

Analisi Settimanale

27 Aprile - 1 Maggio 2015

ANALISI SETTIMANALE - Sommario

p3	Economia	Debole ripresa in corso in Russia - Peter Rosenstreich
p4	Economia	Obiettivo crescita - Arnaud Masset
p5	Mercati FX	La SNB riduce i casi di esenzione - Arnaud Masset
p6	Mercati FX	La RBA difficilmente porterà i tassi sotto il 2% - Luc Luyet
p7	Mercati Azionari	Sell In May And Go Away - Luc Luyet
p8	Mercati FX	Posizionamento neutrale sullo yen - Luc Luyet
p9	Termini Legali	

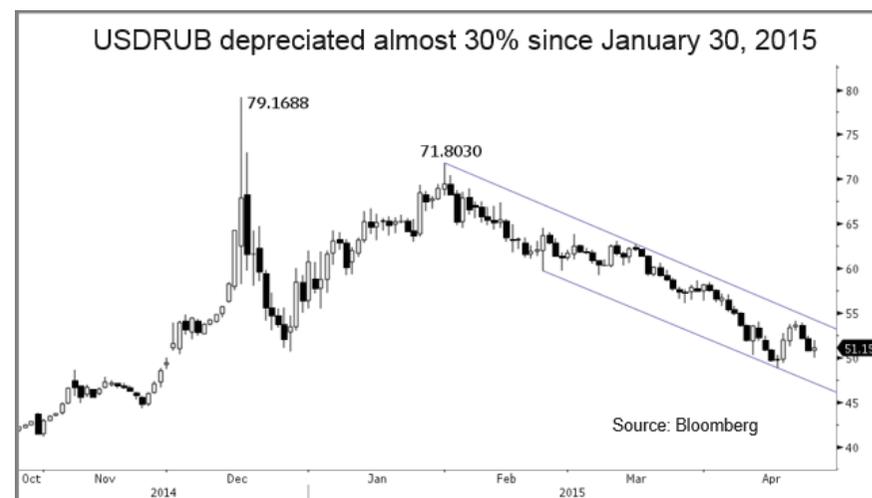
Economia
Debole ripresa in corso in Russia
La Russia sembra aver superato la fase più critica

Lo scorso anno, la Russia è stata colpita da una sequenza di eventi negativi. I prezzi del petrolio sono crollati, l'indebitamento nel settore corporate ha causato limitazioni nell'accesso ai capitali, e il settore bancario ha dovuto subire fughe di capitali (obbligando gli investitori ad interrogarsi sul livello delle riserve internazionali russe). Inoltre, le sanzioni imposte dall'occidente hanno amplificato le tensioni economiche e sociali. L'insieme di eventi hanno spinto al ribasso il rublo.

Tuttavia, la Russia è riuscita ad evitare il collasso, e i dati economici mostrano una fase di stabilizzazione del paese a partire dal Q4 2014. I più recenti indicatori mostrano una ripresa, seppur ancora debole. I consumi rappresentano un problema in ottica crescita, in quanto le vendite al dettaglio sono calate dell'8.7% a Marzo, dopo la discesa del 7.2% a Febbraio. L'aumento dei risparmi indica un'ulteriore contrazione dei consumi, indeboliti anche dall'aumento del tasso di disoccupazione passato dal 5.3% di Dicembre al 5.8% di Marzo, e dalla contrazione dei salari reali. I dati indicano però anche un aumento degli investimenti pari all'1.7%, ed una produzione industriale in crescita. La crescita nel Q1 2015 potrebbe quindi superare il -2.9% atteso.

Ripresa del rublo

Anche se le misure della banca centrale hanno aiutato ad uscire dalla crisi, l'outlook per la Russia resta fragile. La recessione dovrebbe proseguire, in quanto la domanda per esportazioni e il settore manifatturiero restano deboli. Inoltre, la risalita del rublo inciderà positivamente a livello di immagine e inflazione, ma non sulle esportazioni. USD/RUB potrebbe proseguire i rialzi verso area 55, ma il potenziale di crescita appare limitato. L'aumento dei prezzi nel settore energetico potrebbe causare un rapido miglioramento dello scenario di medio termine per la Russia.



Economia
Obiettivo crescita
L'India è la nuova Cina?

