

# Analisi Settimanale

27 Ottobre - 2 Novembre 2014

**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

p3	<b>Economia</b>	Maggiori riserve di Oro non aiuterebbero la SNB - Ipek Ozkardeskaya
p4	<b>Mercati FX</b>	Rousseff in vantaggio nei sondaggi e vendite di BRL - Ipek Ozkardeskaya
p5	<b>Mercati FX</b>	La Bank of Canada rinuncia alla sua forward guidance - Luc Luyet
p6	<b>Mercati FX</b>	Ulteriori rialzi probabili per USD/JPY - Luc Luyet
p7	<b>Mercati FX</b>	Acquisti di Dollaro sui massimi livelli storici - Luc Luyet
p8	<b>Termini Legali</b>	

**Economia****Maggiori riserve di Oro non aiuterebbero la SNB.**

Il 30 Novembre, i cittadini svizzeri voteranno per decidere se:

- La SNB debba mantenere il 20% delle sue riserve in Oro,
- Le riserve di Oro debbano essere tenute in Svizzera,
- Alla SNB sia permesso di vendere le riserve di Oro.

I recenti sondaggi hanno rivelato un 45% di supporto alla campagna, e crediamo che le potenzialità di vittoria siano limitate. Entrambe le camere del Parlamento Svizzero si oppongono a tale cambiamento. Una cosa è certa: i sondaggi sono per natura instabili, e ciò potrebbe aumentare la volatilità del Franco Svizzero nel prossimo mese.

In una recente intervista, il Ministro delle Finanze Widmer-Schlumpf ha affermato che le attuali 1,040 tonnellate di oro sono più che sufficienti, anche in fasi di risk-off. Inoltre l'alterazione della correlazione negativa dalla crisi del 2007 rende l'Oro uno strumento di hedging non più perfetto, nè una certezza di stabilità. Quando l'indice VIX ha raggiunto l'80% nell'Ottobre 2008, la volatilità mensile di XAU/USD ha raggiunto il 56%, mentre la volatilità implicita ha sfiorato il 58%. Ciò non è proprio il massimo se si ricerca un investimento in sicurezza.

Riservare un quinto del bilancio della SNB per un asset rischioso non sembra quindi una scelta efficiente. Ed anche se lo fosse, nulla impedisce già oggi alla SNB di detenere il 20% delle sue riserve in Oro.

Oggi l'8% delle riserve della SNB è in Oro (43 miliardi di Dollari su 522 Miliardi di Franchi in totale). Fissare un minimo al 20% richiederebbe un'operazione non indifferente, la cui necessità non appare certa. Un'operazione di acquisto di 1500 tonnellate XAU (in 5 anni), sarebbe difficilmente profittevole per la SNB. Data la produzione annuale di circa 3000 tonnellate, la SNB dovrebbe acquistare il 10% della produzione annuale per i prossimi cinque anni. Ciò spingerebbe il prezzo dell'Oro al

rialzo, aumentando il costo dell'operazione. Inoltre, una vittoria del "si" alimenterebbe la domanda speculativa, spingendo ulteriormente il prezzo dell'Oro su livelli sproporzionati. Di conseguenza, la SNB costituirebbe riserve costose su un asset nemmeno più così sicuro.

Tale iniziativa costringerebbe quindi la SNB a modificare le proprie strategie di investimento, perdendo indipendenza ed efficienza. Infatti la SNB, al contrario di altre istituzioni nel mondo, ha significativi margini di manovra nella propria attività. La maggioranza delle controparti investe generalmente in bond governativi, mentre la SNB può mantenere il 30% del proprio bilancio in asset esteri, di diverso tipo, e ciò gli permette maggiore diversificazione geografica e un vantaggio temporale significativo. Nel 2008 la SNB ha aperto una filiale a Singapore "per estendere la propria copertura del mercato anche all'Asia", "per assicurare una gestione più efficiente delle proprie attività nella regione Asia-Pacifico" e soprattutto per "facilitare le operazioni costanti sul mercato FX".

