

IL QUADRO MACRO

STATI UNITI

Recentemente le statistiche sulla crescita hanno deluso le attese. Nulla che abbia portato a rivedere lo scenario per il 2015, ma indicazione che forse i tassi attuali di crescita del PIL al 3% possono eccedere il nuovo potenziale dell'economia americana nell'era post Grande Recessione.

La caduta del prezzo del petrolio e la sorpresa della decelerazione salariale hanno portato a una revisione al ribasso delle aspettative sull'inflazione per il 2015. Colpisce soprattutto il dato sui salari, che sembra non riflettere i miglioramenti avvenuti nel mercato del lavoro negli ultimi 12 mesi.

Date le mutate aspettative sull'inflazione il mercato ha operato un repricing sull'operato della FED quest'anno, da giugno/settembre come probabili date per l'avvio del ciclo di rialzi si è ora passati a settembre/dicembre, con qualche autorevole commentatore che addirittura ipotizza un nulla di fatto per l'intero 2015.

AREA EURO

La BCE ha finalmente consegnato il tanto atteso QE sui titoli di Stato; consiste in acquisti di almeno 1140 mld di euro a tranche di 60 mld al mese fino al settembre 2016, con la possibilità di continuare qualora le aspettative di inflazione non dovessero mutare. Solo il 20% del rischio verrà mutualizzato, in questo accontentando la Germania che temeva un'eccessiva condivisione del rischio d'insolvenza sul debito sovrano.

La vittoria della sinistra estrema in Grecia non ha portato a particolari turbolenze sui mercati continentali, anche perché l'esito era già stato largamente anticipato dai sondaggi. L'attenzione si

concentra ora sulla fase negoziale tra Esecutivo greco e Troika. Il debito greco è chiaramente non sostenibile, e occorrerà quindi una qualche forma di accordo che sancisca questa realtà economica senza che le autorità europee "perdano la faccia", e che Tsipras possa "vendere" internamente come un successo.

PAESI EMERGENTI

Tra la fine del 2014 e l'inizio del 2015 il rilascio di una discreta quantità di dati macroeconomici ha portato alcune conferme e, in generale, fatto chiarezza su alcune situazioni ancora incerte nel mondo emergente. In Cina il *rebalancing* continua a piccoli passi, con un PIL al +7,4% anno, il più basso dal 1990, ma comunque in linea con i target di Pechino. Si nota un piccolo shift dagli investimenti ai consumi ma la strada delle riforme è ancora lunga e i policymakers sembrano consapevoli di questo, il che è positivo.

L'India, è venuta trovarsi in una situazione ottimale (soprattutto rispetto alle turbolenze di fine 2013) con crescita in leggera ripartenza e inflazione in deciso calo, permettendo un piccolo easing della banca centrale (-25 bp sul tasso repo).

Situazione opposta in Brasile, in cui il nuovo ministro delle finanze sta provando a ribaltare una situazione preoccupante con interventi di austerità fiscale volti ad un ribilanciamento degli squilibri del paese. I policymaker monetari si sono adeguati con un rialzo dei tassi di 50 bp, come da attese.



I MERCATI

L'evento più importante da inizio anno è stato senza dubbio il lancio del QE da parte della BCE. Gli aspetti positivi dell'operazione, quali l'entità dichiarata degli acquisti (più di 1000mld di euro entro settembre 2016) e la natura aperta dell'espansione monetaria fino al raggiungimento dell'obiettivo di inflazione, sopravanzano largamente il fatto che non si sia optato per una piena condivisione del rischio di insolvenza sui titoli di Stato che verranno acquistati. L'annuncio ha portato la liquidità a riversarsi su tutte le asset class europee: sono scesi i tassi governativi, si sono chiusi gli spread sui titoli di Stato e sui corporate e la Borsa ha fatto registrare un nuovo massimo post recessione. Risposta "da manuale" anche per l'euro, che ha continuato a deprezzarsi rispetto al dollaro.

AZIONI

EQUITY	27 gen	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	2030.45	-0.08%	-2.40%	-1.38%
Stoxx 600	368.46	2.89%	8.05%	7.57%
Eurostoxx50	3365.96	2.94%	6.98%	6.98%
Topix	1426.38	2.57%	4.32%	1.34%
MSCI Asia exJp	587.38	1.68%	4.20%	4.20%
MSCI Emer Mkt	988.71	1.29%	3.39%	3.39%
VIX	17.40	-1.45	1.48	-1.80
V2X	22.66	-3.36	1.50	-3.53

OBBLIGAZIONI

BOND	27 gen	21-gen	31-dic	31 dic 14
USA 10Y	1.76	1.87	2.17	2.17
USA 2Y	0.49	0.51	0.66	0.66
GER 10Y	0.38	0.52	0.54	0.54
GER 2Y	-0.15	-0.17	-0.10	-0.10
Euribor 3m	0.05	0.06	0.08	0.08
Euro\$ 3m	0.26	0.26	0.26	0.26
EMBI+	429	429	387	387
Itrax Crossover	290	313	346	346

VALUTE

CURRENCY	27 gen	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.1406	-1.8%	-5.7%	-5.7%
EUR / YEN	133.99	-2.2%	-7.5%	-7.5%
USD / YEN	117.47	-0.4%	-1.9%	-1.9%

MATERIE PRIME

COMMODITY	27 gen	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	45.41	-5.0%	-16.1%	-14.8%
CRB Index	216.3	-2.3%	-7.4%	-6.0%
Gold	1297	0.3%	9.5%	9.5%
Silver	18.15	0.1%	15.6%	15.6%
Copper	247	-5.3%	-13.3%	-12.8%
Gas	2.93	-1.6%	-5.4%	1.3%

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.

