

Analisi Settimanale

15 - 21 Dicembre 2014

ANALISI SETTIMANALE - Sommario

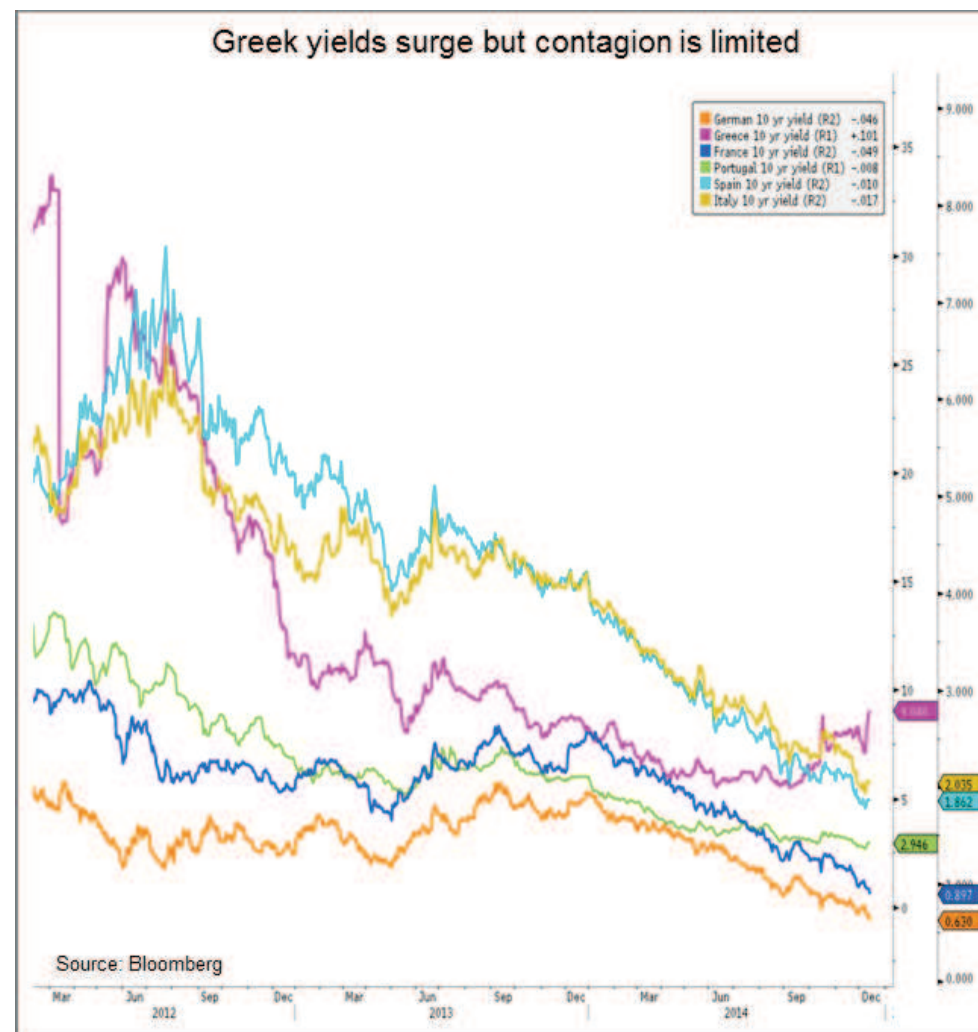
p3	Economia	Eurozona: risveglio dei timori sulla Grecia - Peter Rosenstreich
p4	Mercati FX	La SNB resta in attesa - Ipek Ozkardeskaya
p5	Economia	BRL: La fine del programma swap non modifica il trend - Ipek Ozkardeskaya
p6	Materie Prime	Il Petrolio prosegue la discesa - Peter Rosenstreich/Luc Luyet
p7	Mercati FX	La Fed dovrebbe modificare il proprio linguaggio - Luc Luyet
p8	Mercati FX	La Norges Bank indebolisce la Corona Norvegese - Luc Luyet
p9	Mercati FX	Pausa nelle vendite di Eur, Aud e Chf - Luc Luyet
p10	Termini Legali	

