

Analisi Settimanale

18 - 24 Maggio 2015

ANALISI SETTIMANALE - Sommario

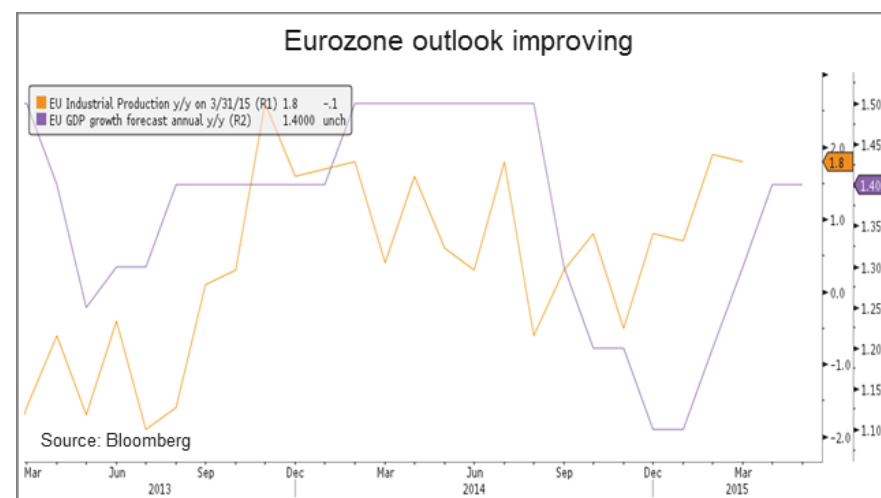
p3	Economia	Intervento verbale - Peter Rosenstreich
p4	Mercati FX	Economia brasiliana sotto pressione - Arnaud Masset
p5	Economia	La situazione in greca resta incerta - Yann Quelenn
p6	Mercati FX	La Bank of Thailand prende parte alla competizione - Peter Rosenstreich
p7	Economia	Il debito del Giappone non è ancora Too Big To Fail - Yann Quelenn
p8	Mercati FX	In attesa che gli elementi temporanei scompaiano - Arnaud Masset
p9	Termini Legali	

Economia
Intervento verbale
Draghi focalizzato sul QE

Le ultime settimane sono state dure per i nostri short su EURUSD. Dopo un breve pullback, EURUSD ha continuato a salire fino a 1.1445, con un aumento delle vendite di USD. La debolezza del biglietto verde è derivata dai dati economici che non sembrano ancora mostrare la ripresa post-inverno da molti prevista. Le vendite al dettaglio sono restatese invariate (vs 0.2% atteso) e la produzione industriale è calata dello 0.3%. Il mercato del lavoro ha tenuto, ma il deludente quadro complessivo ha distolto la psicologia degli investitori dalla costante divergenza tra politiche monetarie. La forza di EURUSD sembra preoccupare il Governatore della BCE Mario Draghi, in quanto la svalutazione dell'euro è stato un fattore importante per il risveglio dell'economia europea. I dati continuano a migliorare in quanto la produzione industriale è cresciuta dell'1.8% annuale ed il GDP è salito dell'1%. Anche le aspettative di inflazione sono state riviste al rialzo. Tuttavia Draghi ha tenuto a rassicurare banche e privati sulla continuazione del QE, precisando che la sua attuazione sarà integrale, e ciò significa che l'acquisto di bond continuerà almeno fino a Settembre 2016.

Crediamo che le parole di Draghi fossero mirate a ridurre la domanda di euro derivante dai dati in ripresa e conseguente propensione al rischio. In un contesto di tassi stabili (soprattutto i rendimenti tedeschi e americani), l'intervento di Draghi offre uno spunto di riflessione sull'attuale forza dell'euro. Ricordiamo le parole del 2012 e la BCE disposta a salvare l'euro "a qualsiasi costo". Ora tutto ciò di cui abbiamo bisogno nella prossima settimana piena di dati in US (beni durevoli, mercato immobiliare, fiducia dei consumatori, GDP e PCE) è di osservare segnali di ripresa a conferma che la debolezza del Q1 è stata effettivamente un episodio transitorio.

