

IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

Grazie soprattutto alla tenuta degli USA la crescita globale quest'anno non scenderà molto rispetto a quella dello scorso anno, nonostante il rallentamento degli emergenti e le recenti delusioni delle aspettative nell'area euro. Gli indicatori anticipatori USA rimangono ben impostati, e i dati di economia reale sostengono aspettative di crescita trimestrale nell'intorno del 3%.

L'inflazione rimane in area 2% (target della banca centrale) senza però che vi sia al momento una spinta da parte dei salari.

In questo contesto la FED a ottobre terminerà l'espansione del bilancio, ed il prossimo anno agirà sui tassi probabilmente a partire dal secondo trimestre. Di grande rilievo il fatto che il mercato non creda alle aspettative sul percorso dei Fed Funds delineato dalla stessa banca centrale. Nei prossimi mesi o la FED rivedrà le proprie previsioni o il mercato monetario dovrà riposizionarsi.

AREA EURO

Continua il *momentum* negativo degli indicatori anticipatori europei iniziato nei mesi estivi e recentemente avvalorato dai dati sui PMI e sull'IFO tedesco.

Per quanto riguarda l'inflazione, l'*headline* raggiunge nuovi minimi, depressa dai prezzi dei beni alimentari ed energetici, mentre la *core* oscilla oramai da un anno in un range molto stretto tra 1% e 0,7%, livelli comunque molto distanti dal target del 2% della BCE. L'estate ha visto la BCE, e soprattutto il suo Governatore, molto attiva nel fronteggiare i problemi della circolazione del credito e della (potenziale) deflazione. Per i primi le armi sono il TLTRO e gli acquisti di cartolarizzazioni, provvedimenti oramai certi, per la seconda c'è il

possibile QE sui titoli di Stato, misura che trova non poche resistenze nelle banche centrali del nord Europa. Nell'attesa che una decisione maturi su questo fronte (con il mercato molto propenso ad avallare questa ipotesi) Draghi usa con successo la retorica sul cambio per allentare ulteriormente le condizioni monetarie.

PAESI EMERGENTI

Il recente pacchetto di dati cinesi ha riacceso sui mercati la paura di un hard landing della seconda economia mondiale. Inoltre, la proiezione dei recenti dati su tutto il terzo trimestre segnala che il rallentamento estivo c'è stato e sembra esser continuato anche a settembre.

Nonostante una pronta reazione dei policymakers cinesi, con una forte iniezione di liquidità, essi sembrano abbastanza a loro agio con il trend di rallentamento sia nell'output che nel credito. D'altronde, nonostante il deterioramento, la Cina continua a godere di tassi di crescita su livelli assoluti decisamente più sostanziosi rispetto a qualsiasi altra economia emergente e il ribilanciamento è necessario e anche positivo in un'ottica di lungo periodo.

Utilizzando una batteria di variabili per confrontare la situazione tra i principali paesi emergenti, notiamo come l'andamento del ciclo sia decisamente più sfumato rispetto a agli ultimi mesi in cui l'Asia sembrava nettamente in una posizione preferenziale.

Male il Brasile, mentre l'altra grande economia sudamericana, il Messico, si sta lentamente riprendendo sulla scia dell'inerzia americana.

In EMEA sembra esserci qualche lieve segnale di miglioramento, ma la volatilità dei dati impedisce un assessment definitivo.



I MERCATI

Il periodo è stato influenzato ancora una volta dall'operato delle banche centrali e dalle continue tensioni geopolitiche in Ucraina e in Medio Oriente. Le borse dei Paesi sviluppati soffrono le aspettative del venir meno delle iniezioni di liquidità da parte della banca centrale americana, insieme ad una banca centrale europea che non sembra avere sufficiente forza per sostituirla. Le aspettative di crescita e inflazione, inoltre, stentano a migliorare e ciò è visibile soprattutto nei movimenti al ribasso dell'IBEX e del FTSEMIB.

L'eccezione tra i mercati sviluppati è rappresentata dalla borsa giapponese, che beneficia di una continua politica accomodante e di uno yen sempre più debole.

I tassi risk free europei continuano la discesa cominciata sull'inizio dell'anno: il decennale tedesco raggiunge nuovi minimi assoluti mentre il differenziale tra quest'ultimo e il tasso americano è molto elevata, a segnalare la diversità di posizionamento nel ciclo economico delle due economie.

Le materie prime soffrono il peggioramento delle aspettative sulla domanda mondiale, e cinese in particolare, con corsi in ribasso per quelle energetiche, alimentari e più contenute per i metalli. Fa eccezione il gas naturale, il cui prezzo ha cessato di diminuire e sembra essersi stabilizzato.

Sui mercati valutari l'euro continua il suo deprezzamento contro dollaro e sterlina, mentre quest'ultima aveva subito una battuta d'arresto causata dal referendum sull'indipendenza scozzese. L'indebolimento dello yen è ancora più forte di quello dell'euro e raggiunge livelli visti nel 2008, 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	02 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	1946.16	-2.61%	-2.80%	5.29%
Stoxx 600	338.94	-1.57%	-1.11%	3.25%
Eurostoxx50	3193.41	-1.56%	-0.79%	2.72%
Topix	1280.15	-3.47%	-1.64%	-1.70%
MSCI Asia exJp	562.52	-3.00%	-7.31%	2.01%
MSCI Emer Mkt	996.86	-3.71%	-9.46%	-0.58%
VIX	16.71	3.44	4.46	2.99
V2X	18.82	2.87	2.01	1.57

OBBLIGAZIONI

BOND	02 ott	24-set	03-set	31 dic 13
USA 10Y	2.41	2.56	2.40	3.03
USA 2Y	0.52	0.59	0.52	0.38
GER 10Y	0.92	1.00	0.96	1.93
GER 2Y	-0.07	-0.06	-0.02	0.21
Euribor 3m	0.08	0.08	0.15	0.29
Euro\$ 3m	0.24	0.24	0.23	0.25
Itrax Crossover	258	246	233	287

VALUTE

CURRENCY	02 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.2641	-1.1%	-3.9%	-8.0%
EUR / YEN	137.50	-1.3%	-0.2%	-5.0%
USD / YEN	108.77	-0.2%	3.8%	3.3%

MATERIE PRIME

COMMODITY	02 ott	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	89.59	-3.5%	-3.5%	-9.0%
CRB Index	276.9	-1.2%	-4.3%	-1.2%
Gold	1212	-0.4%	-4.5%	0.5%
Silver	17.06	-3.6%	-11.1%	-12.4%
Copper	301	-1.7%	-4.0%	-11.4%
Gas	4.03	3.0%	3.6%	-4.8%

