

Analisi Settimanale

20 - 26 Aprile 2015

ANALISI SETTIMANALE - Sommario

p3	Economia	Nessuna guerra valutaria: davvero? - Peter Rosenstreich
p4	Economia	Normalizzazione dell'economia in Cina - Arnaud Masset
p5	Mercati FX	La Grecia può rovinare la festa? - Arnaud Masset
p6	Mercati FX	CAD: probabile rafforzamento nel medio termine - Luc Luyet
p7	Mercati FX	Leggera diminuzione delle posizioni in acquisto di dollari - Luc Luyet
p8	Termini Legali	

Economia**Nessuna guerra valutaria: davvero?****Ufficialmente non c'è guerra valutaria**

Maggiore è l'impegno delle autorità a screditare l'ipotesi di una guerra valutaria, e più elevata deve essere la nostra attenzione. Le politiche delle banche centrali sono il primo fattore a determinare i prezzi di mercato nel FX. Christine Lagarde, a capo del FMI, ha affermato: "Si è parlato molto di guerra valutaria, ma non abbiamo riscontrato nulla del genere. Ci sono scelte e preoccupazioni, ma nessuna guerra valutaria". Osservando le misure intraprese a livello globale, la gestione del tasso di cambio è oggi lo strumento primario per le politiche volte alla ripresa economica. Dopo non essere riuscite a ridurre le pressioni inflazionistiche attraverso le necessarie riforme strutturali, si è tornati al rapido metodo della svalutazione della moneta. In un contesto di debole crescita e scarsa inflazione, una valuta debole può causare un aumento delle esportazioni, inflazione dal lato delle importazioni, creando una ripresa economica con nuovi posti di lavoro e aumento dei salari.

Cambiamenti di linguaggio

La situazione attuale ha origine nel meeting G20 del 2009. Venne stabilito che i paesi con un surplus di bilancio attraverso le esportazioni avrebbero dovuto spostare l'attenzione verso una crescita basata sui consumi. Viceversa, le nazioni con deficit sui consumi avrebbero dovuto puntare ad una crescita basata sulle esportazioni. Il problema è che nessuno indicò come questa transizione sarebbe dovuta avvenire. In assenza di cambiamenti strutturali, la svalutazione competitiva è una soluzione semplice. Secondo la teoria "premium parity puzzle", una valuta con aspettative di tassi più elevati si apprezzerà nei confronti di valute con aspettative di tassi inferiori. Durante la crisi finanziaria, le banche centrali stavano già utilizzando strumenti volti a deprezzare le proprie valute, e ciò che mancava era solo trovare altre modalità per ridurre le aspettative sui tassi futuri. Da quel momento abbiamo assistito a diversi quantitative easing e addirittura a tassi di interesse negativi.

Molti paesi hanno dimostrato di gradire un taglio dei tassi anche anticipato e aggressivo (ufficialmente per combattere la minaccia della deflazione).

A questo ribilanciamento globale si accompagna il cambio di linguaggio della Lagarde: "C'è bisogno di consolidamento fiscale, che deve avvenire al giusto ritmo ed adattato alle esigenze del singolo paese. Ciò deve essere implementato parallelamente alla politica monetaria, ed abbiamo assistito a molte politiche monetarie accomodanti che possono supportare il consolidamento fiscale".