Nel momento in cui l'economia US dovesse mostrare l'attesa ripresa, potremmo assistere ad un nuovo indebolimento dell'euro. E' evidente la divergenza di posizioni nella BCE riguardo la questione Grecia. A tal proposito Weidmann, membro della BCE, ha espresso chiaramente la sua preoccupazione riguardo l'utilizzo dei fondi ELA da parte della Grecia per conservare la liquidità delle proprie banche. Un aumento delle tensioni sulla Grecia ed un recupero degli indicatori economici in US potrebbero fornire l'opportunità per riprendere le vendite di EURUSD.

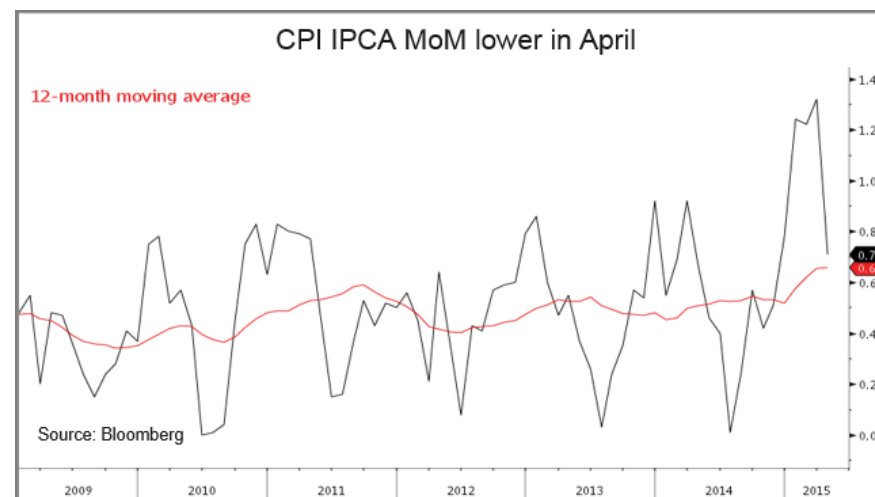


Mercati FX
Economia brasiliana sotto pressione
Rafforzamento del BRL nonostante i deludenti dati economici

Il real brasiliano si è apprezzato nei confronti del dollaro sulla base dell'assenza di ripresa economica in US. Durante questa settimana le vendite al dettaglio sono state invariate (vs 0.2% atteso) e la produzione industriale è calata. Ciò contribuisce a posticipare le aspettative sul primo rialzo dei tassi della Fed. Inoltre, il report sull'andamento economico del Brasile da parte del FMI ha affermato che il paese è in una "situazione complessa" e che l'attività economica "dovrebbe contrarsi nel breve termine". In ogni caso il FMI prevede una crescita nel medio termine, che sarà però dipendente dall'implementazione delle riforme che dovrebbero migliorare la situazione finanziaria e controllare l'inflazione, e riacquistare credibilità. Il più debole dollaro aiuterà la BCB nel contenere l'inflazione. Per quanto riguarda i dati, s contracted by -0.9% m/m versus -0.4% expected, adding to the disappointment, la produzione industriale è calata del 3.5% vs 3% atteso, e l'IPCA ha mostrato uno 0.71% vs 0.75% atteso (livello minimo da Novembre 2014).

La BCB dovrebbe aumentare il tasso Selic

Crediamo che la BCB alzerà nuovamente il tasso Selic durante il prossimo meeting (2 e 3 Giugno). I dati più recenti assegnano le maggiori probabilità ad un rialzo di 25 punti base. L'elevata inflazione sembra aver leggermente rallentato la crescita, e gli indicatori economici mostrano una contrazione dell'economia brasiliana. Un rialzo limitato a 25 punti base (portando il tasso a 13.50%) permetterebbe all'economia di respirare, ripristinando nello stesso tempo un certo grado di credibilità sull'effettiva volontà e capacità di tenere sotto controllo l'inflazione.

