

IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

La crescita rimane al di sopra del potenziale, in un intorno del 2,5%, grazie a consumi e investimenti. I recenti uragani causeranno volatilità ai dati trimestrali ma senza mutare il trend di fondo, sostenuto da elevati livelli di fiducia e dal mercato del lavoro.

Per quanto riguarda l'inflazione dopo 5 letture al di sotto delle aspettative il dato di agosto segna una stabilizzazione. La Fed considera temporaneo il calo dell'inflazione, anche se le dichiarazioni "dovish" di alcuni suoi membri si sono fatte più insistenti con il progressivo allontanarsi di questa dal target del 2%. Accordo tra gli analisti nel giudicare imminente la riduzione del bilancio, mentre sul fronte tassi il mercato prevede livelli poco più alti degli attuali per il 2018.

Politica fiscale: l'accordo lampo Trump-Democratici ha spostato a inizio dicembre il dibattito sul tetto al debito pubblico, eliminando nel breve le incertezze. È parere di molti analisti che l'amministrazione Trump riuscirà entro i primi mesi del 2018 a varare un qualche tipo di riforma fiscale. L'impatto sull'economia non dovrebbe però essere molto ampio data la bassa propensione per le Camere a varare riforme più incisive.

AREA EURO

L'euro forte, che in termini Trade Weighted (cioè ponderati per gli scambi commerciali) ha riassorbito l'indebolimento dovuto al QE, pone qualche interrogativo alla dinamica futura di crescita e inflazione. L'impatto per la prima dovrebbe essere contenuto (la BCE stima nell'ordine dello 0,3%) poiché: 1) le fiducie si mantengono elevate anche nelle recenti letture, 2) la crescita è trainata dalla domanda interna e quindi meno esposta alle

fluttuazioni dell'export, 3) quest'ultimo è influenzato dal cambio, ma anche dalla domanda internazionale che si mantiene accettabile. Tuttavia è lecito aspettarsi che questi siano i trimestri di picco per la crescita europea. Per quanto riguarda l'inflazione, la BCE stima che un rafforzamento del cambio TW del 10% causi un calo dei prezzi in 3 anni tra lo 0,6 e lo 0,8%. Questo però va messo in relazione con le spinte al rialzo operanti sui prezzi dalla ripresa della domanda interna.

PAESI EMERGENTI

Continua la fase di rallentamento cinese conseguente alla fine dello stimolo fiscale e innescata dal raffreddamento del comparto immobiliare. Più favorevole il contesto per le altre realtà emergenti favorite dalla ripresa del ciclo mondiale e dalla fine della recessione in Russia e Brasile.

I MERCATI

Tra gli eventi più attesi del mese di agosto, il simposio delle banche centrali tenutosi a Jackson Hole è risultato scarno di nuove informazioni sul processo decisionale di FED e BCE. In particolare la mancanza di indizi rilevanti sul proseguimento del ciclo di restringimento monetario da parte della Yellen ha causato un ulteriore piccolo indebolimento del dollaro che nei confronti dell'euro ha perso circa lo 0,60% nel corso del mese di agosto. Lo stesso Draghi non ha fornito ulteriori dettagli sul timing dell'annuncio delle prossime mosse relative al tapering del QE. Sembra ora più probabile che sia ottobre e non settembre il mese scelto per la comunicazione ufficiale.

Altri eventi esogeni come il riacutizzarsi delle tensioni nucleari in Corea hanno causato flussi



verso i cosiddetti *safe havens*, attività finanziarie in grado di proteggere in caso di eventi di rischio geopolitico globale. Tra queste in particolare l'oro ha guadagnato circa il 4% (in USD). Anche i tassi dei paesi tradizionalmente considerati risk free hanno proseguito la discesa: nel caso del decennale americano il rendimento a scadenza ha toccato i minimi del 2017, mentre il Bund ha praticamente recuperato le perdite dovute al discorso di Draghi a Sintra di fine giugno.

I mercati azionari invece non hanno mostrato grandi movimenti. Valutati in euro, i principali mercati sviluppati (US, Europa e Giappone) hanno chiuso il mese con piccole perdite mentre gli emergenti hanno continuato a migliorare i propri guadagni, già molto buoni nel 2017.

AZIONI

EQUITY	13 set	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
MSCI World	1986.74	1.41%	1.67%	13.45%
S&P 500	2498.37	1.33%	1.23%	11.59%
Stoxx 600	381.34	1.98%	0.59%	5.51%
Eurostoxx50	3523.14	2.60%	1.11%	7.07%
Topix	1637.33	2.85%	1.32%	7.83%
MSCI Asia exJp	670.28	1.98%	3.32%	30.32%
MSCI Emer Mkt	1099.46	1.50%	3.70%	27.51%
VIX	10.50	-1.13	-1.24	-3.54
V2X	13.04	-3.34	-1.20	-4.73

OBBLIGAZIONI

BOND	13 set	06-set	16-ago	30 dic 16
USA 10Y	2.19	2.10	2.22	2.44
USA 2Y	1.35	1.30	1.33	1.19
GER 10Y	0.40	0.35	0.45	0.21
GER 2Y	-0.72	-0.73	-0.71	-0.77
Spread BTP-Bund	1.64	1.68	1.60	1.61
EMBI+	288	296	305	342
Itrax IG	51	54	55	72
Itrax Crossover	226	235	242	289

VALUTE

CURRENCY	13 set	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.1881	-0.4%	1.5%	13.0%
EUR / YEN	131.49	1.0%	1.5%	6.9%
USD / YEN	110.67	1.4%	-0.1%	-5.4%

MATERIE PRIME

COMMODITY	13 set	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	49.30	0.3%	5.4%	-8.2%
CRB Index	182.9	-0.1%	4.3%	-5.0%
Gold	1323	-0.8%	3.1%	14.8%
Copper	296	-5.4%	0.3%	18.2%

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.