Come discusso in precedenza (si veda il report della scorsa settimana), la crescita dell'economia cinese sta rallentando, 7% annuale durante il Q1. La seconda economia più grande al mondo sta affrontando difficili problematiche come la sovraccapacità dell'economia e l'elevato indebitamento. In un contesto di crescita stabile ma meno intensa, gli investitori sono alla ricerca di buone opportunità di investimento nel lungo termine. L'India potrebbe essere la risposta. L'economia è cresciuta del 7.5% annuale nel Q4 2014, mentre il GDP cinese ha mostrato un 7.3%. Nel Q1 2015, l'economia cinese è cresciuta del 7% mentre il dato indiano è atteso al 7.4%.

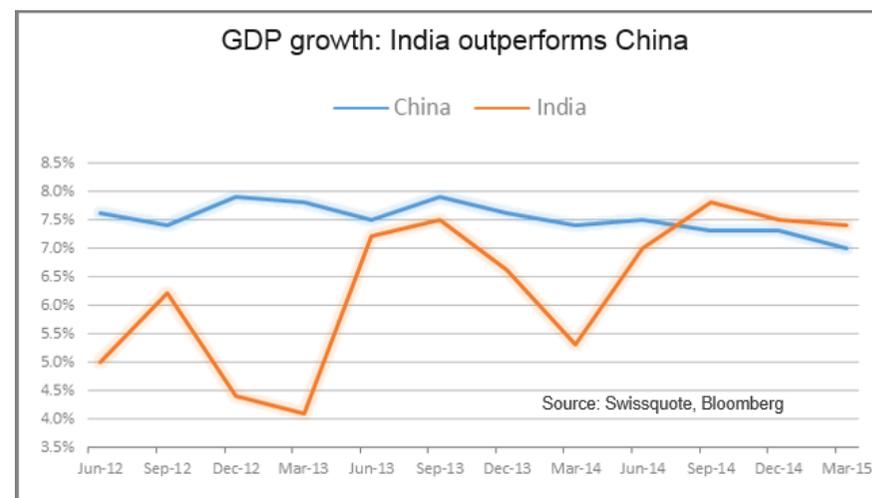
Importanti sfide e politica monetaria

Anche l'India deve affrontare diverse sfide interne per creare le condizioni di una crescita solida e duratura. A Febbraio il governo ha annunciato l'intenzione di implementare alcune riforme strutturali. Il pacchetto di proposte ha l'obiettivo di razionalizzare il sistema fiscale, oggi temuto da molti investitori stranieri, di stimolare gli investimenti in infrastrutture e dichiarare guerra all'evasione fiscale. Nonostante i buoni propositi, il governo è ora chiamato all'azione. Un buon inizio è l'accordo tra governo e RBI che introduce l'inflazione come target della politica monetaria, con l'obiettivo di ridurla sotto il 6% entro Gennaio 2016, per poi fissare il target al 4% con un margine di tolleranza del +/-2%.

Raghuram Rajan, governatore della Reserve Bank of India, ha già ridotto due volte il tasso di interesse fino al 7.5% a Febbraio e Marzo. Ciò è stato permesso dal rallentamento dell'inflazione (5.11% annuale a Gennaio, 5.19% a Febbraio, 5.17% a Marzo), e tale tendenza potrebbe ulteriormente proseguire. Mr.Rajan non ha tagliato i tassi il 7 Aprile, e sta aspettando che le banche trasmettano questi cambiamenti all'economia reale, in cui il tasso base è ancora al 10%. In ogni caso, l'India deve considerare anche la politica monetaria degli altri paesi, in quanto vi è una

competizione valutaria a livello globale. La Fed posticiperà certamente il primo rialzo dei tassi più tardi quest'anno, la RBA dovrebbe tagliare i tassi a Maggio, mentre la Cina ha appena ridotto il suo RRR al 18.5% ed è pronta ad ulteriori misure accomodanti. Crediamo che la RBI sia spronata a ridurre i tassi, come scritto nel primo Report bimestrale di Politica Monetaria (rilasciato il 7 Aprile): 'Guardando avanti, la tendenza accomodante della politica monetaria verrà mantenuta, ma le prossime misure saranno condizionate dai prossimi dati economici'.

Crediamo quindi che la RBI abbia ancora spazio di azione, e potrebbe ridurre di almeno 25 punti base (al 7.25%) il tasso di interesse nel prossimo meeting del 2 Giugno. Tuttavia, se l'inflazione resterà debole, un taglio dei tassi potrebbe essere annunciato anche durante un meeting non calendarizzato.