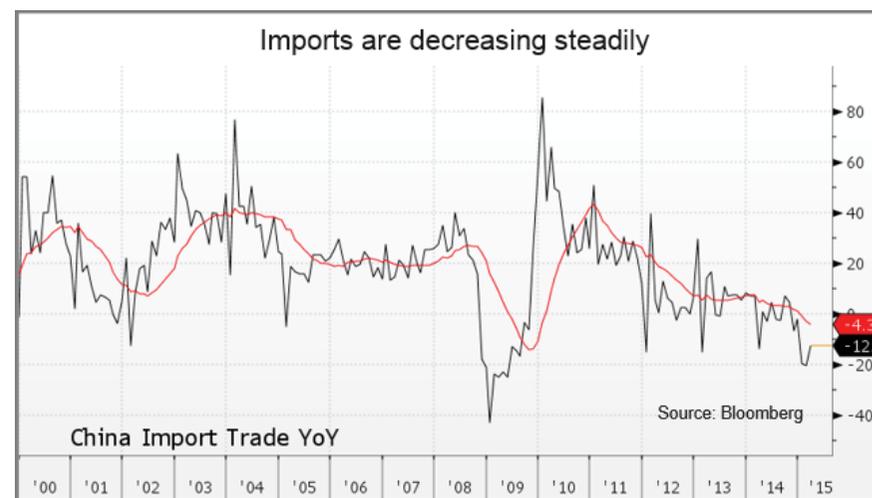
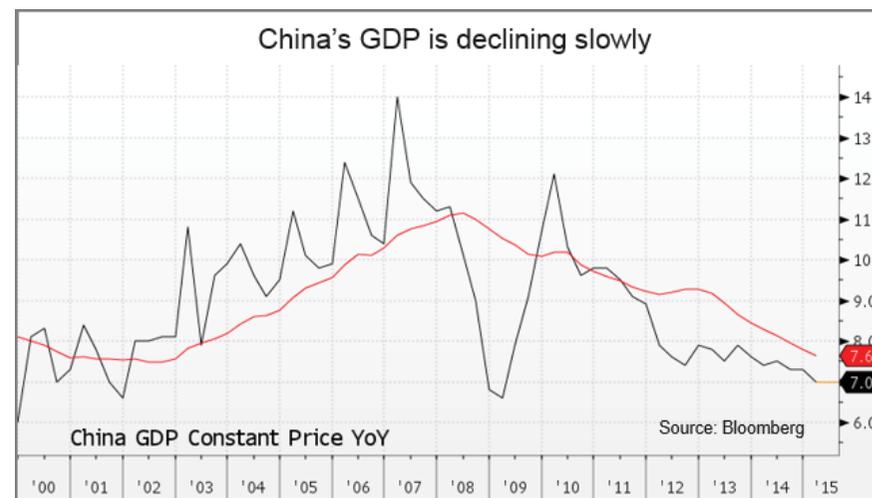
Questa fase della guerra valutaria non è mai stata accompagnata da proclami formali, ma con fatti oggettivi ed evidenti. Il Report semestrale del Dipartimento del Tesoro US al Congresso su "International Economic and Exchange Rate Policies" ha messo in guardia l'Europa su quanto sia pericoloso avere aspettative di crescita eccessivamente basata sulle esportazioni. Questo commento mostra chiaramente una competizione valutaria ancora in atto. Le autorità americane ora sono preoccupate riguardo l'effetto della crescita del dollaro sulla ripresa economica, e stanno prendendo decisioni conseguenti. La svalutazione competitiva ha avuto un gran successo per rivitalizzare l'economia americana, in quanto il QE ha mantenuto il dollaro a livelli artificialmente bassi (ricordiamo EUR/USD a 1.5144). Ora che il quadro è invertito, con il QE da parte della BCE ad indebolire l'euro per riprendere quote sulle esportazioni, la pressione passa sulle autorità americane ormai orientare ad alzare i tassi a Settembre. Ironia del destino, la prossima vittima della guerra valutaria "inesistente" potrebbe essere proprio l'economia americana.

Economia
Normalizzazione dell'economia in Cina
L'economia cinese sta rallentando.

Non solo gli US stanno mostrando segnali di debolezza, ma anche la seconda economia globale. La Cina è cresciuta solo del 7% nel primo trimestre, peggior dato dal Q2 2009. Le esportazioni sono calate del 15% (vs 12% atteso, e l'ultimo dato è stato rivisto dal 48.3% al -3.2%). Inoltre, le importazioni a Marzo hanno mostrato un -12.7% (vs -10% atteso). La produzione industriale è cresciuta del 5.6% a Marzo (vs 7% atteso), calando in maniera sostanziale dal 2010 (e raggiungendo i livelli più bassi da Novembre 2008).

La PBoC potrebbe intervenire con ulteriori misure accomodanti

Tuttavia un rallentamento economico della Cina appare inevitabile, dato che il paese sta lavorando ad una crescita domestica in modo da ridurre la dipendenza dalle potenze internazionali, e ciò significa crescita ad un ritmo più contenuto. Le autorità sono impegnate a ridurre l'impatto di tale rallentamento sul mercato del lavoro e sulla stabilità finanziaria. Inoltre, l'inflazione è debole in quanto l'IPC cinese di Marzo è stato rilasciato all'1.4%, ben lontano dal target annuale del 3%. C'è quindi spazio per ulteriori misure accomodanti. La PBoC ha già ridotto il tasso benchmark tagliando il tasso sui prestiti di 25 punti base al 5.35% e il tasso sui depositi a un anno al 2.5% (l'ultimo taglio è avvenuto a Novembre). In ogni caso, ci attendiamo ulteriori tagli dei tassi nei prossimi mesi, in quanto Pechino ha già annunciato che interverrà qualora fosse necessario a supportare crescita ed inflazione. Di conseguenza, le valute molto sensibili all'economia cinese dovrebbero trarre beneficio da queste politiche monetarie accomodanti.



