

Analisi Settimanale

25 - 31 Maggio 2015

ANALISI SETTIMANALE - Sommario

p3	Economia	La Grecia ad un crocevia - Peter Rosenstreich
p4	Mercati FX	La RBA resta accomodante - Arnaud Masset
p5	Economia	Il Giappone cerca forza nella crescita - Yann Quelenn
p6	Economia	Turchia alle prese con problemi di credibilità - Peter Rosenstreich
p7	Economia	SARB tra elevata inflazione e debole crescita - Yann Quelenn
p8	Mercati FX	Si rafforza la crescita economica in UK - Arnaud Masset
p9	Termini Legali	

Economia**La Grecia ad un crocevia**

Il meeting tra i leader dell'UE, incentrato sulla difficile situazione greca, si è concluso senza concreti passi avanti. Sono circolate indiscrezioni su un piano di salvataggio, senza che alcuna soluzione si sia materializzata. Nel frattempo la liquidità si riduce sempre più, e le distanze tra Atene e Bruxelles restano significative. Bruxelles sembra convinta che Atene non sia in grado, o non sia intenzionata, ad implementare le necessarie riforme economiche.

I mercati stanno puntando sul fatto che il governo greco cederà per primo, data la volontà popolare orientata a trovare un compromesso e restare nell'Unione. La strategia di Syriza dovrebbe essere legittimata, e accompagnata da forti concessioni dall'UE, attraverso un referendum diretto oppure nuove elezioni. Se ciò avvenisse, potrebbe essere una trovata geniale dal punto di vista politico. Restiamo però scettici, perché le riforme proposte a Francoforte, Madrid, Dublino e Lisbona sono ancora economicamente sgradevoli, e la loro attuazione forzerebbe la Grecia a restare in un interminabile schiavitù economica nei confronti dei suoi partner.

Mentre i negoziati proseguono, le condizioni in Grecia peggiorano. La situazione economica si sta deteriorando (nonostante il temporaneo miglioramento della bilancia commerciale), e i fondi ELA della BCE sono aumentati per far fronte al ritiro dei depositi. I pagamenti dovuti al FMI (1.6 miliardi a Giugno) e alla BCE (3.5 miliardi a Luglio) saranno difficili da soddisfare. Difficilmente verrà trovata una soluzione stabile entro fine Giugno, e quindi alcuni pagamenti potrebbero saltare. La soluzione meno distruttiva riguarderebbe i pagamenti domestici (pensioni, stipendi pubblici, etc), ma poi seguirebbe il default nei confronti del FMI. Ciò costituirebbe un forte danno geopolitico per la reputazione dell'EU, soprattutto dal punto di vista di molti paesi poveri il cui finanziamento all'Unione verrebbe visto come poco affidabile e serio.

Infine, un default verso la BCE sarebbe devastante. Il sistema bancario greco è tenuto in vita dalla liquidità di emergenza. I requisiti che ne determinano l'attuazione sarebbero certamente ristretti nel caso in cui la Grecia non dovesse rispettare qualche pagamento. In tal modo, verrebbe attuato un improvviso controllo sui capitali ed il rilascio della Dracma 2.0.



Mercati FX
La RBA resta accomodante

La pubblicazione delle minutes del meeting di Maggio mostra che la RBA mantiene la porta aperta ad ulteriori misure accomodanti. Esse però sono in contrasto con lo statement che ha accompagnato il taglio dei tassi, decisamente meno "dovish". La riduzione dei tassi ha avuto un effetto limitato sulla valuta, in quanto già atteso e scontato dal mercato. Inoltre sembra esserci poca chiarezza, in quanto i partecipanti non sembravano intenzionati ad ulteriori tagli dei tassi. Le minutes invece affermano "I partecipanti ritengono che lo statement che ha seguito la decisione sui tassi non contiene alcuna indicazione sulle future decisioni di politica monetaria", con l'obiettivo di non far credere che si sia raggiunto un minimo invalicabile sui tassi.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare, le minutes rivelano che il taglio dei tassi potrebbe portare a degli squilibri. In ogni caso, è stato notato che la crescita dei prezzi è forte a Sydney e Melbourne, ma debole o addirittura negativa nel resto del paese. La RBA ha dichiarato "La Banca continuerà a lavorare con le altre autorità per contenere i rischi crescenti nel mercato immobiliare". I recenti dati deludenti dalla Cina non sono certo d'aiuto alle condizioni economiche australiane. Ricordiamo che la produzione industriale cinese in Aprile è stata inferiore alle attese (6.2% vs 6.3% atteso e 6.4% prec), e gli ultimi dati indicano che i prezzi delle abitazioni in Cina sono diminuiti ulteriormente.

