

Analisi Settimanale

22 - 28 Giugno 2015

ANALISI SETTIMANALE - Sommario

p3	Economia	Contagio Europeo - Peter Rosenstreich
p4	Economia	FOMC: tono dovish nel meeting di Giugno - Arnaud Masset
p5	Economia	Norges Bank affronta le pressioni del mercato immobiliare - Yann Quelenn
p6	Economia	SNB: sola contro tutti - Peter Rosenstreich
p7	Economia	Bank of Japan : troppo ottimismo sulla crescita - Yann Quelenn
p8	Mercati FX	RBA: Room For Further Rate Cut - Arnaud Masset
p9	Termini Legali	

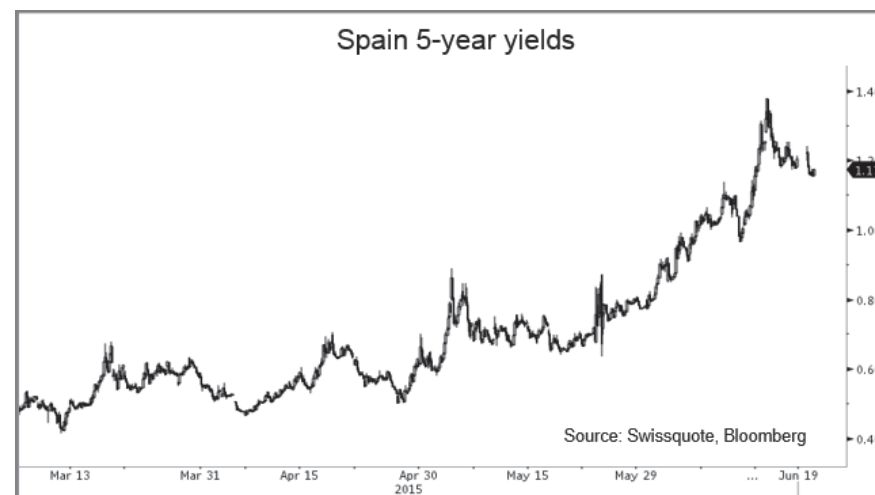
Economia

Contagio Europeo

I mercati restano in ansia per la mancanza di accordo tra Bruxelles e Atene. In particolare i bond periferici dell'area euro sono stati venduti con decisione, e lo spread con i rendimenti tedeschi si è ampliato. Dallo scorso Ottobre i bond periferici hanno beneficiato del programma di acquisto di bond da parte della BCE, pari a 1.1 trilioni di €. Gli investitori hanno acquistato di tutto, contraendo i rendimenti su livelli inaspettatamente bassi.

Due fattori hanno guidato la ripresa dei rendimenti. Primo, i dati economici europei indicano un recupero. L'inflazione annuale è salita dello 0.3% nel mese di Aprile dopo un lungo periodo di deflazione. Finchè sotto il target del 2% della BCE, la ripresa dei prezzi è un segnale che il QE sta funzionando e che la BCE non dovrà seguire la strada dell'espansione di bilancio quasi illimitata di Fed e BoJ. (terminando il QE a Settembre 2016 come pianificato). Il secondo fattore è il concreto rischio di "Grexit" e di default della Grecia. Abbiamo affrontato la questione spesso durante le precedenti settimane, rispetto alle quali vi è alternanza tra sviluppi preoccupanti e notizie positive. In ogni caso, in questo momento le probabilità di un default greco (IMF, BCE e/o obbligazioni pubbliche) è aumentato in maniera significativa, ed i rendimenti si stanno adattando a questo scenario.

Le preoccupazioni si estendono anche fuori dalla Grecia. Anni di QE hanno ridotto al minimo i rendimenti, in un contesto in cui azionario, materie prime e rendimenti sono diventati sempre più correlati. Un forte rialzo dei rendimenti potrebbe quindi causare un contagio su altri mercati.