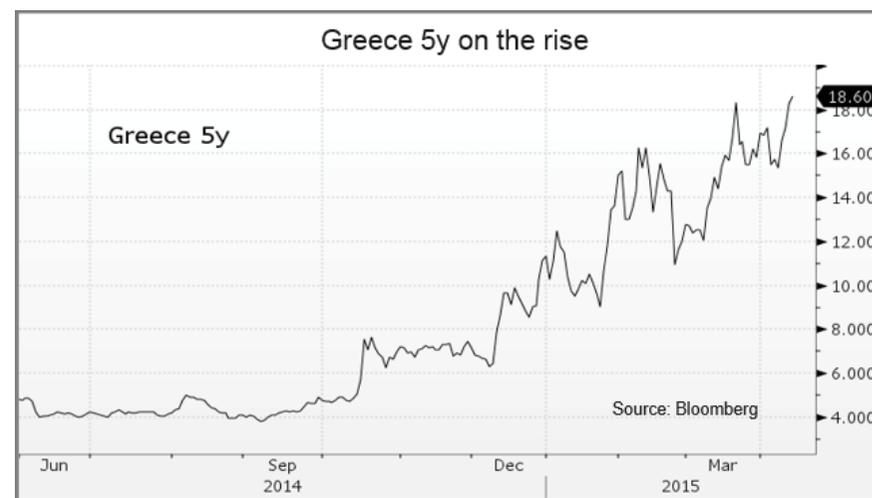
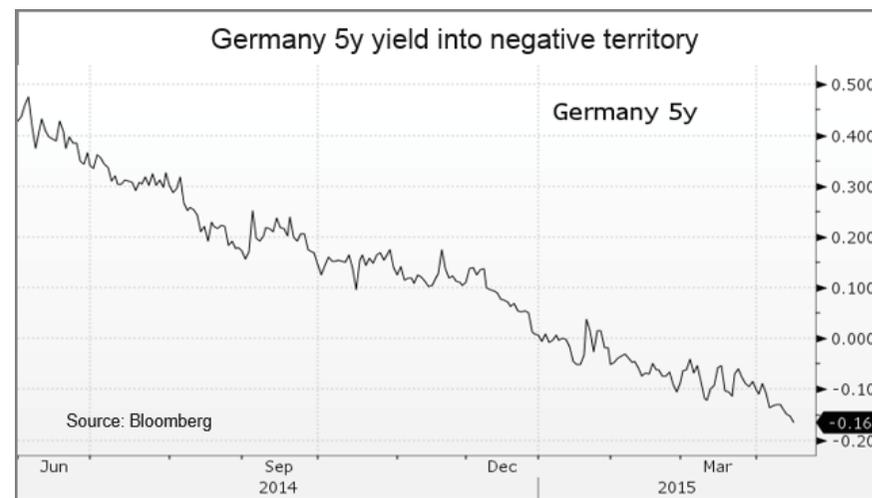
Mercati FX
La Grecia può rovinare la festa?
L'economia dell'Eurozona inizia a crescere

A Marzo la BCE ha lanciato il QE ed ha iniziato ad acquistare debito sovrano per 60 miliardi di euro al mese. Il programma è stato pensato per durare fino a Settembre 2016, o più a lungo se necessario. Quando la notizia è stata resa pubblica il 22 Gennaio EUR/USD ha ceduto il 2.6%, estendendo la discesa fino al minimo di 1.0458, oltre il 10% in meno di 3 mesi. Tornando un po più indietro, l'euro si è deprezzato di oltre il 18 da quando la Fed ha cessato il programma di acquisto di bond lo scorso Ottobre, dopo aver iniettato liquidità per 4.5 trilioni di dollari in cinque anni. Dopo oltre un mese, gli effetti del programma sull'Eurozona iniziano a vedersi, in quanto il debole euro permette alle aziende di essere più competitive nella vendita di prodotti e servizi, e l'accesso al credito è agevolato dall'aumento di valore dei bond. L'azionario è salito del 15% (Euro Stoxx 600) dal 22 Gennaio, mentre i bond a 5 anni hanno ceduto 23 punti base entrando in territorio negativo, -0.16% il 17 Aprile. I rendimenti a 5 anni della Germania sono a -0.16%, i francesi praticamente a zero, (-0.010%) mentre i bond greci sono al 18.62%, livello visto per l'ultima volta nel 2011.