Restringere il margine di manovra della SNB potrebbe essere pericoloso. La SNB è già costretta a difendere il supporto di 1.20 nei confronti dell'Euro. La situazione nell'Eurozona rimane allarmante, con la possibile introduzione nel QE nel prossimo futuro. Non riteniamo vi sia un impatto immediato sul Franco, ma la SNB ha bisogno di mantenere il controllo della propria attività, che potrebbe venire a mancare in caso di vittoria dei "si".

## Mercati FX

## Rousseff in vantaggio nei sondaggi e vendite di BRL

Il 26 Ottobre si terrà in Brasile il secondo round delle elezioni presidenziali. Negli ultimi giorni la volatilità dovrebbe rimanere elevata. La volatilità implicita mensile di USD/BRL ha raggiunto il 26% nell'ultima settimana, grazie a operazioni speculative in leva. Il rischio legato all'evento è molto alto, ed ogni notizia o commento potrebbe causare dei movimenti nervosi del mercato.

USD/BRL ha raggiunto i massimi da 6 anni la scorsa settimana, ma la direzione post-elezioni rimane incerta. Potrebbe avvenire un rimbalzo, soprattutto in caso di vittoria del candidato di opposizione Aécio Neves. Il programma di Neves è certamente favorito dagli investitori, in quanto più aperto al mercato e alla liberalizzazione dell'economia, semplificando il complesso sistema fiscale brasiliano e combattendo l'inflazione. Date anche le possibili puntate speculative, USD/BRL potrebbe ritracciare fino al 50% di Fibonacci sul rialzo di Settembre (area 2.36). Una vittoria di Rousseff invece deluderebbe il mercato. L'economia brasiliana ha bisogno di una ventata di novità, mentre altri quattro anni di regime interventistico di Dilma Rousseff è uno scenario che in molti vorrebbero evitare, nonostante Rousseff sia atteso ad un atteggiamento diverso dal passato. Gli ultimi sondaggi mostrano il sorpasso di Rousseff su Neves (49% vs 41%). La volatilità dovrebbe rimanere elevata fino al risultato ufficiale, alimentata dalle operazioni di tipo speculativo. La BCB ha appena venduto 196.5 milioni di dollari di swap sul mercato FX, con contratti per 392.6 milioni di dollari per contrastare le vendite di BRL. Nel caso in cui la pressione in vendita dovesse portare il mercato al di sopra di 2.50 Lunedì, l'attenzione si sposterebbe su area 2.62s (massimi da 10 anni raggiunti nel 2008).

Nota a margine: ricordiamo che l'IPC brasiliano ha accelerato al 6.75% annuale nel mese di Settembre, superando il range target della BCB (4.5% +/- 2%), mentre la crescita è negativa per il secondo trimestre

consecutivo nel Q2 (-0.6% trimestrale vs -0.15% nel Q1). Il deficit delle partite correnti ha raggiunto il 3.77% del GDP (il deficit più ampio dal 2002), rendendo il Real ancor più vulnerabile rispetto al Dollaro. Il quadro macro indica un possibile ulteriore indebolimento della valuta brasiliana nei confronti del Dollaro, con la normalizzazione della Fed ormai prossima.

La Banca Centrale Brasiliana si esprimerà il 29 Ottobre e dovrebbe mantenere il tasso Selic invariato all'11%. Data la tendenza accomodante della Fed che sembra aver posticipato le aspettative sul primo rialzo dei tassi, e a causa della riduzione dei prezzi del petrolio (positivo per ridurre l'attuale deficit) non riteniamo vi sia l'urgenza di muovere i tassi. Anche perchè le aspettative sulla crescita nel Q3 non sono così elevate. Secondo il recente sondaggio Bloomberg, la crescita in Brasile dovrebbe calare dello 0.3% nel Q3, seguita da un -0.1% nel Q4 prima di tornare in territorio positivo. Nonostante l'elevata inflazione, la BCB non dovrebbe alzare i tassi prima di fine anno, proprio a causa dei dati preoccupanti sulla crescita.

