

# Analisi Settimanale

8 - 14 Giugno 2015

**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

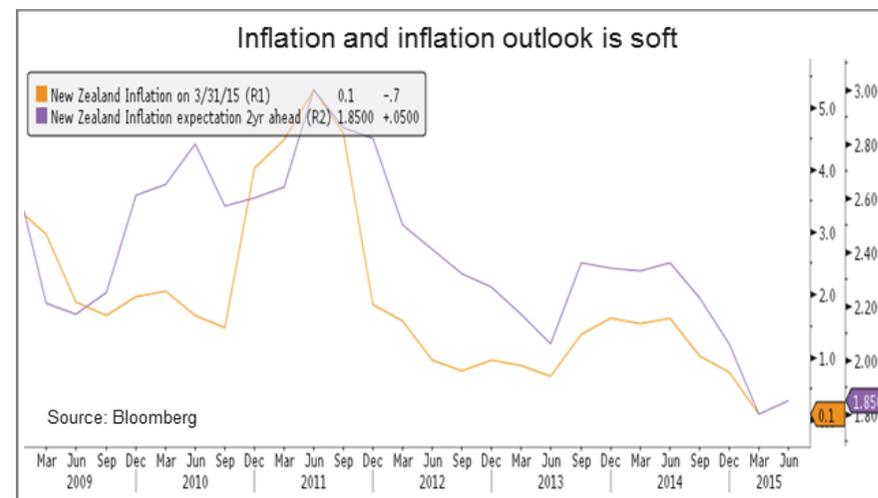
p3	<b> Mercati FX</b>	I fondamentali supportano la rottura rialzista di AUD/NZD - Peter Rosenstreich
p4	<b> Economia</b>	L'economia australiana è ancora debole - Arnaud Masset
p5	<b> Economia</b>	Messico: cercasi investitori - Yann Quelenn
p6	<b> Economia</b>	BCB alla ricerca di credibilità - Arnaud Masset
p7	<b> Economia</b>	La Grecia ritarda il pagamento al FMI - Yann Quelenn
p8	<b> Termini Legali</b>	

**Mercati FX**
**I fondamentali supportano la rottura rialzista di AUD/NZD**

Il tasso di cambio AUDNZD ha completato una flag rialzista e potrebbe ulteriormente apprezzarsi. Anche i fondamentali sottostanti ne supportano i rialzi. L'economia australiana è debole, ma relativamente superiore alla Nuova Zelanda. Le aspettative per il prossimo meeting della RBNZ oscillano tra nessun cambiamento e un taglio di 25 punti base dei tassi. Nel mese di Aprile la RBNZ ha affermato che "la domanda è debole, e prezzi e salari sono a livelli inferiori di quelli che sarebbero coerenti al target di inflazione atteso", e quindi potremmo attenderci una riduzione dei tassi. Da quel momento, la domanda è ancora calata a causa della riduzione dei prezzi delle materie prime e delle esportazioni. Infatti, le esportazioni commerciali sono scese a 4.17 miliardi ed il deficit della bilancia commerciale è salito a -2624 milioni. L'inflazione di base è scesa ai minimi annuali, pari allo 0.1% su base annuale (molto al di sotto del target della RBNZ), anche a causa dei bassi prezzi del petrolio.

**Preoccupazione per la potenziale bolla immobiliare**

Ci sono però ancora degli elementi che potrebbero consentire alla RBNZ di restare alla finestra. I consumi restano buoni, e le vendite al dettaglio sono aumentate del 2.7%. Anche la disoccupazione rimane su livelli contenuti (lieve aumento al 5.8%). Tuttavia il mercato immobiliare continua ad accelerare, preoccupando la RBNZ. I prezzi delle abitazioni sono saliti dell'8.3% in Aprile. Crediamo che la RBNZ potrebbe rinviare le decisioni sui tassi attendendo nuove restrizioni sui finanziamenti concessi, per evitare l'insorgere di una bolla sul mercato. In ogni caso, il futuro riserverà ulteriori misure accomodanti. Le aspettative sono quindi di ulteriore debolezza per il NZD e nuovi rialzi per AUD/NZD.



**Economia**
**L'economia australiana è ancora debole**
**Dati contrastanti**

L'economia australiana è cresciuta dello 0.9% nel primo trimestre. Nonostante il dato superiore alle aspettative, il quadro non è così esaltante. Infatti, la domanda interna è rimasta stabile, mentre i consumi sono diminuiti dell'1.2% durante i primi tre mesi (dati forniti da Australian Bureau of Statistics). Il dato positivo è quindi principalmente dovuto alle esportazioni nette (aumentate del 5.9%, mentre le importazioni solo del 3.1%), a prova che la svalutazione competitiva funziona. Inoltre, gli investimenti fissi sono calati (-3.2%) nei mesi invernali. I dati più recenti sulle vendite al dettaglio confermano un quadro di debolezza, con nessuna crescita in Aprile rispetto al + 0.3% atteso (secondo dato negativo consecutivo).

