

IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

L'esito del FOMC, decisamente dovish, ha contribuito alla traslazione verso il basso di tutta la curva dei Treasury. Non solo una significativa minoranza dei membri del direttivo si attende ora un unico rialzo per il 2016, ma anche le aspettative sui tassi del FOMC per il 2017 e 2018 sono state riviste al ribasso. La prudenza della FED è dovuta a fattori internazionali (Brexit) e domestici (nuovi assunti in rallentamento rispetto al 2015). Dopo l'esito del referendum UK è **difficile che la FED possa tornare a contemplare un rialzo dei tassi** non prima di fine anno. Miglioramento nel numero di occupati rispetto al pessimo dato di maggio.

AREA EURO

Quali le conseguenze del dopo Brexit? E' parere pressoché unanime che **l'economia inglese si muoverà verso la recessione**. L'area euro verrà colpita attraverso i canali della fiducia, del commercio e degli investimenti. Difficile che questi effetti da soli possano portare a una nuova recessione nella zona euro, a meno che sui mercati finanziari si instauri il circolo perverso su titoli sovrani, banche e restrizione delle condizioni monetarie. Tocca ancora una volta alla BCE mettere in campo misure per arrestare sul nascere queste tendenze. Il lieve progresso dell'indice manifatturiero PMI mostra comunque che l'area euro continua nel suo lento percorso di espansione sostenuto dalla politica monetaria.

PAESI EMERGENTI

La situazione economica e finanziaria dei paesi emergenti è negli ultimi giorni distante nella lista di priorità degli investitori globali. In seguito al referendum la reazione è stata da classico episodio di intenso risk off. Il CNY ha raggiunto in fretta i minimi dal 2010, indebolendosi di 1% rispetto all'USD (-3% da inizio anno). In ogni caso, ribadiamo l'interpretazione di uno **scenario che non mostra ancora punti di svolta positiva**, come mostrato da modelli che cercano di tracciare i fondamentali di crescita cinese (come al solito fulcro della saga sugli emergenti) con dati a frequenza il più possibile elevata: dopo un rimbalzo appena successivo allo stimolo in atto nel primo trimestre, la crescita del gigante asiatico è rimasta sui livelli di decelerazione di fine 2015. Anche il consenso sulla crescita dell'intero universo EM non ha mostrato miglioramenti nella view.

I MERCATI

Brexit ha portato a **drawdown significativi nelle asset class di rischio** e a nuovi minimi sui tassi europei ed internazionali, con il decennale americano ai minimi storici e quello tedesco in territorio saldamente negativo.

Verso fine mese si è visto un recupero delle azioni sviluppate, trainate soprattutto dalla borsa americana. Permane comunque la fase di outperformance delle asset class emergenti. Azioni europee maggiormente penalizzate a causa di timori sul sistema bancario italiano e incertezza relativa a Brexit. Spread governativi e di credito stabili. Euro in indebolimento rispetto a dollaro e yen. **Forte rally dell'oro; petrolio in calo.**



AZIONI

EQUITY	08 lug	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
MSCI World	1662,32	0,12%	-2,18%	-0,03%
S&P 500	2129,90	1,28%	0,51%	4,21%
Stoxx 600	327,35	-1,47%	-4,99%	-10,51%
Eurostoxx50	2838,01	-1,56%	-6,02%	-13,14%
Topix	1209,88	-3,55%	-10,44%	-21,81%
MSCI Asia exJp	500,59	-1,16%	-1,73%	0,13%
MSCI Emer Mkt	828,84	-1,24%	-1,61%	4,37%
VIX	13,20	-1,57	-0,88	-5,01
V2X	24,62	-0,40	0,30	2,44

OBBLIGAZIONI

BOND	08 lug	01-lug	08-giu	31 dic 15
USA 10Y	1,36	1,44	1,70	2,27
USA 2Y	0,61	0,59	0,78	1,05
GER 10Y	-0,19	-0,13	0,06	0,63
GER 2Y	-0,69	-0,65	-0,54	-0,35
Spread BTP-Bund	1,38	1,36	1,34	0,97
Euribor 3m	-0,29	-0,29	-0,26	-0,13
Euro\$ 3m	0,67	0,65	0,66	0,61
EMBI+	377	383	383	415
Itrax IG	77	79	73	77
Itrax Crossover	345	350	316	315

VALUTE

CURRENCY	08 lug	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1,1051	-0,8%	-3,0%	1,7%
EUR / YEN	111,11	-2,7%	-8,9%	-14,9%
USD / YEN	100,54	-1,9%	-6,0%	-16,4%

MATERIE PRIME

COMMODITY	08 lug	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	45,41	-7,3%	-11,4%	22,6%
CRB Index	187,2	-3,6%	-4,4%	6,3%
Gold	1366	1,8%	8,2%	28,7%
Copper	212	-4,4%	2,8%	-0,8%

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.