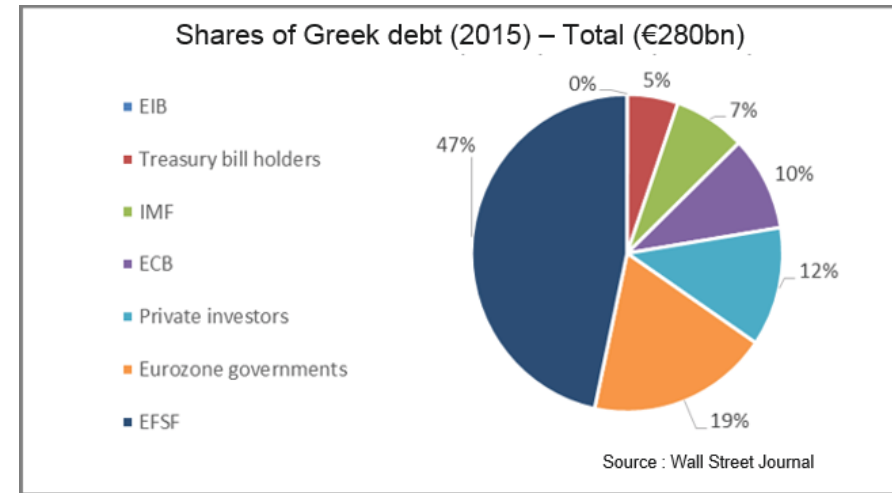


Economia
La situazione in greca resta incerta

La questione greca prosegue, e ci chiediamo se la Grecia sarà mai in grado di rimborsare il suo debito. Ricordiamo che il debito della Grecia ammonta a circa 320 miliardi di dollari. Per rimborsarlo, i termini del salvataggio indicano la necessità di ottenere un surplus di 4.5% del GDP ogni anno. In altre parole, dopo aver corrisposto gli interessi, le entrate fiscali dovrebbero superare il reddito nazionale di almeno il 4.5%. Solo la Germania dovrebbe ottenere un surplus del 2% quest'anno. Ciò significa che questo obiettivo verrebbe raggiunto solo in caso di aumento delle entrate fiscali.

La Grecia ha confermato lo scorso Lunedì il pagamento di 750 milioni di euro al FMI, per un totale di 2 miliardi a Maggio. Lo scorso Venerdì il governo ha dovuto rimborsare anche 1.4 miliardi ai possessori di titoli di stato. Nei prossimi due mesi la Grecia dovrà far fronte ad impegni per 14 miliardi, inclusi i 2 al FMI. Non va dimenticato che gran parte del debito greco è nei confronti dell'European Financial Stability, con tassi fino all'1.5% e pagamenti da effettuarsi dal 2022 al 2050.

Crediamo sia molto probabile che la Grecia riuscirà in qualche modo a rimborsare il FMI. Tuttavia è probabile che non riesca a ripagare gli altri creditori. Il governo deve pagare anche pensioni e stipendi, e per questo spera di ricevere altri 7.2 miliardi entro fine Giugno. Restiamo ribassisti su EURUSD a causa dell'incertezza che regna sulla Grecia, oltre alla divergenza di politica monetaria che dovrebbe portare nuova pressione ribassista sulla coppia. Il recente ritracciamento potrebbe costituire un buon punto di entrata per nuove posizioni short su EURUSD.