Nuvole all'orizzonte

Tuttavia, la situazione greca sta creando problemi. Standard & Poor's ha tagliato il rating della Grecia da B- a CCC+ con outlook negativo. L'agenzia di rating ha aggiunto che la crescita economica è fortemente incerta e che la Grecia avrebbe bisogno di riforme strutturali. Inoltre, vi sono indiscrezioni riguardo la possibile richiesta greca di posticipare il primo pagamento al FMI. I rendimenti greci a 5 anni sono cresciuti notevolmente, prezzando il possibile default. I rendimenti tedeschi sono balzati in territorio negativi, così come in aumento sono quelli in Italia e Spagna.

Sorprendentemente il mercato non sta prezzando l'eventuale effetto di una Grexit sulla Germania, nonostante l'esposizione tedesca di oltre 92 miliardi di euro (3.2% il GBP) sulla Grecia.



Mercati FX

CAD: probabile rafforzamento nel medio termine

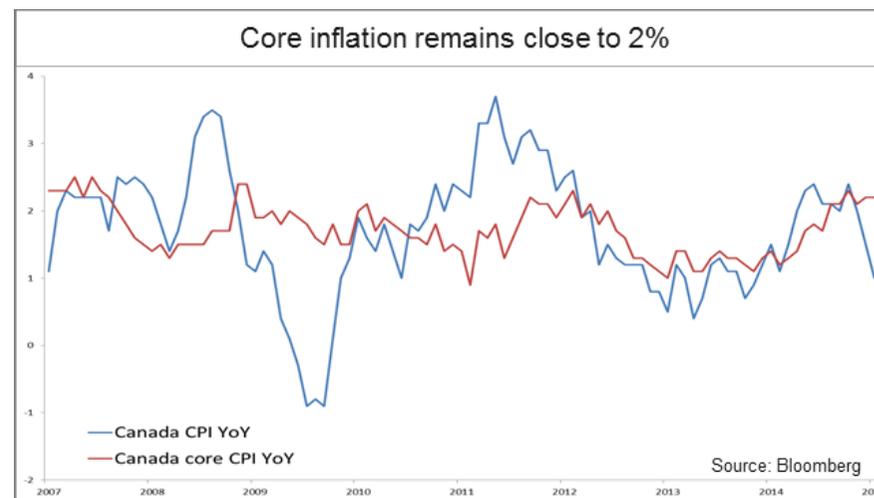
La BoC esamina l'impatto dei prezzi del petrolio sulla crescita

Come atteso, la Bank of Canada (BoC) ha lasciato il tasso overnight invariato allo 0.75%. Tuttavia, la banca centrale ha modificato l'outlook economico dopo aver rivisto l'impatto del calo dei prezzi del petrolio sulla crescita. Secondo la BoC, tali effetti non dovrebbero amplificarsi ma anzi diminuire durante il secondo trimestre dell'anno. Di conseguenza, il Q1 è stato rivisto al ribasso ma le stime dei successivi trimestri sono significativamente cresciute. Molto importante segnalare che anche le aspettative di inflazione sono cresciute a partire dal Q2. Riassumendo, la BoC è soddisfatta della politica monetaria adottata nonostante l'impatto derivante dal petrolio, e si aspetta importanti miglioramenti durante la seconda parte dell'anno. Se a ciò aggiungiamo le minacce alla stabilità finanziaria come l'elevato indebitamento delle famiglie, le probabilità di nuove misure accomodanti nell'anno in corso si riducono significativamente.

USD/CAD ha rotto al ribasso l'importante supporto 1.2352

Osservando l'azione del prezzo, la rottura dell'importante supporto 1.2352 ha attivato un pattern di inversione ribassista che nel medio termine potrebbe causare ulteriori ribassi per USD/CAD. Il target di questo movimento potrebbe essere posizionato in area 1.1905, nei pressi del 38.2% di ritracciamento del rialzo partito a Luglio 2014. Altro importante supporto individuato a 1.1731 (06/01/2015 min, anche 50% di ritracciamento).

Dato che il dollaro è in trend positivo, la rivalutazione della valuta canadese potrebbe offrire maggiori opportunità su altre coppie valutarie. Ad esempio, EUR/CAD dovrebbe proseguire la discesa verso il minimo del 2012, con importante resistenza posizionata a 1.3766 (27/03/2015 max). Anche CAD/SEK sembra offrire un quadro interessante, in quanto il prezzo dovrebbe superare 7.1966 (19/08/2010 high) per raggiungere il massimo del 2010 a 7.7249. Supporto in area 6.7378 (18/03/2015 min).