## Mercati FX

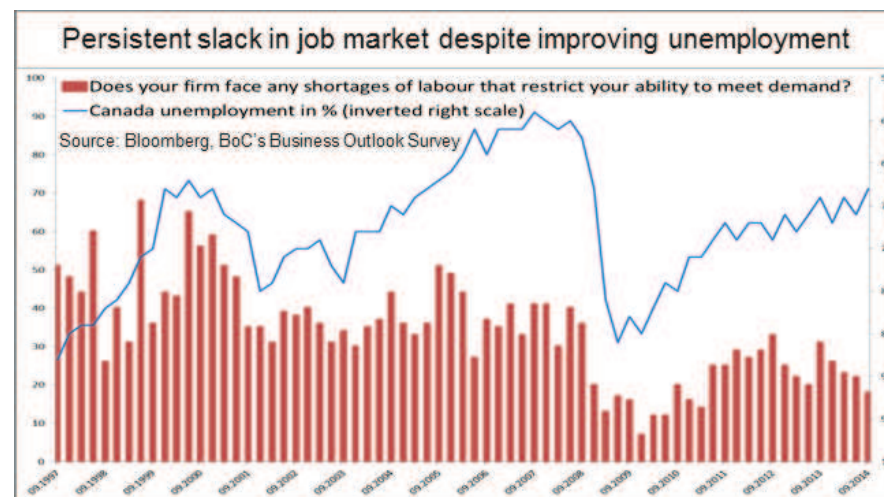
## La Bank of Canada rinuncia alla sua forward guidance

### La Bank of Canada non è più neutrale?

La Bank of Canada (BoC) ha rinunciato alla sua forward guidance, finora neutrale, durante il meeting di Ottobre. Il cambiamento è stato annunciato da Mr Poloz nel verbale di discussione del 10 Ottobre. Il Governatore ha affermato che una forward guidance è utile in particolare quando i tassi nominali di breve periodo sono nei pressi dello zero, in quanto può "appiattire" ulteriormente la curva dei rendimenti, mentre abbandonare la forward guidance oggi permette di "spostare parte dell'incertezza politica dalla banca centrale al mercato". La BoC non ha trovato benefici nel seguire delle forward guidance, dati anche i bassi rendimenti attuali. In ogni caso, un rialzo dei tassi rimane improbabile. Infatti, l'inflazione continua a mostrarsi debole, e gli investimenti aziendali sono limitati (nonostante la crescita delle esportazioni). D'altra parte, la ripresa del mercato immobiliare potrebbe permettere l'utilizzo di misure macroprudenziali. Di conseguenza, anche se la BoC non è più esplicitamente neutrale, ciò non deve essere visto come un passaggio necessariamente "hawkish".

### Probabile prosecuzione dei rialzi su USD/CAD

Il cambiamento della strategia di comunicazione della Bank of Canada potrebbe ridurre la pressione per la svalutazione del Dollaro Canadese. Di conseguenza, anche se USD/CAD dovrebbe proseguire i rialzi verso 1.1500 (soglia psicologica), e forse 1.1725 (08/07/2009 max), il movimento dovrebbe essere molto più graduale. Ciò si evince anche dalla mancata continuazione successiva alla rottura della resistenza 1.1279. Di conseguenza, USD/CAD può offrire buone opportunità di entrata in acquisto, ma solo in caso di ritracciamenti. Importante supporto a 1.1072 (02/10/2014 min), anche vicino alla trendline rialzista.



## Mercati FX

## Ulteriori rialzi probabili per USD/JPY

### Aspettative di inflazione in diminuzione in Giappone

Le aspettative riguardo la politica monetaria USA hanno causato il recente rialzo di USD/JPY. Tuttavia, anche la Bank of Japan (BoJ) è chiamata a dare il suo contributo nei prossimi mesi. Infatti, essendo molto legata al suo target di inflazione, vi è una crescente pressione finalizzata a misure a sostegno della crescita.

