

FINANZA

La settimana finanziaria

di Direzione Gestioni Mobiliari e Advisory - Banca Esperia S.p.A.



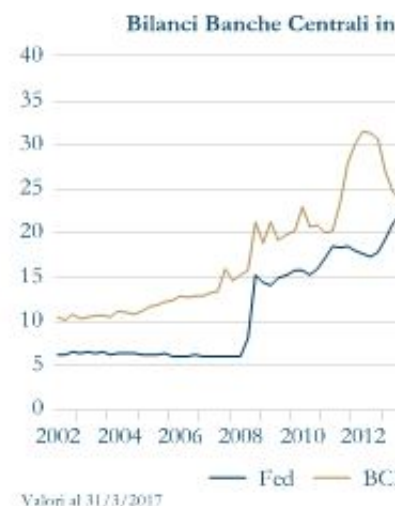
IL PUNTO DELLA SETTIMANA: la Fed resta coerente con lo scenario di crescita moderata e inflazione bassa

- Nella riunione di giugno, come ampiamente atteso, la Fed ha aumentato il corridoio obiettivo per il tasso sui Federal Fund di 25 punti base portandolo a 1.00-1.25%
- Ha annunciato per "quest'anno" il piano di riduzione del bilancio, che non sarà, comunque, usato come strumento di politica attiva

Come atteso, nella riunione di giugno la Fed ha **aumentato il corridoio obiettivo per il tasso sui Federal Funds di 25 punti base a 1.00-1.25%**. Il voto ha avuto il dissenso del Presidente della Fed di Minneapolis, N. Kashkari, che avrebbe voluto mantenere i tassi fermi. Inoltre, continuando a descrivere il proprio atteggiamento come accomodante, il FOMC ha indicato implicitamente che c'è spazio per fare di più: **ci attendiamo che in autunno inizierà ufficialmente la riduzione del proprio stato patrimoniale**, riducendo il reinvestimento dei titoli detenuti in bilancio, mentre **il prossimo rialzo dei tassi verrà, con elevata probabilità, annunciato a dicembre. Lo statement ha aggiornato la descrizione dello scenario macroeconomico, migliorando per il 2017 le previsioni di crescita (da 2.1% a 2.2%) e disoccupazione (da 4.5% a 4.3%):** pur riconoscendo la crescita moderata degli occupati e il calo dell'inflazione negli ultimi mesi, la Fed giudica l'economia su una traiettoria di crescita moderata e continua a descrivere i rischi di scenario come "approssimativamente equilibrati". Contestualmente, **sono state riviste al ribasso le previsioni per l'inflazione headline PCE a 1.6%** per il 2017 (dal precedente 1.9). Pur definendo transitori i fattori che mantengono l'inflazione su livelli moderati (invariate le previsioni per 2018 e 2019 al 2%), il Presidente Yellen ritiene che la dinamica dei prezzi dovrà essere monitorata con attenzione perché attualmente "l'inflazione non risponde rapidamente ai movimenti del mercato del lavoro" (curva di Philipps piatta?). **Il percorso mediano per il tasso sui federal funds è rimasto pressoché invariato**, con un altro rialzo nel 2017 e tre rialzi in ciascuno dei due anni successivi. La Fed ha così reiterato il suo approccio graduale nella politica di rialzo dei tassi. Contestualmente, si aspetta di **"iniziare a implementare un programma di normalizzazione del bilancio quest'anno, se l'economia si evolverà come atteso"**. Nell'intento di formulare una strategia trasparente e completa, **la Fed ha aggiornato i "principi di normalizzazione" delle politiche di bilancio**. Il ritmo previsto per la riduzione dei reinvestimenti salirà, dagli iniziali 6 miliardi di dollari al

mezzo per i titoli governativi e 4 miliardi di dollari di titoli garantiti da mutui (MBS), fino a raggiungere, rispettivamente, un ritmo regolare di riduzioni di 30 miliardi e i 20 miliardi, in cinque incrementi. Non sono state però chiarite né la tempistica né il livello finale del bilancio. Sul livello finale desiderato, il FOMC indica solo che sarà al di sopra del livello pre-crisi e “apprezzabilmente al di sotto di quello attuale”.

Durante la conferenza stampa, il Presidente Yellen ha sottolineato che **lo strumento primario di politica monetaria resta il livello dei tassi di interesse**, mentre l'aggiustamento del bilancio non sarà usato come strumento di politica attiva: **i mercati assisteranno alla diminuzione del bilancio come se stessero a guardare la “vernice asciugarsi”**. Ha specificato, inoltre, che la normalizzazione del bilancio potrà essere fermata o accelerata qualora le condizioni di mercato lo richiedessero. E' evidente in queste parole la consapevolezza della Fed dell'importanza di guidare le aspettative dei mercati nell'*uncharted waters* della riduzione del QE. **La pacata reazione dei mercati a questo annuncio mostra che finora la strategia adottata è stata efficace.**



LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: All'interno della BoE cresce il dissenso, mentre nell'Area Euro rimbalza la produzione industriale

Ad aprile torna a crescere la produzione industriale nell'Area Euro, segnando un'accelerazione a 0.5% m/m, di tre decimi percentuali oltre il dato di marzo che è stato contestualmente rivisto da -0.1% a 0.2% m/m. Su base annua la crescita è stata del 1.4%, in linea con le aspettative ma in calo dal 2.2% registrato in marzo. La debolezza dei primi mesi dell'anno della produzione industriale ci aveva portato a segnalare questo dato come una potenziale fonte di incertezza per la crescita economica dell'Area. Come atteso, è **stato raggiunto l'accordo tra Grecia e i suoi debitori**, che hanno accordato una nuova tranche di prestiti pari a 8.5 miliardi di euro, necessari a rispettare i pagamenti dovuti.



