBI EM (local ccy)</b>	420	408	407	486
<b>Itrax IG</b>	51	56	59	72
<b>Itrax Crossover</b>	245	242	257	289

## VALUTE

CURRENCY	17 nov	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
<b>EUR / USD</b>	1.1790	0.0%	-1.3%	12.1%
<b>EUR / YEN</b>	132.17	-0.7%	-1.2%	7.5%
<b>USD / YEN</b>	112.10	-0.7%	0.1%	-4.2%

## MATERIE PRIME

COMMODITY	17 nov	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
<b>OIL</b>	56.55	8.7%	11.6%	5.3%
<b>CRB Index</b>	190.4	3.5%	3.7%	-1.1%
<b>Gold</b>	1294	1.0%	-0.2%	12.3%
<b>Copper</b>	307	-3.5%	4.9%	22.4%

### 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.