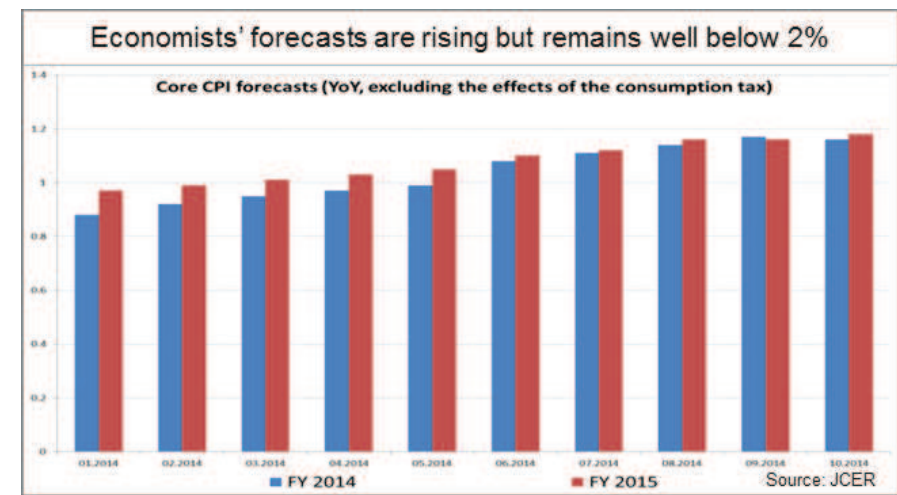
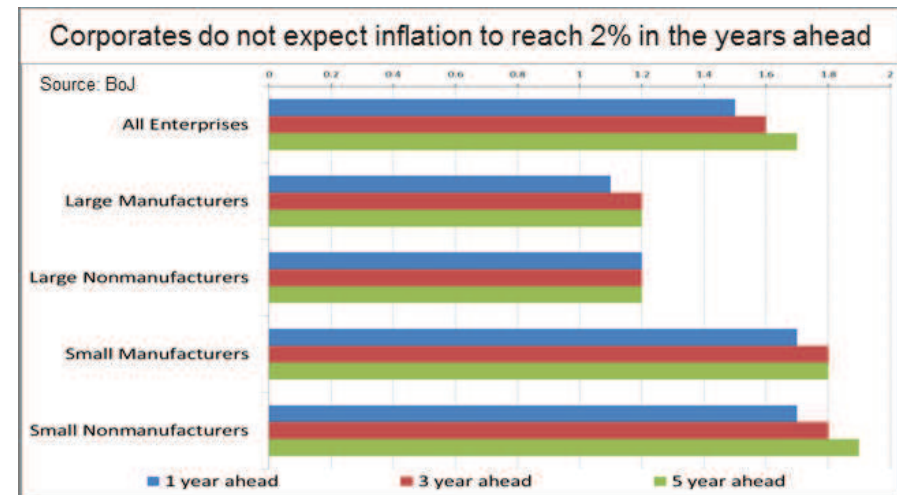
Le indagini sulle famiglie mostrano che in molti si attendono un deciso rialzo, soprattutto a causa dei prezzi alimentari e della benzina. Non sono attesi invece forti rialzi dei salari. Ciò insieme a una riduzione delle aspettative di crescita sembra suggerire che l'effetto dell'Abenomics si sta indebolendo.

Le aspettative di inflazione delle aziende, recentemente aggiunte dal Tankan trimestrale, confermano il quadro di debolezza. Nessuna impresa prevede un'inflazione superiore al 2% (escludendo l'effetto VAT) nemmeno su un orizzonte di cinque anni.

Riassumendo, sia le indagini effettuate dagli economisti che le aspettative dei consumatori confermano il quadro generale di debolezza, e segnalano che senza un deciso intervento della BoJ difficilmente il target del 2% di inflazione potrà essere raggiunto.

### Il secondo round della sales tax non dovrebbe essere posticipato

Un rinvio della seconda fase della sales tax appare improbabile, in quanto ciò metterebbe ulteriormente a rischio la credibilità delle riforme strutturali di Abe, danneggiando inoltre la relazione con il Ministro delle Finanze e la BoJ, dato che entrambi spingono per ulteriori rialzi. Di conseguenza, le condizioni sembrano supportive (soprattutto per il Nikkei) nel prossimo futuro per il secondo round della tassa. Sono attese inoltre misure di stimolo da parte della BoJ, in materia di tassazione delle imprese. Ciò significa che ogni fase di debolezza di USD/JPY dovrebbe essere solo temporanea.