Economia
Eurozona: risveglio dei timori sulla Grecia
Torna la sindrome "Grexit" sui mercati

Per avere una risposta alle recenti vendite sui mercati azionari, basta guardare al miglior "sentiment killer" degli ultimi anni: la Grecia. Il detto "far rotolare la lattina giù per la strada" è stato adattato alla crisi del debito Europea già cinque anni fa. Ed oggi sembra tornare di moda. Sinceramente, tutto il mondo ad eccezione dei governanti europei ha compreso che la mancanza di riforme strutturali combinata con i 240 miliardi di € prestati in via di emergenza sono una combinazione che spingerebbe di nuovo l'Europa verso l'abisso. Il caos politico sembra esser tornato quando il Primo Ministro Greco Antonis Samaras ha annunciato un voto di fiducia in parlamento il prossimo 17 Dicembre. L'obiettivo è di rafforzare il governo Samaras, ma la mossa appare rischiosa. La coalizione di Samaras possiede solo 155 dei 300 seggi, e la "supermaggioranza" di 200 voti difficilmente verrà raggiunta (anche nel secondo round del 23 Dicembre). In caso di sconfitta di Samaras, seguirebbero elezioni politiche immediate che potrebbero portare al governo il partito di opposizione radicale Syriza.

Il quadro su EUR/USD resta ribassista

Nonostante qualche lieve miglioramento economico in Grecia, la troika sta soffocando la ripresa del paese e Syriza ha minacciato di far saltare gli accordi. La reazione dei mercati a questi nuovi fattori di incertezza è ben nota. I bond Greci e periferici sono aumentati di rendimento, di pari passo alle vendite su questi mercati azionari: la situazione appare del tutto simile alle precedenti crisi attraversate dalla Grecia.



Mercati FX
La SNB resta in attesa
Deflazione: un valido motivo per premere al ribasso su EUR/CHF

Durante il meeting dell'11 Dicembre, la SNB ha mantenuto invariata la banda di oscillazione del Libor a 3 mesi (0.00-0.25%), reiterando i commenti sulla difesa della soglia per EUR/CHF a 1.20. La SNB ha manifestato preoccupazione per i rischi di deflazione. Il Governatore Jordan ha affermato che "il declino dei prezzi del petrolio porterà ad un'inflazione negativa per i prossimi quattro trimestri". Inoltre, vanno considerati anche gli effetti della deflazione in Europa sull'economia svizzera, già in debole crescita nonostante la politica monetaria accomodante e i tassi a zero. La retorica della SNB costituisce quindi un'argomentazione solida e una credibile difesa della soglia 1.20. EUR/CHF è tornato al di sotto di 1.2015 ed il mercato è consapevole che le politiche espansive della BCE rappresentano una dura sfida all'impegno della SNB. Potrebbe essere necessaria l'introduzione di tassi negativi sui depositi, se la pressione dovesse aumentare. Ci aspettiamo comunque un comportamento a specchio, seguendo le azioni della BCE. Non crediamo a decisioni in anticipo della SNB, date le limitate armi a disposizione, e considerando il QE europeo che verrà probabilmente varato nel primo trimestre 2015.

In questo momento è quindi la BCE ad avere il compito di agire per prima, e ciò è anche logico paragonando le dimensioni dell'economia europea con quella svizzera. La BCE ha prestato 129.84 miliardi di Euro con l'operazione TLTRO2 (vs le attese di 170) l'11 Dicembre. L'ammontare totale considerando entrambe le tranches è di 212.44 miliardi, ben al di sotto dei 400 che rappresentavano l'obiettivo della BCE prima del lancio del programma. Il debole risultato di queste misure incrementano le probabilità di ulteriori azioni della BCE.