**Ulteriore taglio dei tassi?**

I dati sopra descritti confermano la vision ribassista su AUD/USD, ed aumentano le probabilità di ulteriori tagli dei tassi della Reserve Bank of Australia. In assenza di una ripresa sostenuta in US, il dollaro potrebbe tardare ad apprezzarsi e la valuta australiana potrebbe rafforzarsi nei confronti del biglietto verde, obbligando la RBA ad agire. Infatti, nell'ultimo statement Glenn Stevens ha confermato che "un ulteriore deprezzamento appare probabile e necessario, anche dato il significativo calo dei prezzi delle materie prime". In ogni caso, il recente dato sui Non-Farm Payrolls migliore del previsto negli US ha permesso al dollaro australiano di raggiungere il nostro target in area 0.76. E' necessaria una conferma della ripresa americana per permettere ad AUD/USD di proseguire i ribassi.



**Economics**
**Messico: cercasi investitori**

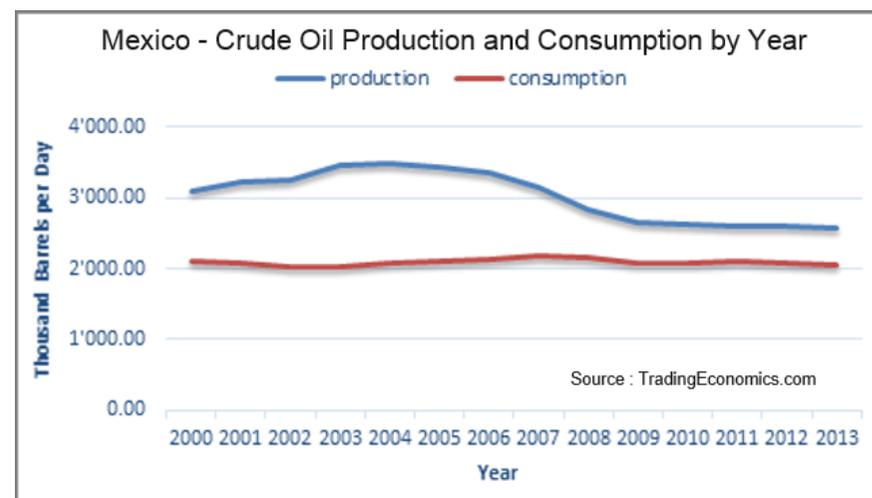
Il Messico è uno dei paesi più importanti al mondo termini di risorse petrolifere e gas naturale. E' al 18mo posto per le riserve. Inoltre il mercato energetico resta di proprietà statale attraverso Petroleos Mexicanos (Pemex). Il mercato è chiuso ad altri soggetti privati fino a nuove riforme. Infatti, Pemex non è riuscita ad aumentare la produzione, e le entrate stanno costantemente diminuendo. Inoltre, le infrastrutture sono in parte obsolete e ciò crea significativi problemi danneggiandone il trasporto.

Nel 1994 il Messico, consapevole di queste problematiche, è entrato nel Free Trade Agreement del Nordamerica per stimolare investimenti e crescita. Ciò ha lievemente supportato la produzione di petrolio e gas. Tuttavia sembra che questi investimenti non siano stati sufficienti ad invertire la riduzione nella produzione di olio negli ultimi 10 anni.

Mentre la domanda di petrolio resta elevata, le esportazioni si sono contratte ed il Messico ha dovuto quindi importare ancora più gas dagli Stati Uniti per supportare, ironicamente, la produzione di petrolio ed elettricità. La realtà del mercato ora sta spingendo il Messico a liberalizzare i mercati energetici, data l'elevata richiesta in particolare di investimenti in infrastrutture.

Il mercato energetico è un settore chiave per il Messico. Oltre agli investimenti, la Banxico potrebbe agire attraverso la politica monetaria. Al momento il tasso resta invariato al 3.00%, e la politica rimane accomodante. L'inflazione è stabile sotto il 3% e lascia spazio per ulteriori misure accomodanti, data l'incostante crescita degli ultimi anni. Va aggiunto che il Messico non lascerà crescere l'inflazione se la FED aumenterà i tassi. Infatti, crediamo che la Banxico replicherà la strategia di

politica monetaria della FED per mantenere il proprio equilibrio. La banca centrale è quindi ora pazientemente alla finestra.



**Economia**
**BCB alla ricerca di credibilità**

La scorsa settimana, USD/BRL è sceso fino a 3.1041, sulla scia delle misure di austerità annunciate nel Congresso. Inoltre vi sono state altre sorprese economiche positive, con la bilancia commerciale a 2761 milioni di dollari vs 2400 attesi. Il rialzo è dipeso dalla crescita delle esportazioni (+1.6 miliardi) più che dalla riduzione delle importazioni (- 0.7), anche a causa della debole valuta. La produzione industriale in Aprile si è contratta "solo" del -1.2% mensile, mentre gli economisti si attendevano un -1.4%. Tuttavia il Markit PMI è diminuito in ogni settore (manifatturiero a 45.9 vs 46, il composite a 42.9 vs 44.2 e i servizi a 52.5 vs 44.6). Riassumendo, l'economia brasiliana non è ancora fuori dalla stagnazione, ed i rialzi dei tassi della BCB non aiutano a togliere pressione sull'economia brasiliana, anche se i minimi dovrebbero essere ormai alle spalle.