AUD/USD è sceso a partire dal 14 Aprile, e ci aspettiamo un'ulteriore discesa nel medio termine a causa della tendenza accomodante della RBA e della ripresa dell'economia americana. Tuttavia i dati mostrano che l'economia US potrebbe impiegare più tempo del previsto per accelerare, e ciò potrebbe portare a dei movimenti rialzisti nel brevissimo termine.

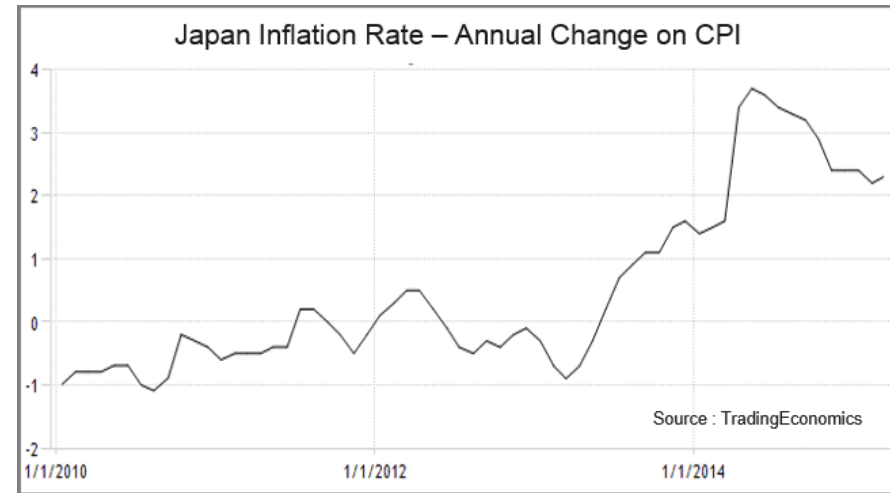


Economia
Il Giappone cerca forza nella crescita

Dopo oltre due anni di "Abenomics", ossia di politiche monetarie accomodanti e stimoli fiscali, il GDP giapponese la scorsa settimana è salito dello 0.6% trimestrale, sopra il consenso pari allo 0.4%. Altri indicatori economici come il GDP Business Spending hanno mostrato uno 0.4% (vs 0.2% atteso). L'attività industriale si è però ridotta dell'1.3% mensile a Marzo, primo calo in tredici mesi. Non dimentichiamo che il rialzo della sales tax dal 5% all'8% ha avuto un forte effetto sull'economia. I consumi privati sono diminuiti così tanto che Abe ha deciso di posticipare al 2017 il prossimo rialzo della tassa.

L'economia giapponese sembra ora in ripresa, e l'obiettivo di ottenere una maggiore crescita è molto importante per ridurre il deficit. Tuttavia l'inflazione è al 3.4% annuale, sotto le stime pari al 3.6%. I salari faticano ancora a crescere, dopo anni di dati completamente piatti. A causa del debole yen, i beni importati sono più costosi per i giapponesi. Molte aziende come Panasonic hanno deciso di riportare la produzione in casa anche se i giapponesi non possono permettersi questi beni fatti casa, che di conseguenza restano in magazzino causando dei problemi nel medio termine.

Sembra però che il Giappone stia guadagnando momentum riducendo la deflazione. USDJPY si sta ora muovendo tra 119.83 e 122.00. Lo yen si è deprezzato in quanto i mercati sono ancora preoccupati dalla sostenibilità della crescita e dall'elevato indebitamento. Parte del movimento è da attribuire anche all'apprezzamento del dollaro.



Economia
Turchia alle prese con problemi di credibilità

Le difficoltà per la banca centrale turca nel restare indipendente dalle pressioni politiche stanno proseguendo. Come atteso la banca ha lasciato il tasso invariato al 7.50%, mentre il tasso overnight è restato al 10.75%. Non alzando i tassi per combattere l'inflazione, si è evitato di causare l'ira del presidente. Lo statement ha ribadito che la politica monetaria, insieme alle prudenti misure fiscali, sta funzionando per contenere l'inflazione, e che l'incertezza sui mercati globali deprezza la lira e rende volatili i prezzi di energia e alimentari, "rendendo necessaria ulteriore cautela nella politica monetaria". Probabilmente il punto chiave era l'intervento sulla volatilità del mercato FX, affermando che "l'elevata volatilità dei tassi di cambio ha limitato i miglioramenti dell'inflazione, come affermato nel Report sull'inflazione. Ciò significa che la CBRT dovrebbe agire se la lira si dovesse deprezzare troppo rapidamente.