Economia**BRL: La fine del programma swap non modifica il trend****Il Brasile interromperà lo swap program?**

Durante il discorso del 9 Dicembre, il Presidente della Banca Centrale Brasiliana Tombini ha affermato che l'intervento della banca nello "swap program" ha raggiunto l'obiettivo prefissato. Ora potrebbe seguire una pausa, fino a nuova domanda. Il target delle operazioni non è certamente quello di ostacolare il deprezzamento del Real, ma quello di controllarne la volatilità negativa per non provocare brusche accelerazioni dell'inflazione e del deficit. "Dall'Agosto 2013, il programma sui currency swap ha alleviato le fluttuazioni del tasso di cambio" ha confermato Tombini, "proteggendo tutti gli agenti economici". Infatti, il vero pericolo della volatilità nel FX è lo scarso controllo sull'economia delle esportazioni, importazioni, flussi di capitale in entrate/uscita, inflazione. Le recenti fluttuazioni dei mercati emergenti hanno creato la necessità del corrente programma per la BCB. Ciò non ha protetto l'economia dal cadere in recessione a metà anno, con l'inflazione al di sopra del target (4.5% +/- 2%), né a migliorare il deficit delle partite correnti (-3.81% del GDP, il più elevato da inizio 2002). Tuttavia sono stati evitati danni ulteriori, soprattutto durante il periodo pre-elettorale con volatilità superiore al 25%.

Ora che le tensioni si sono allentate, nonostante il malcontento del mercato nel vedere Dilma Rousseff alla presidenza per altri quattro anni, il nuovo Ministro delle Finanze Joaquim Levy potrà concentrarsi sulla crescita e su nuove politiche fiscali. La BCB ha bisogno di restare finanziariamente solida per garantire il necessario supporto ai mercati, quando necessario. Secondo Tombini, politiche fiscali più forti dovrebbero permettere un ritorno dell'inflazione al target del 4.5". L'impresa sarà convincere gli investitori che restrizioni fiscali procureranno crescita: un duro lavoro!

Il deprezzamento del Real non è il problema, bensì la volatilità

Data la solidità della crescita in US, e sapendo probabilmente presto la Fed ridurrà il "tempo considerevole" necessario alla normalizzazione dei tassi, vi è una sola direzione per USD/BRL. Il BRL fa parte delle "fragile five" (insieme a TRY, ZAR, INR e IDR), le valute più sensibili ai rendimenti dei titoli US, e resterà soggetto alle pressioni in vendita. Andare contro la direzione naturale sarebbe costoso ed inefficiente per la BCB, che ha bisogno di utilizzare le proprie risorse in maniera intelligente. Anche se la BCB proseguisse il programma sui currency swap, il Real dovrebbe intervenire. Un intervento della BCB per ridurre la volatilità sarebbe ben accetto. Inoltre, crediamo che la BCB sarà costretta ad alzare i tassi seguendo la normalizzazione della Fed, e per il primo step c'è spazio fino al 12.50%, livello massimo del 2011. Futuri rialzi dipenderanno da come l'economia brasiliana reagirà alle dinamiche interne ed esterne durante la prima fase del 2015, con nuove sfide internazionali alle porte.