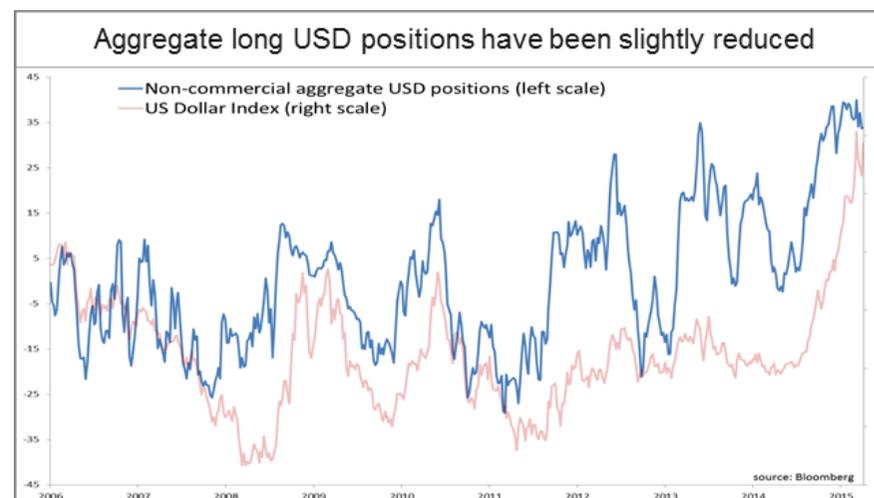
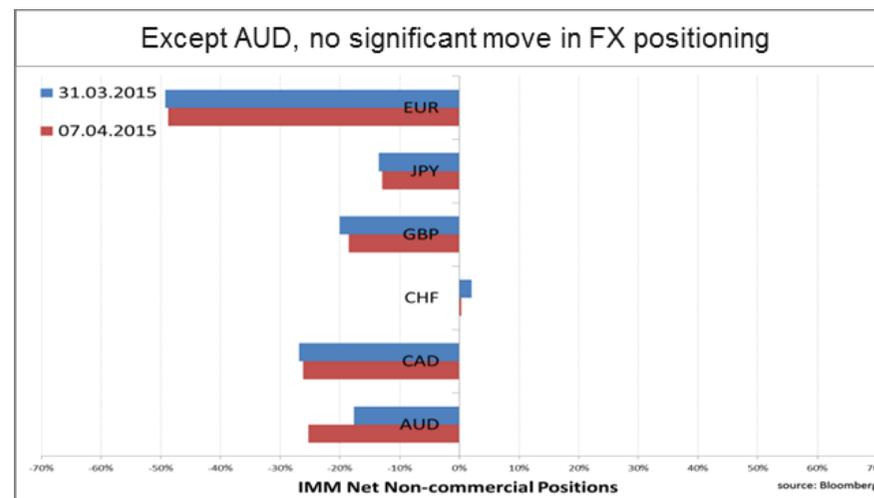
Mercati FX
Leggera diminuzione delle posizioni in acquisto di dollari

L'indicatore International Monetary Market (IMM) sul posizionamento dei non-commercial viene utilizzato per visualizzare i flussi di denaro da una valuta all'altra. E' generalmente visto come un indicatore contrario quando raggiunge valori estremi.

I dati IMM coprono le posizioni degli investitori per la settimana terminata il 7 Aprile 2015.

Pochi cambiamenti degni di menzione. L'unica eccezione è stata l'aumento di vendite di AUD. Data la decisione della RBA di non tagliare i tassi nel meeting del 7 Aprile, alcune di queste posizioni short potrebbero essere chiuse a breve. In ogni caso, come già spiegato nell'ultimo report, vendere AUD/USD potrebbe rappresentare ad oggi un'opportunità interessante, dato il ritracciamento in corso e il probabile taglio dei tassi a Maggio.

Per quanto riguarda le altre valute, le vendite di euro sono state leggermente ridotte ma restano sempre nei pressi dei livelli toccati nel 2012. Anche le vendite di yen sono lievemente diminuite. Dato l'atteggiamento meno accomodante nel brevissimo periodo della Bank of Japan, gli short potrebbero ancora ridursi. Ciò dovrebbe favorire futuri acquisti su USD/JPY in quanto la seconda metà dell'anno si sta avvicinando (e la BoJ dovrebbe restare alla finestra almeno fino a Giugno).



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.