## Mercati FX

## Acquisti di Dollaro sui massimi livelli storici

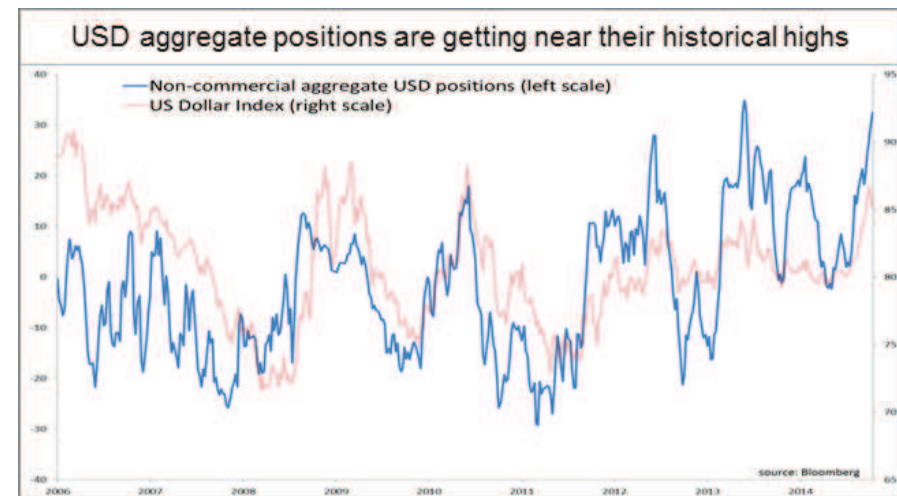
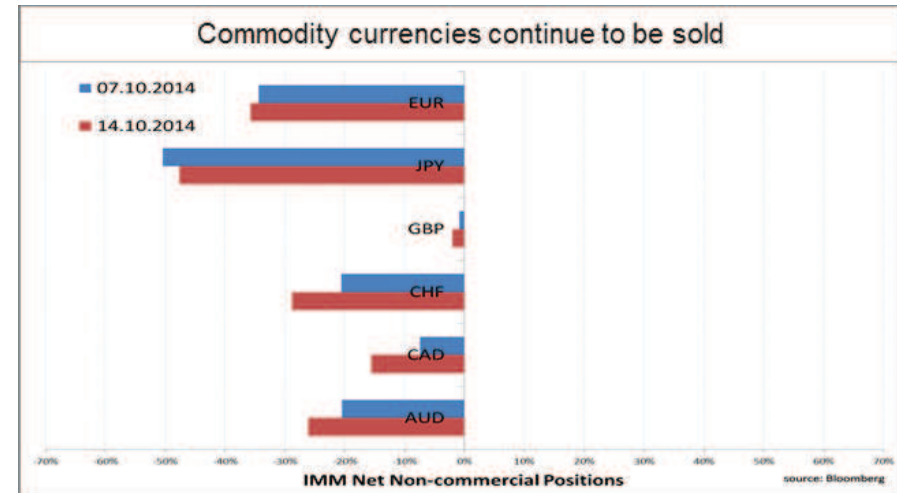
**Il posizionamento dei non-commercial sul mercato monetario internazionale (IMM) viene utilizzato per visualizzare i flussi di fondi da una valuta all'altra. Generalmente ci si aspetta un'inversione di tendenza quando raggiunge un posizionamento estremamente sbilanciato.**

I dati IMM coprono le posizioni degli investitori per la settimana terminata il 14 Ottobre 2014.

I dati più recenti confermano le preferenze degli investitori per il Dollaro Americano, in quanto le valute più importanti rimangono "short" contro il biglietto verde.

Le vendite di Euro sono rimaste stabili nelle recenti settimane, indicando che ci vorrebbe un elemento catalizzatore per causare nuove vendite. Tuttavia, dato che la BCE sta implementando le recenti misure di easing (acquisto di ABS e obbligazioni garantite), e date le resistenze della Germania a un ampio QE, riteniamo che le probabilità di un imminente QE siano abbastanza limitate.

Le posizioni in vendita delle commodity currencies nei confronti del Dollaro USA sono ai massimi storici. Continuiamo a favorire un apprezzamento del Dollaro, ma questo elemento potrebbe causare aumenti di volatilità. Gli acquisti di USD risultano quindi particolarmente intelligenti durante fasi di ritracciamento.