Mercati FX
La SNB riduce i casi di esenzione
Nuove regole

Durante alcuni mesi di incertezza in cui gli investitori hanno cercato di capire se la SNB stesse realmente difendendo il target 1.05-1.10 su EUR/CHF, il mercato ha ricominciato a sfidare la SNB portando il prezzo lentamente verso la parità. Dal 20 Febbraio, EUR/CHF è calato di oltre il 5%, da 1.0811 a 1.0236 il 21 Aprile. Il mercato ha compreso che il range 1.05-1.10 costituiva più un rumour che una realtà. Il 22 Aprile la SNB ha annunciato a sorpresa regole di esenzione più restrittive, in quanto le istituzioni associate con la Confederazione, come i fondi pensione della Confederazione o i fondi pensione della SNB, non sono più esenti dai tassi negativi. Di conseguenza, solo gli iscritti al sistema di previdenza sociale nazionale (AVS/IV/EO, IV/AI e EO/APG) ne sono ancora pienamente esenti. In ogni caso, questa decisione non cambia il ruolo delle banche domestiche, in quanto viene mantenuto il limite pari a 20 volte il requisito minimo di riserve per l'esenzione. Il totale dei depositi a vista delle banche domestiche nella SNB è cresciuto di 1.4 miliardi di CHF fino 380 miliardi durante la scorsa settimana, e 20 volte il requisito minimo restituisce una cifra pari a 290 miliardi.

Quali le prossime mosse?

La SNB sta esaurendo le armi a disposizione per contrastare l'apprezzamento del franco, in quanto la BCE acquista 60 miliardi di euro di bond sovrani ogni mese per stimolare l'economia dell'Eurozona, spingendo l'euro al ribasso. Lo strumento più potente a disposizione è la soglia di esenzione: al momento è 20 volte le riserve minime, ma tale limite potrebbe essere abbassato per ridurre i depositi a vista esenti dai tassi negativi. Ciò forzerebbe le banche domestiche a trasferire questi costi ai depositi retail, oppure a cercare migliori rendimenti altrove. Altre soluzioni sono la riduzione dei tassi in territorio negativo, o l'intervento sul mercato valutario. Crediamo che queste ultime due opzioni siano improbabili, in quanto le recenti misure indicano che la SNB non voglia

nuovamente spremere il suo bilancio. Una soluzione potrebbe arrivare dall'Eurozona. Nel caso in cui Grecia ed Eurozona raggiungessero finalmente un accordo, gli investitori stranieri potrebbero tornare ad investire in asset europei.

Riassumendo, non crediamo che la decisione del 22 Aprile modificherà sostanzialmente la situazione di EUR/CHF. L'obiettivo principale era di ricordare ai trader che la SNB non sostiene il recente apprezzamento del franco svizzero. Il focus resta quindi sugli sviluppi della situazione in Grecia, e sul QE applicato dalla BCE. Ci aspettiamo un graduale declino di EUR/CHF verso la parità.

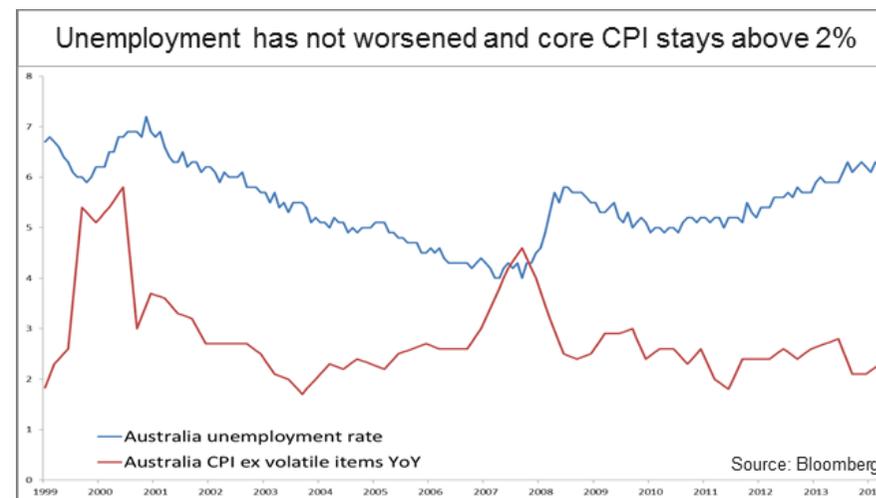


Mercati FX
La RBA difficilmente porterà i tassi sotto il 2%
I recenti dati indeboliscono l'ipotesi di un taglio dei tassi a Maggio

I recenti dati su occupazione e inflazione in Australia hanno indebolito il nostro scenario di un taglio dei tassi a Maggio. Infatti i dati sul lavoro migliori del previsto vanno a sfidare il pessimismo della banca centrale. Inoltre l'inflazione a Marzo è restata sopra la soglia del 2%, con una forte partecipazione tra diversi segmenti. Se a ciò aggiungiamo la pubblicazione delle minute di Aprile della RBA, che sottolineano le preoccupazioni relative al mercato immobiliare, le probabilità che la RBA resti alla finestra sono aumentate. Riteniamo però ancora probabile una riduzione dei tassi data la debolezza dell'Australia in termini commerciali, la crescita soft e il rallentamento della Cina.