USD/BRL nel breve periodo dovrebbe continuare a salire

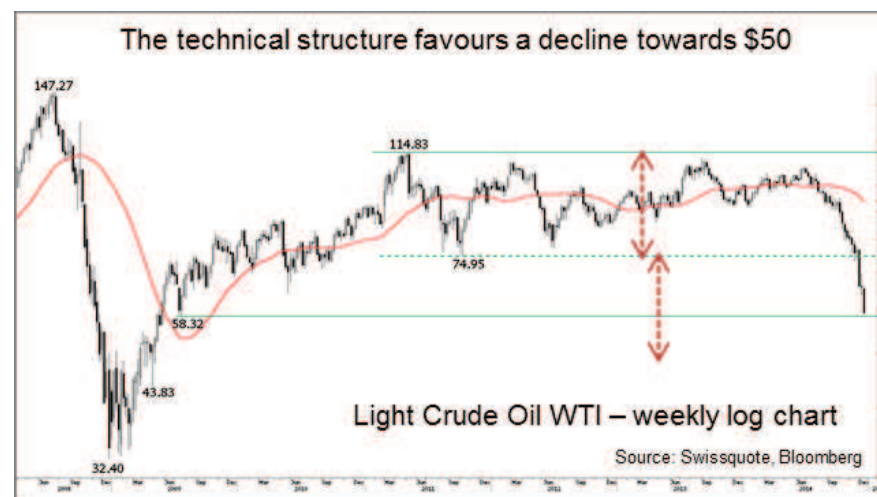
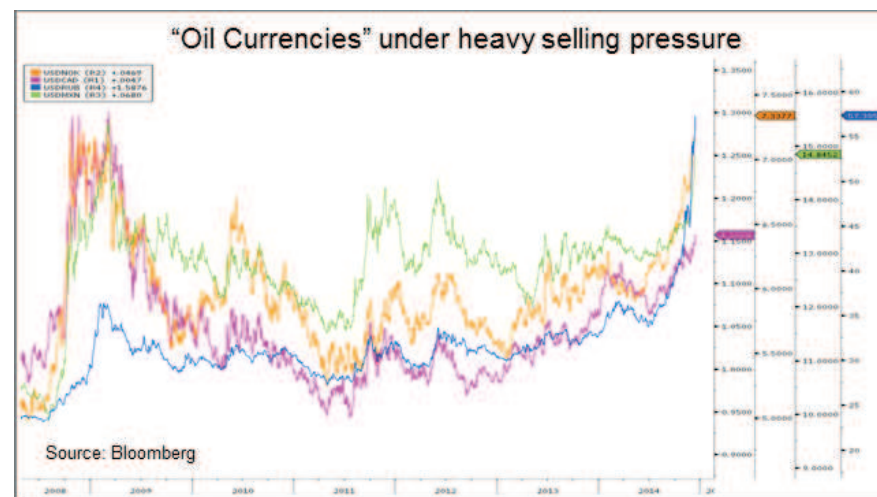
USD/BRL è salito sopra 2.6500 con le aspettative di deprezzamento per il Real dato il mancato supporto della banca centrale. Il MACD (12, 26) è tornato in zona verde, confermando il trend rialzista in atto da diversi mesi. Teniamo sotto osservazione il range 2.50/2.75 per la fine dell'anno, in continuazione del canale rialzista, con supporti in area 2.50/2.52.

Materie Prime
Il Petrolio prosegue la discesa
Forti ribassi sulle valute legate al petrolio

Nel mercato FX, NOK, RUB, CAD e MXN, sono le valute più soggette a pressione in vendita in quanto molto legate al prezzo del petrolio. Rendimenti Norvegesi più bassi insieme al declino del petrolio hanno spinto USDNOK verso nuovi massimi a 7.3674. La decisione in Russia di alzare di 100 base i tassi, fino al 10.50%, non ha placato i mercati. Le speculazioni hanno spinto USDRUB a 57.974 (piccolo gap in apertura). Il mercato ha interpretato tale rialzo come una mossa disperata, a conferma delle problematiche economiche in Russia. USDCAD è salito fino a 1.1500 (anche se il CAD è risultato la valuta meno venduta del gruppo), e possiamo affermare che su \$10 di movimento nel prezzo del petrolio, il CAD oscilla di 3-5 centesimi. USDMXN ha raggiunto i massimi a 5 anni in area 14.8359, nei pressi della banda superiore prevista dalla Banxico 1.5%. Per quanto riguarda il petrolio, data la decisione dell'OPEC di non intervenire, e considerato l'eccesso di offerta a fronte di una debole domanda, crediamo che i ribassi potrebbero proseguire.

Il quadro tecnico rimane impostato al ribasso

Osservando il prezzo del greggio (WTI), ci troviamo nei pressi del supporto 58.32. Dato anche l'ipervenduto, è possibile assistere ad una fase di consolidamento nel breve periodo. Nel lungo periodo però crediamo che la recente rottura ribassista abbia il potenziale per arrivare almeno a \$48.92. In assenza di pattern di inversione, riteniamo probabile un approdo sulla soglia psicologica a \$50.00. Resistenza in caso di ritracciamento posizionata a \$69.54 (01/12/2014 max).