All'accordo ha aderito formalmente anche il FMI, che però ritarderà la fornitura di fondi fino a quando i paesi europei non chiariranno quale tipo di alleggerimento del debito sono disposti ad accordare al paese. **Nella riunione di politica monetaria di giugno**, la prima dopo l'inatteso risultato delle elezioni di giugno, **la Banca centrale d'Inghilterra (BoE) ha lasciato invariato il**

costo del denaro allo 0,25%. La votazione sui tassi (5 a 3) ha però messo in luce una crescente dispersione nelle opinioni dei membri del Consiglio rispetto al consenso quasi unanime del precedente meeting (7 a 1). La BoE, questa volta con voto unanime, ha poi lasciato invariati sia il programma di acquisto di titoli APF (*Asset Purchase Facility*) al target di 435 miliardi di sterline sia gli acquisti di 10 miliardi di obbligazioni societarie. Non è stato menzionato direttamente il contesto politico, ma **la preoccupazione principale per la BoE resta la recente accelerazione dell'inflazione**, che secondo l'MPC potrebbe salire al di sopra del 3% in autunno.

Stati Uniti: l'inflazione scende per il terzo mese consecutivo

L'inflazione *headline* negli Stati Uniti è scesa a maggio per il terzo mese consecutivo, riportando un calo dello -0.8% a 1.9%, rispetto al precedente 2.2%. La decelerazione sembra essere guidata dai beni *core* ed in particolare veicoli (usati e nuovi) e abbigliamento. Rallenta anche l'inflazione *core* passando da 1.9% a 1.7%. Indicazioni deboli arrivano anche dalle statistiche sulle vendite al dettaglio che in maggio si contraggono del -0,3% m/m su base aggregata, rispetto a una variazione attesa nulla. Il calo risulta essere il più ampio da inizio 2016 e mostra flessioni soprattutto nelle categorie relative a auto e elettronica.



Migliori invece gli altri dati sulla produzione. L'indice di produzione Empire per giugno è arrivato a 19.8, dal precedente (1.0) di maggio, raggiungendo il valore più alto in più di due anni. Nuovi ordini sono aumentati a 18.1 da 4.4 precedente. Passando poi al mercato del lavoro, le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione sono scese a quota 237mila unità dalle precedenti 245mila e al di sotto delle previsioni per 242mila.

Asia: la PoBC resta ferma dopo il rialzo da parte della Fed

Come previsto **la PBoC ha lasciato i tassi invariati** dopo l'ampiamente atteso aumento da parte della Fed. Secondo la PBoC, il valore di yuan è più stabile e le condizioni di liquidità domestiche sono molto più strette rispetto alla metà di marzo, quando La PBoc aveva seguito la Fed in poche ore nell'alzare il costo del denaro e aumentando il suo tasso sul retro Repos e prestiti a medio termine a 10 bp. Inoltre ha dichiarato di essere preoccupata che la recente diminuzione di emissione di obbligazioni societarie possa danneggiare la crescita economica del paese. Anche la **Banca del Giappone (BoJ) ha lasciato invariata la propria politica monetaria** e continua a vedere l'economia del paese in moderata espansione.

PERFORMANCE DEI MERCATI MERCATI AZIONARI.

Settimana relativamente sofferta per i mercati azionari globali,
 tra i decisi ribassi dei prezzi del greggio, sui minimi da sette mesi,

e il *sell-off* dei titoli tecnologici sul Nasdaq. **Negativa la performance dei listini europei**, appesantiti dalle pressioni in vendita sui titoli legati alle materie prime e, in particolare, su quelli petroliferi.

Azionaria performance (EUR)				
Indici	%chg 7D	MTD	YTD	
America				
S&P 500	0.3%	1.8%		
Nasdaq 100	-1.1%	-1.5%		
Dow Jones	0.4%	2.0%		
Europa				
Eurostoxx 50	-1.4%	-0.4%		
FTSE 100	-0.6%	-1.0%		
Dax	-0.6%	0.9%		
FTSE MIB	-1.3%	0.6%		
Asia				
Nikkei	0.2%	1.9%		
Topix	0.1%	2.2%		
Mercati Emergenti				
Brazil	-1.6%	-2.8%		
Russia Micex	-4.9%	-5.8%		
India Nifty 50	-1.0%	0.1%		
Shanghai Comp	-1.3%	0.7%		

MERCATI DEI TITOLI DI STATO



La soluzione ai tuoi casi,
 sempre a portata di mano.

Adempimenti, fonti e aggiornamento quotidiano a tre clic da te.



richiedi la prova gratuita per 30 giorni >

stato interrotto dall'elezione di Trump. Sul *term premium* pesano anche gli acquisti di titoli governativi statunitensi da parte della PBoC, che sono aumentati per il terzo mese consecutivo in aprile (4.6 miliardi di dollari per un totale di 1.09 trilioni di dollari), raggiungendo il massimo degli ultimi 6 mesi. **Diminuisce l'avversione al rischio nell'Area Euro**: le elezioni hanno portato da una parte all'esclusione del Movimento 5 Stelle dai ballottaggi in tutte le maggiori città italiane al voto amministrativo e dall'altra alla schiacciante maggioranza ottenuta al primo turno dal movimento di Macron. **In restringimento lo spread sui titoli governativi Italiani**, ora che è diminuita la probabilità di elezioni anticipate in autunno. Nei prossimi mesi due eventi continueranno a pesare sull'andamento del rendimento dei BTP: la situazione politica in Italia e il rilascio di maggior dettagli sulla politica monetaria della BCE e sulle sue scelte riguardo ad una possibile riduzione del ritmo di acquisti di titoli partire dal 2018.