Cosa significa per AUD/USD?

Uno dei fattori determinanti per il declino di AUD/USD è stata l'azione della RBA volta a favorire un indebolimento della valuta. Tuttavia il settore immobiliare di Sidney definito "esuberante" dal governatore Stevens e il movimento dell'inflazione verso il range del 2-3% aumentano il costo di ulteriori misure accomodanti. Ciò significa che ulteriori tagli dei tassi sotto il 2% appaiono remoti. Il ritmo dei rialzi dei tassi in US influenzerà certamente la RBA. Osservando il comportamento del prezzo, vi è una fase di stabilizzazione iniziata a Febbraio all'interno di un trend ribassista che riteniamo confermato. Tuttavia dei buoni punti di entrata dovrebbero essere ricercati più in alto, in situazioni di ipercomprato e/o nei pressi di resistenze importanti. Al momento la resistenza 0.7938 (24/03/2015 max) rappresenta un'area interessante, data anche la vicinanza dell'importante livello 0.8025 (28/01/2015). Una rottura della resistenza 0.8295 (15/01/2015 max) indicherebbe un cambiamento nella tendenza di fondo di AUD/USD.

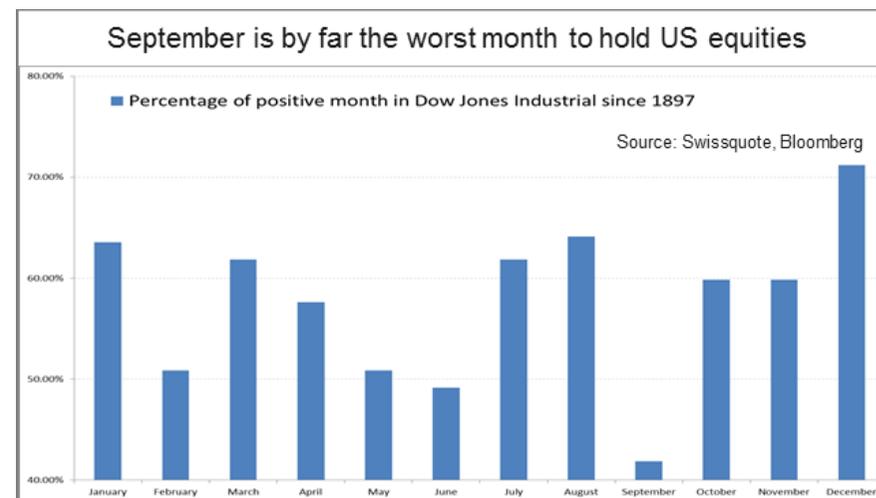


Mercati Azionari
Sell In May And Go Away
Stagionalità avversa all'azionario US

Un detto molto in voga sui mercati azionari recita "sell in May and go away". L'idea alla base è detenere azioni US da Novembre fino alla fine di Aprile, per poi liquidarle. Ciò non significa che l'azionario crollerà dal 1 Maggio a fine Ottobre, ma semplicemente che la performance media durante quel periodo dell'anno è inferiore rispetto al resto dell'anno. Anche se parte della differenza proviene da una ricorrenza di ribassi sui mercati soprattutto a Settembre (1987, 1998 e 2008), il dato non è irrilevante. Il mese di Settembre è decisamente il peggior mese per l'azionario US, positivo solo quattro volte su 10 (41.88%). L'unico mese in media più negativo che positivo è Giugno, ma con un margine ridottissimo (49.15%). Al contrario, il mese di Dicembre è per distacco il migliore, con performance positive 7 volte su dieci (79.11%).

Cosa significa per il 2015?

Anche se lo S&P 500 non è riuscito ancora a formare nuovi massimi, la stagionalità negativa in arrivo non significa necessariamente ribassi nel breve termine. In parte perchè i recenti rialzi coinvolgono diversi settori (le mid e small caps stanno confermando la forza delle large cap), ed anche perchè la conformazione grafica in formazione (triangolo ascendente) è certamente un segnale rialzista nel breve. In ogni caso, con la Fed prossima ad iniziare il ciclo restrittivo nell'anno in corso (probabilmente a Settembre), è probabile che quel periodo dell'anno (Settembre) sarà caratterizzato da elevata volatilità. Di conseguenza, non saremmo sorpresi di assistere ad alcune prese di profitto nei prossimi mesi, entro la fine dell'estate, a confermare possibili minori performance nel periodo di tempo che va da Maggio a Ottobre.