Vi è una chiara divergenza tra i dati di crescita e inflazione, e ciò sta causando tensioni tra la banca centrale e il governo. L'inflazione continua a salire, mentre la crescita è debole. Il CPI turco è salito al 7.91% in aprile, sopra il 7.61% di Marzo e ben lontano dal target della banca centrale, pari al 5%. Nel frattempo l'economia rallenta, ed il deficit delle partite correnti sta aumentando a causa della riduzione delle esportazioni. Anche la fiducia di famiglie e imprese è debole, con disoccupazione ai massimi da cinque anni.

Il Presidente Erdogan quest'anno ha mostrato molte divergenze con il governatore della banca centrale Erdem Basci riguardo la direzione dei tassi. Nonostante l'inflazione, Erdogan ha premuto per nuovi tagli dei tassi, in modo da combattere la debolezza economica. Ciò ha però inciso negativamente sulla credibilità della politica monetaria turca.

Le tensioni tra governo e banca centrale recentemente si sono ridotte, ma crediamo che Erdogan non permetterà un rialzo dei tassi (nemmeno in caso di più elevata inflazione o crollo della lira). Dato che i tassi non dovrebbero salire nel 2015, i flussi di capitale in uscita potrebbero aumentare, data anche la politica negli US. Per questo motivo, ci aspettiamo un ulteriore indebolimento della lira.

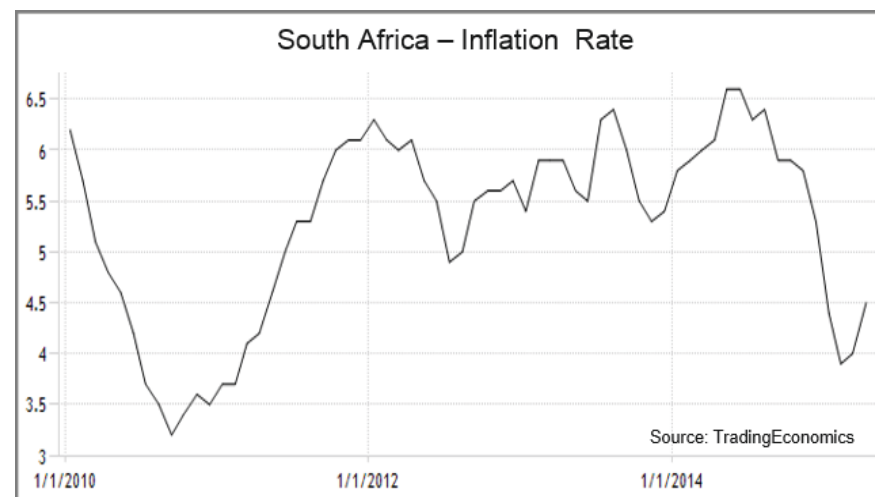


Economia
SARB tra elevata inflazione e debole crescita

La South-African Reserve Bank (SARB) ha mantenuto i tassi invariati lo scorso giovedì. Dal 2013 i tassi sono saliti gradualmente dal 5% al 5.75%. La banca è ancora di fronte al dilemma in quanto l'inflazione sta salendo verso il livello del 2014 (intorno al 6%) e la crescita del GDP è diminuita. Il CPI dello scorso Mercoledì ha mostrato un 4.5% annuale per Aprile, dopo il 3.9% di Febbraio. "Il tasso di inflazione potrebbe superare il target della banca centrale", ha affermato il Governatore Kganyago. I bassi prezzi del petrolio hanno avuto un forte effetto sull'inflazione, ma tale elemento sembra stia ormai svanendo. Inoltre, la crescita del dollaro negli ultimi 6 mesi ha reso la ZAR molto più debole, spingendo l'inflazione al rialzo.