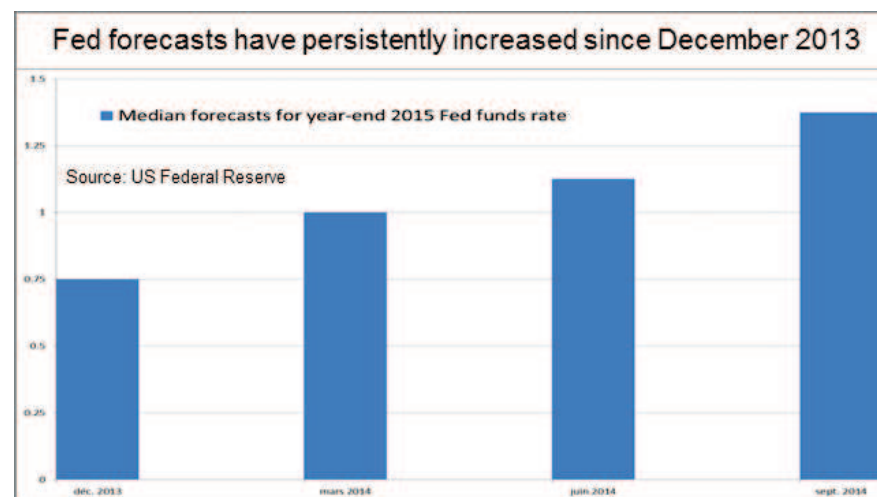
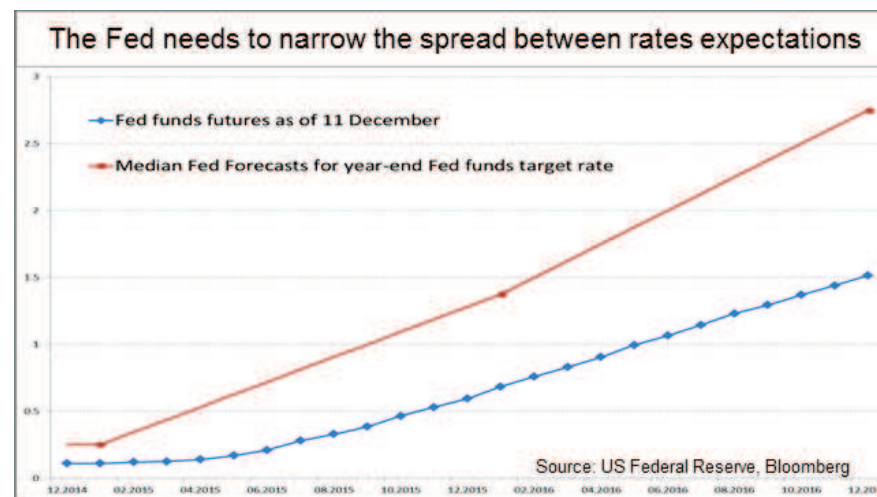


Mercati FX
La Fed dovrebbe modificare il proprio linguaggio
La Fed potrebbe modificare le sue linee guida

Durante il prossimo meeting del 17 Dicembre, i membri della Fed dovrebbero tenere a mente lo spread tra le previsioni del FOMC e le aspettative del mercato sui tassi. Infatti, la mediana delle stime dei membri del FOMC effettuate a Settembre ci consegna un tasso pari all'1.375% a fine 2015, mentre le aspettative del mercato sono ancora allo 0.650%. La differenza rappresenta una divergenza di quasi tre meeting. Inoltre, questo spread aumenta entrando nel 2016: la mediana dei membri del FOMC è al 2.875%, mentre il mercato sconta meno di 1.600%: una differenza di oltre 1.250%. Dato che il mercato del lavoro continua a migliorare, è difficile che le stime del FOMC vengano riviste al ribasso. Una riduzione di questo gap tra Fed e mercato sarebbe benvenuta. In questo senso, la Fed potrebbe rimuovere eventuali fattori che creino aspettative "dovish" da parte del mercato: per questo motivo ci aspettiamo che il termine "tempo considerevole" non verrà più utilizzato da Dicembre. In ogni caso, il linguaggio utilizzato dovrebbe confermare che non vi è fretta di alzare i tassi e che il timing sarà fortemente dipendente dai dati economici entranti.