Mercati FX
Posizionamento neutrale sullo yen

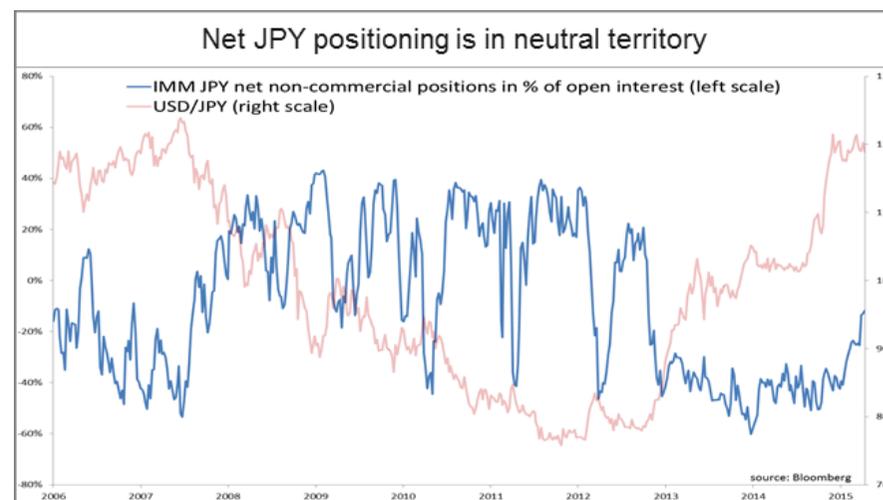
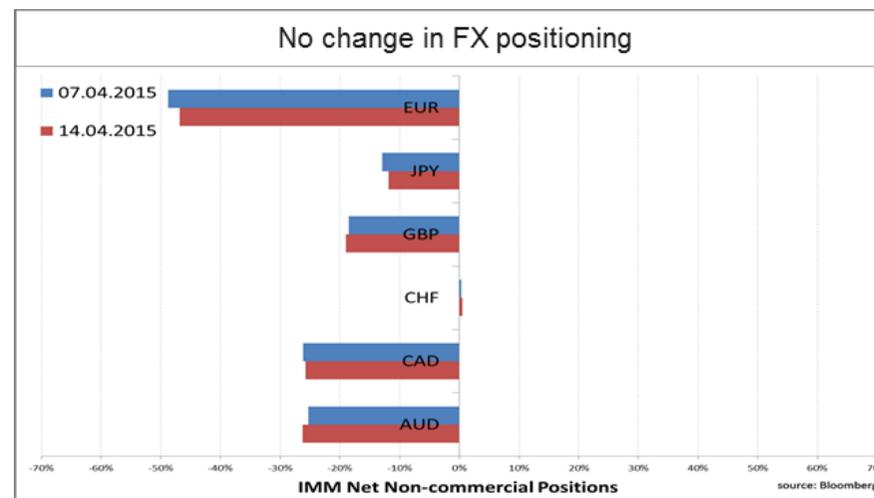
L'indicatore **International Monetary Market (IMM)** sul posizionamento dei non-commercial viene utilizzato per visualizzare i flussi di denaro da una valuta all'altra. E' generalmente visto come un indicatore contrario quando raggiunge valori estremi.

I dati IMM coprono le posizioni degli investitori per la settimana terminata il 14 Aprile 2015.

Poche modifiche nel posizionamento degli investitori. Nonostante una lieve riduzione, le vendite di euro restano su livelli elevati. Ciò continua a costituire un ostacolo per ulteriori ribassi di EUR/USD.

Anche gli short sullo yen hanno mostrato una leggera diminuzione. La Bank of Japan non dovrebbe annunciare ulteriori misure nelle prossime settimane, ma il posizionamento neutrale dei trader, la debole inflazione e il prossimo ciclo di rialzi dei tassi della Fed rendono particolarmente attraenti acquisti di USD/JPY nella seconda parte dell'anno.

Le vendite di dollari canadesi potrebbero ulteriormente ridursi nel prossimo futuro, in quanto la Bank of Canada è a suo agio con la politica monetaria correntemente adottata, e potrebbe addirittura pensare ad un rialzo dei tassi. Il dollaro canadese potrebbe quindi proseguire l'attuale fase di rafforzamento.



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.