## TERMINI LEGALI

Nonostante l'impegno a verifica della validità e della qualità dei dati utilizzati per la ricerca, non vi è garanzia che questi siano corretti ed accurati. Swissquote Bank e le sue consociate non si assumono alcuna responsabilità riguardo errori ed omissioni, né relativamente all'accuratezza e alla validità delle informazioni e delle analisi sopra contenute. Questo documento non costituisce un'esortazione a vendere e/o comprare alcuno strumento finanziario, né può essere considerato una sollecitazione e/o un'offerta a prendere parte in alcuna transazione. Questo documento rappresenta una ricerca economica e non intende costituire una consulenza a fini di investimento, né a sollecitare alcuno scambio di beni o servizi finanziari.

Pur rappresentando una componente inevitabile in ogni investimento finanziario, il rischio derivante dallo scambio di valute nel Forex può risultare particolarmente consistente. Quindi, nel considerare l'operatività nel mercato dei cambi, è necessario essere coscienti dei rischi associati a tali prodotti finanziari in modo da decidere in maniera informata e consapevole. Il materiale qui presente non è stato redatto a fini di consigliare o suggerire alcun investimento. Swissquote Bank si adopera per l'utilizzo di informazioni ampiamente credibili, ma non può in alcun modo assicurare riguardo la loro completezza ed accuratezza. Inoltre, non ci riteniamo obbligati ad informare nel caso di cambiamento delle opinioni o dei dati in questo documento. Ogni prezzo è inserito in questo report a finalità informativa, e non rappresenta una valutazione dei sottostanti indicati.

Questo documento viene distribuito nel rispetto della legge ivi applicabile. Nulla all'interno di questo contenuto può definire alcuna strategia o consiglio di investimento come adatto ed appropriato alle caratteristiche del recipiente, piuttosto che come consulenza a fini di investimento personale. La pubblicazione presenta l'unica finalità informativa, non costituisce pubblicità e rappresenta un'esortazione a vendere e/o comprare alcuno strumento finanziario in alcuna giurisdizione. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita riguardo l'accuratezza, la completezza e l'affidabilità delle informazioni qui contenute, con l'eccezione delle informazioni riguardanti Swissquote Bank, le sue consociate ed affiliate. Questo documento non è da intendersi come dichiarazione o valutazione completa degli strumenti finanziari contenuti. Swissquote Bank non garantisce che gli investitori possano ottenere dei profitti, né condividerà con essi eventuali risultati operativi, né è disposta ad accettare alcuna responsabilità in caso di perdite da investimento. Gli investimenti comportano un rischio e le decisioni di investimento richiedono prudenza. Questo documento non deve assumere una forma sostitutiva dell'esercizio della propria facoltà di giudizio. Qualsiasi opinione espressa in questo documento presenta una finalità esclusivamente informativa, e potrebbe subire delle modifiche senza alcun obbligo di notifica, e potrebbe essere diversa o contraria ad opinioni espressa da altre aree e gruppi di Swissquote Bank, come risultato di diversi criteri di valutazione. Swissquote Bank non può essere considerata responsabile di alcun risultato, positivo o negativo, che sia stato determinato totalmente o parzialmente dalle informazioni sopra contenute.

Il servizio verrà avviato, aggiornato, ed eventualmente cessato, ad esclusiva discrezione dello Swissquote Bank Strategy Desk. Le analisi sopra contenute si basano su diversi metodi di valutazione. Diversi criteri di valutazione possono risultare in risultati e decisioni differenti. Gli analisti responsabili della redazione di questo documento potrebbero interagire con il dipartimento dedicato al trading, con il personale addetto alle vendite o altri dipartimenti, con la finalità di raccogliere, sintetizzare ed interpretare le informazioni di mercato. Swissquote Bank non è obbligata ad aggiornare continuamente le informazioni qui contenute, e non può essere considerata responsabile di alcun risultato, positivo o negativo, che sia stato determinato totalmente o parzialmente dalle informazioni sopra contenute.

Swissquote Bank proibisce la distribuzione di questo materiale informativo a soggetti terzi, senza il consenso scritto di Swissquote Bank. Swissquote Bank non accetta alcuna responsabilità riguardo le azioni di terze parti che abbiano a riferimento il contenuto in oggetto.  
© Swissquote Bank 2014. Tutti i diritti riservati.