Le aspettative del mercato dovrebbero muoversi al rialzo

Rimuovere la frase contenente il "periodo di tempo considerevole" aumenterebbe le probabilità di un rialzo dei tassi a Giugno. Tuttavia, insistendo sull'assenza di fretta e la dipendenza dai dati economici, le aspettative si dovrebbero modificare senza un eccessivo aumento delle volatilità. Riassumendo, una riduzione del gap tra Fed e aspettative del mercato dovrebbe supportare la crescita del Dollaro, in quanto la direzione dell'aggiustamento sarà certamente dal lato delle aspettative.

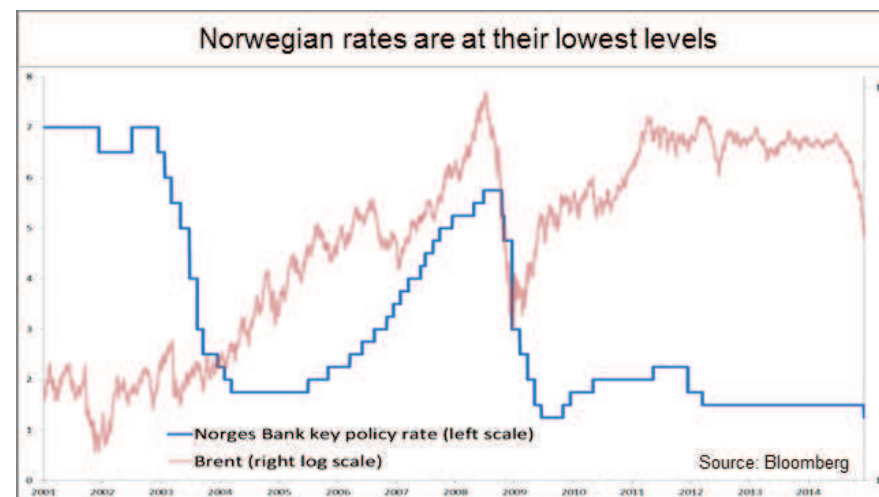


Mercati FX
La Norges Bank indebolisce la Corona Norvegese
In Norvegia la crescita è minacciata dalla crisi del petrolio

La discesa dei prezzi del petrolio ha danneggiato il quadro di crescita della Norvegia, in quanto paese che conta molto sul settore dell'energia e, appunto, del petrolio. In risposta a ciò, la Norges Bank ha tagliato i tassi di 25 punti base all'1.25%, livello raggiunto solo nel 2009. Anche le prospettive di crescita sono state riviste al ribasso, a causa degli effetti negativi della caduta del settore petrolifero. Infatti, la persistente diminuzione della produzione di petrolio sta influenzando gli investimenti nel settore, procurando una diminuzione della sua forza lavoro del 10%. Il calo dei prezzi del petrolio dovrebbe portare a nuove misure per ridurre i costi. Dato che l'economia norvegese ormai dipende sempre più da altri settori, tassi inferiori e moneta più debole dovrebbero supportarne la crescita. Il taglio dei tassi ha sorpreso i mercati, in quanto al contrario di molti paesi l'inflazione è vicina al 2.5%, e le attese sono verso un'ulteriore crescita. Tuttavia la decisione della Norges Bank 2.5% segnala la volontà di tollerare un'inflazione abbastanza elevata, in modo da supportare la crescita dell'economia norvegese.

NOK supera livelli tecnici molto importanti

Osservando USD/NOK, il prezzo si sta muovendo al di sopra di 7.3145 (massimo di Dicembre 2008), confermando i rialzi nonostante l'ipercomprato. Nonostante una possibile correzione, ci aspettiamo una prosecuzione della tendenza. Resistenze posizionate a 7.8270 (massimo di Agosto 2008) e sulla soglia psicologica 8.0000. Supporto individuato a 7.1994 (min intraday). Stesso discorso per quanto riguarda EUR/NOK, ormai al di sopra della resistenza 9.1483 (max Giugno 2009). Il livello 9.5000 potrebbe offrire resistenza, con più importante livello individuato a 10.16 (massimo di Dicembre 2008.).