Oltre alle pressioni rialziste sull'inflazione, va segnalato che la crescita sudafricana è debole. Vi sono problemi strutturali che danneggiano l'economia, così come numerosi sono gli scioperi in diversi settori, che ovviamente agiscono negativamente sulla fiducia delle famiglie e delle aziende. Va aggiunto che la stima sulla crescita pari al 2% per quest'anno è molto inferiore al livello richiesto per ridurre l'elevata disoccupazione. La banca centrale non ha effettuato modifiche durante l'ultimo meeting, ma nel medio termine l'incertezza dovrebbe obbligare la banca a reagire.

Crediamo che la SARB affronterà il dilemma assegnando maggiore priorità alla propria credibilità e al contenimento dell'inflazione nel target tra il 3% e il 6%, nonostante la debole crescita. E' quindi molto probabile che la SARB alzerà i tassi entro la fine dell'anno.



Mercati FX
Si rafforza la crescita economica in UK

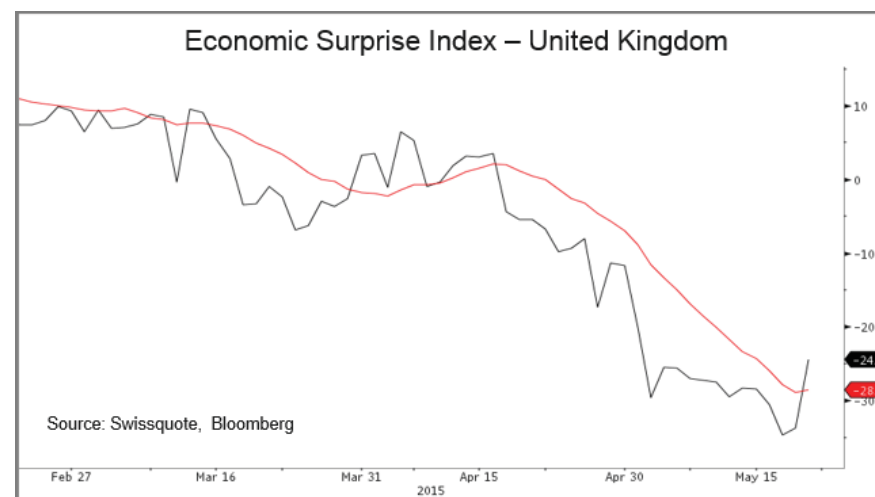
Da due settimane l'incertezza legata alle elezioni in UK si è neutralizzata. La vittoria dei Conservatori è stata accolta positivamente dai mercati, con un forte rialzo della sterlina contro il dollaro e con la fine dei ribassi sull'azionario. Inoltre i mercati sembrano rinviare il problema sul referendum sull'Unione per il futuro, focalizzandosi ora sulla crescita in UK e sulla ripresa in US.

Economia UK sulla buona strada nonostante la bassa inflazione

GBP/USD si sta apprezzando, in quanto il Regno Unito ha dimostrato di aver meglio gestito i mesi invernali rispetto agli US. Le vendite al dettaglio di Aprile hanno superato le aspettative (1.2% mensile vs 0.2% atteso), dopo il buon dato di Marzo. La produzione industriale è cresciuta dello 0.7% annuale vs 0.1% atteso, e la produzione manifatturiera è aumentata dell'1.1% (vs 1% atteso). Il quadro non è tutto così brillante in quanto le prossime restrizioni fiscali potrebbero incidere sulla crescita economica durante i prossimi anni. Inoltre, l'inflazione è scesa in territorio negativo per la prima volta dopo 50 anni, rinviando il rialzo dei tassi della BoE al 2016. Viceversa in US l'inflazione sembra tornare a salire in quanto il CPI di Aprile è salito dell'1.8% superiore alle attese dell'1.7%. Nonostante ciò riteniamo che un taglio dei tassi della Fed a Giugno sia decisamente improbabile.

Sotto osservazione i dati US

D'altra parte però guardando agli US sembra che i fattori temporanei siano durati più del previsto, minando l'umore degli americani (l'indagine della Fed di Philadelphia ha mostrato un 6.7 vs 8 atteso e 7.5 prec). Restiamo quindi rialzisti su GBP/USD e crediamo che la sterlina possa restare nel canale rialzista. Tuttavia i rischi ribassisti permangono in quanto anche il dollaro è in tendenza positiva. Lo scorso Venerdì la coppia ha raggiunto la parte inferiore del canale, dopo la lettura del dato sull'inflazione statunitense.



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.