Mercati FX
La Bank of Thailand prende parte alla guerra valutaria

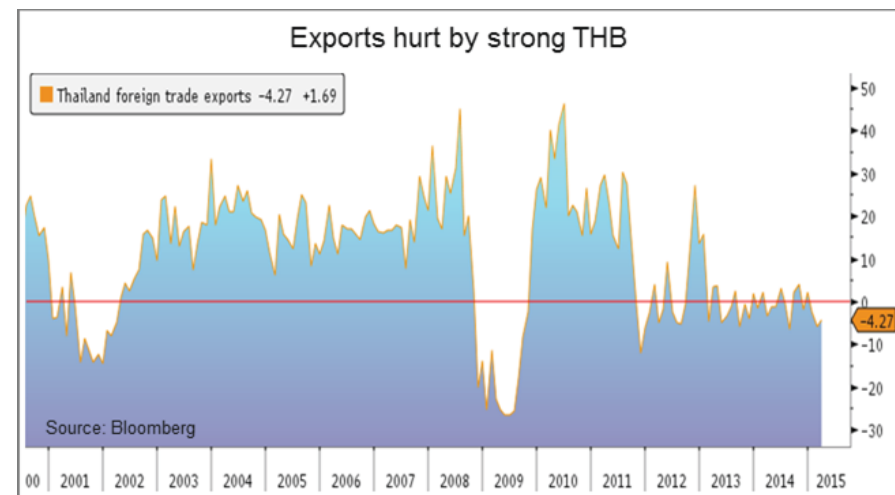
Il baht thailandese (THB) ha raggiunto i minimi da 5 anni contro il dollaro sulla scia delle iniziative delle autorità thailandesi. USDTHB è salito a 33.89 a causa delle vendite di dollaro, ma in Asia la guerra valutaria è pienamente in vigore. Il 29 Aprile la banca centrale ha inaspettatamente tagliato il tasso di 25 punti base all'1.5% (secondo taglio in due mesi). In aggiunta, il governo ha sospeso il controllo sui capitali il giorno successivo, permettendo ai cittadini di mantenere valuta estera e di acquistare asset internazionali. Queste misure erano chiaramente mirate a far crollare la domanda di THB.

In Thailandia la crescita resta debole, con prospettive preoccupanti. La debole domanda cinese e dei partner occidentale sta indebolendo la bilancia dei pagamenti. Nel frattempo gli investimenti privati e i consumi si sono ridotti, nonostante la maggiore spesa pubblica soprattutto in infrastrutture. Il THB è stato più forte rispetto alle valute regionali, perdendo competitività nelle esportazioni. In un contesto di economia in rallentamento e governo incapace di apportare i necessari correttivi strutturali, indebolire il THB è un metodo semplice per sottrarre esportazioni ai paesi vicini. Il dato sulle esportazioni è -4.3% per Marzo, e una ripresa in questo settore potrebbe sostenere l'intera economia. Inoltre, una valuta più debole dovrebbe stimolare la domanda interna attraendo maggiori turisti ed incentivando i locali ad acquistare beni e servizi domestici.

Nel recente statement di stampa "dovish", la BoT ha chiaramente menzionato una certa apprensione per l'apprezzamento del THB nei confronti dei partner commerciali, senza riferimenti alla svalutazione valutaria come obiettivo del taglio dei tassi e dei controlli sui capitali.

Il tasso di interesse resta lo strumento più potente a disposizione della banca centrale per limitare l'apprezzamento della sua moneta.

Di conseguenza, data anche la spirale deflazionistica confermata da tre dati negativi consecutivi, dobbiamo attenderci ulteriori azioni sui tassi nel prossimo futuro in Thailandia.