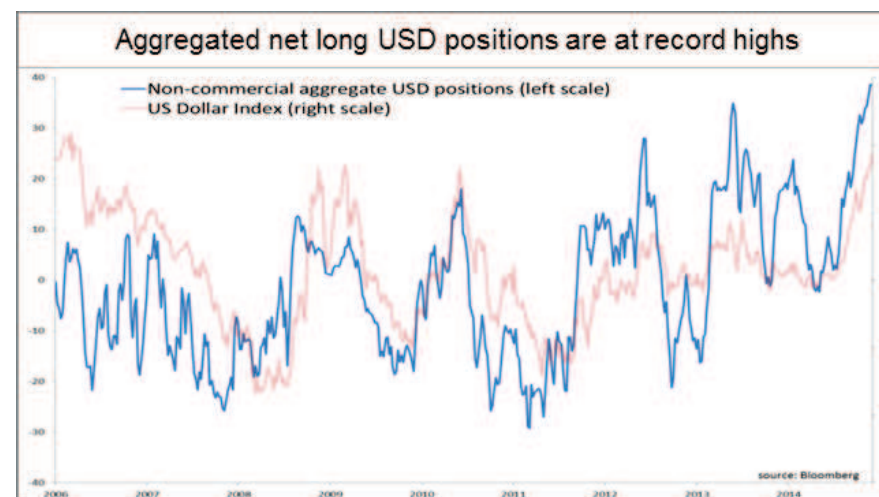
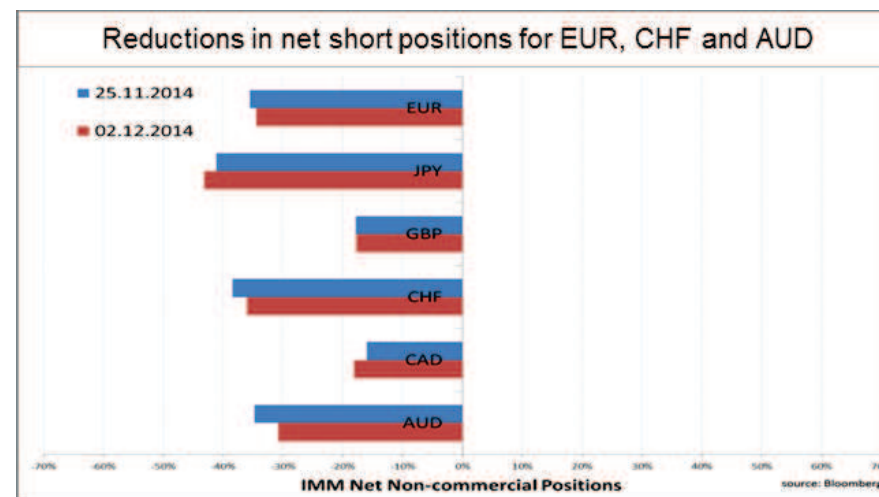
Mercati FX
Pausa nelle vendite di Eur, Aud e Chf

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 2 Dicembre 2014.

Ad eccezione dello Yen, vi è stata una pausa nell'accumulazione di posizioni short delle principali valute rispetto al Dollaro. Nonostante la vicinanza all'ipervenduto, le tendenze di queste coppie di valute non dovrebbero modificarsi. Lo Yen invece conferma continue vendite. Riassumendo, i forti acquisti di Dollaro potrebbero causare nel breve una reazione maggiore del previsto in caso di eventi negativi per il biglietto verde.

Il posizionamento sulla Sterlina è rimasto quasi invariato. Date le aspettative "dovish" sui rialzi dei tassi da parte della BoE, e considerato il buon andamento dell'economia, ci aspettiamo un aumento delle posizioni rialziste nelle prossime settimane.



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 rassicurare 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.