**La BCB aumenta il tasso Selic**

Come anticipato, da noi e dal mercato, la BCB ha aumentato il tasso Selic di 50 punti base al 13.75%. Il successivo statement è apparso un copia-incolla del precedente, e quindi dobbiamo attendere il rilascio delle minutes, l'11 Giugno, per informazioni più dettagliate. Nonostante la riduzione delle aspettative di inflazione (l'indice IPCA a 12 mesi è al 5.99% dal 6.02%, mentre l'inflazione per il 2015 è prevista all'8.26% for 2015), crediamo che la BCB porterà il tasso al 14% il prossimo mese, poiché l'inflazione attesa per il 2016 è ancora ben al di sopra del target della BCB pari al 4.5%. I recenti dati della BCB mostrano che l'inflazione attesa per la fine del prossimo anno è pari al 5.5%.

**What is next?**

Given the need for the BCB restore credibility, we don't think the Copom is done with rate tightening yet, despite the declining economic activity. We therefore expect the Bank to increase one last time to 14% in July and so start cutting rate once the austerity measures start to kick in.

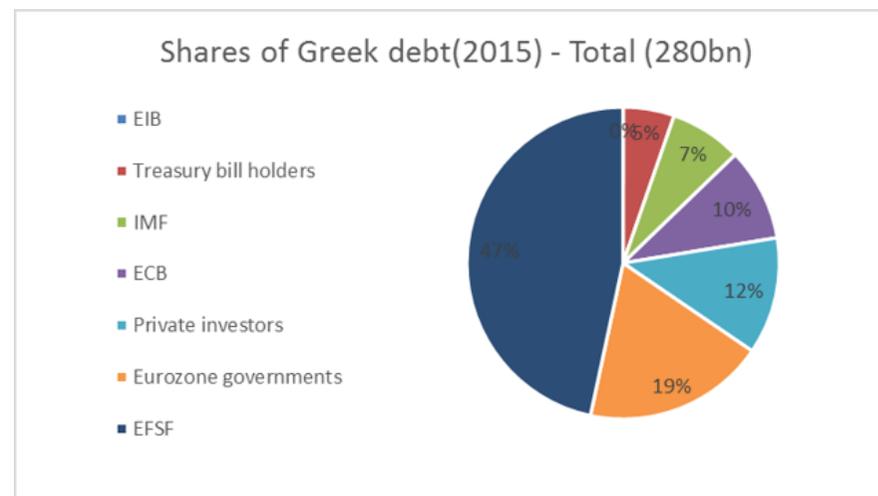


**Economia**
**La Grecia ritarda il pagamento al FMI**

Berlino ha ospitato un nuovo summit di emergenza sulla Grecia, con i leader di governo tedeschi e francesi, insieme ai rappresentanti di BCE e FMI. Lo sblocco di 7.2 miliardi di euro di aiuti è previsto sotto il rispetto di misure di austerità e riforme. Giovedì sera la Grecia ha proposto ai suoi creditori una proposta di 47 pagine, dichiarando di aver raggiunto un compromesso. Il governo ha aggiunto maggiore pressione, affermando che non avrebbe effettuato il pagamento del 5 Giugno al FMI in caso di mancato accordo. Tuttavia la Grecia ha deciso di applicare la regola che prevede la possibilità di raggruppare una serie di pagamenti in un'unica soluzione, da corrispondere il 30 Giugno.

Non crediamo che sbloccare fondi sia una buona soluzione per il lungo termine. La verità è che il default greco sarebbe dovuto arrivare già tre anni fa, anche se ora i creditori stanno giocando al "prendere o lasciare". La Grecia al momento non è in grado di rimborsare il FMI, nemmeno a fine Giugno. Inoltre, altri 7 miliardi dovrebbero essere corrisposti alla BCE a Luglio e Agosto. Va sottolineato che se la Grecia dovesse dichiarare default, è in gioco la credibilità della BCE (dati gli ingenti finanziamenti corrisposti). E' nostra opinione che un default greco non significherebbe necessariamente uscita dall'Eurozona, ma altererebbe certamente la strategia della BCE a supporto delle banche greche.

Le autorità greche guadagnano tempo, perchè le proposte attuali chiedono troppi sacrifici, premendo su pensioni e salari pubblici. Politicamente, Syriza è stato eletto con la promessa di fermare l'austerità, pur accettando di riformare le pensioni e il sistema fiscale. Il problema non sembra poter essere risolto, e più passa il tempo più lo strappo sarebbe costoso. La BCE per salvare la sua credibilità è ora disposta ad accettare una forte riduzione dell'avanzo primario previsto per il 2015 e 2016, "1% e 1.5% sono i nuovi target", ha affermato Manos Giakoumis, vice primo ministro.



## 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 valore di prezzo è inserito in questo report con finalità informativa, e non rappresenta una valutazione degli asset sottostanti o di altri strumenti.

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.