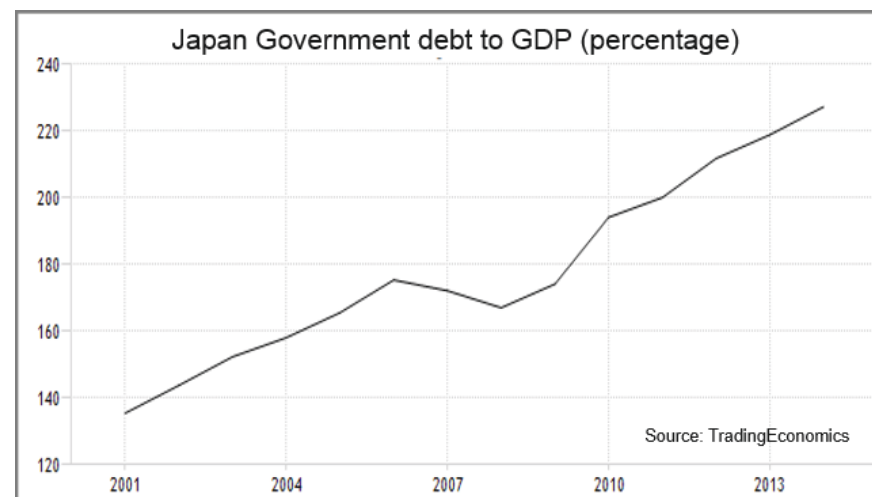


Economia
Il debito del Giappone non è ancora Too Big To Fail

Il Giappone durante l'ultimo anno ha aumentato la sales tax dal 5% all'8% per controllare il forte indebitamento rispetto al GBP (rapporto pari al 227.2%, più alto al mondo). A fine Aprile il Giappone non è riuscito ad aumentare nuovamente la tassa, subendo il downgrade di Fitch da A+ ad A. Aggiungiamo che il Governatore Kuroda ha ammesso che questa tassa sui consumi ha avuto un effetto negativo sull'economia, danneggiando il potere di acquisto delle famiglie. In ogni caso ci aspettiamo un ulteriore incremento della VAT per stimolare l'inflazione, nonostante le conseguenze sull'economia giapponese. La BoJ non ha molte alternative a spingere sulle entrate fiscali.

Guardando ai dati, il GDP in Giappone è cresciuto dell'1.6%, mentre il target di inflazione è al 2%. La bilancia dei pagamenti è risultata migliore del previsto, 2.8 milioni di yen vs 2 milioni attesi. Il surplus della bilancia dei pagamenti è ai massimi da 7 anni. I bassi prezzi del greggio spingono al ribasso le importazioni, e il debole yen incentiva le esportazioni. Dopo il disastro di Fukushima nel 2011, il Giappone si è affidato maggiormente alle importazioni energetiche data la chiusura degli impianti nucleari. Per questo motivo i bassi prezzi attuali hanno favorito la bilancia dei pagamenti. Chiaramente la strategia di Abe sulla svalutazione dello yen ha funzionato per quanto riguarda questo settore. Crediamo che il Nikkei potrebbe ulteriormente crescere ulteriormente grazie ad esportazioni e surplus, anche se restano i timori sullo scenario di deflazione sottostante.

USDJPY si sta muovendo tra 119.00 e 120.50. Il mercato dovrebbe tornare verso la resistenza 120.50.



Mercati FX
In attesa che gli elementi temporanei scompaiano
Fase di debolezza

Dopo il rigido inverno ed altri fattori temporanei che hanno causato una stagnazione economica nel Q1 (crescita del GDP solo allo 0.2%), la Fed dovrebbe posticipare il primo rialzo dei tassi. I trader stanno attendendo le prime buone news per riprendere i rialzi sul dollaro. Sfortunatamente i dati di Aprile sono stati insoddisfacenti. I payrolls sono aumentati di 223k vs 228k atteso, e il dato precedente è stato rivisto al ribasso a 85k (!) da 126k. Sorprendentemente molti analisti hanno parlato di notizia positiva, affermando che il rallentamento era temporaneo e la Fed è in procinto di alzare i tassi in qualsiasi momento. I trader però non l'hanno bevuta, in quanto EUR/USD ha continuato a lateralizzare prima di accelerare verso 1.1445 lo scorso Giovedì, per poi testare 1.1450 (massimi da Febbraio). I mercati attendono miglioramenti reali

La ripresa dovrebbe accelerare

Continuiamo ad attendere una ripresa economica in US, con accelerazione nel Q3 a spingere il dollaro al rialzo. Nel breve/medio termine, il rilascio di una serie di notizie positive dovrebbe sostenere la ripresa del dollaro. Questa settimana vedrò molti dati sotto i riflettori, dal mercato immobiliare Martedì, al tasso di applicazione id mutui, passando per le richieste di disoccupazione, PMI manifatturiero e l'inflazione. Un dato sull'inflazione superiore alle aspettative potrebbero supportare la ripresa del dollaro.



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.