Economics

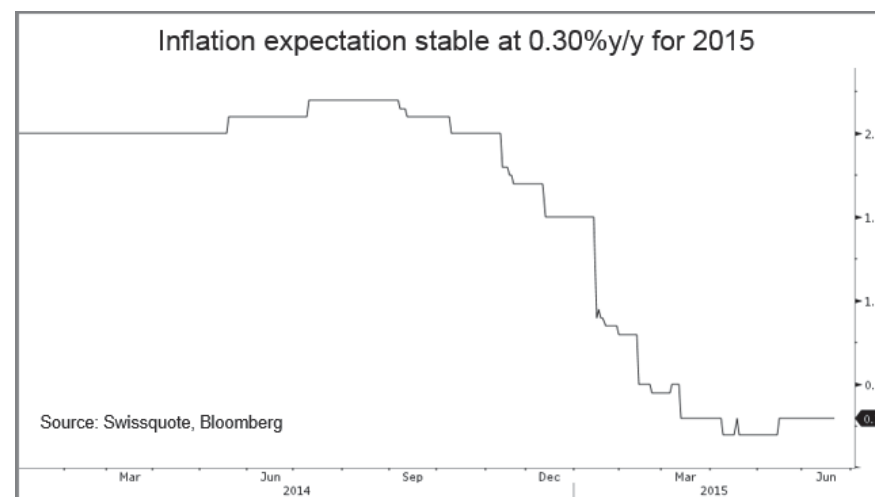
FOMC: tono dovish nel meeting di Giugno

Yellen dovish oltre le attese

Mercoledì il FOMC ha mantenuto il range dei tassi tra 0% e 0.25%. Le indicazioni derivanti dallo statement indicano un probabile rialzo dei tassi nell'anno in corso. Tuttavia la maggior parte dei membri del FOMC ha ridotto la stima sui tassi per 2015, 2016 e 2017, abbassandone il valore mediano. Janet Yellen ha affermato che ci si attende ulteriori miglioramenti nel mercato del lavoro e segnali più solidi di una crescita dell'inflazione verso il 2% prima di procedere con il rialzo dei tassi. Le proiezioni sull'inflazione PCE restano tra 1.3% e 1.4% per il 2015, crescendo tra 1.6% e 1.9% nel 2016. Il tasso di disoccupazione atteso è cresciuto al 5.2%-5.3% nel 2015 (dal 5%-5.2% di Marzo). Inoltre, le stime di crescita sono state riviste al ribasso tra 1.8% e 2%, dal 2.3%-2.7% di Marzo. Infine, l'ultimo IPC non ha confermato una solida ripresa dell'inflazione. Il dato di Maggio è dello 0.4% mensile vs 0.5% atteso, mentre l'IPC Core ha mostrato il dato più basso dell'anno, pari allo 0.1% su base mensile.

Il futuro è ancora incerto

Considerando le revisioni di cui sopra ed il tono dovish della conferenza stampa, crediamo che il rialzo dei tassi a Settembre non sia garantito. Infatti, il FOMC ha confermato che ciò dipenderà dai prossimi dati economici. "IL FOMC determinerà il timing del primo rialzo dei tassi valutando in ogni meeting le informazioni economiche e le loro implicazioni sul quadro economico". Appare chiaro che il FOMC vuole osservare ulteriori miglioramenti economici prima di agire, per evitare di danneggiare la ripresa economica in corso. Di conseguenza non possiamo escludere che l'inizio del ciclo di rialzi venga rinviato ad un momento successivo.



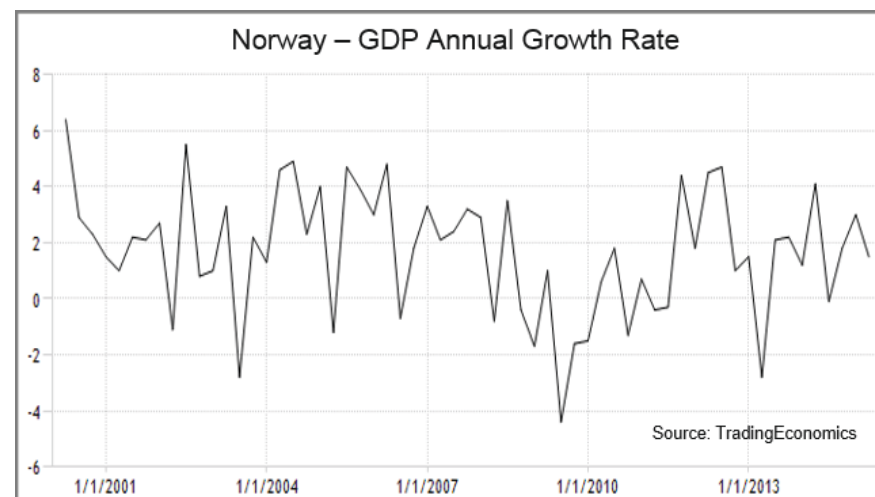
Economia

Norges Bank affronta le pressioni del mercato immobiliare

Come atteso, Norges Bank ha ridotto il tasso sui depositi di 25 punti base all'1%, a causa della debole crescita e di un'inflazione ben lontana dal target (IPC di Maggio al 2.1%, target al 2.5%). Il mese scorso Norges Bank aveva lasciato i tassi invariati, prendendo tempo per valutare ulteriori dati. Nel frattempo, la produzione industriale è diminuita nel mese di Maggio. Anche il GDP del Q1 ha mostrato un deludente 0.2%, mentre il dato per il Q4 2014 era dello 0.9%. Come atteso, l'economia continua a soffrire il basso prezzo del petrolio. Il Governatore Olsen ha dichiarato che finchè il Brent resterà sotto i \$70 al barile l'economia norvegese fatterà a crescere. Al momento, la ripresa del petrolio è stata temporanea ed i prezzi restano chiaramente in area 60. Ciò rende probabile ulteriori tagli dei tassi.

Il ribasso dei tassi aggiunge pressione all'inflazione e al già surriscaldato mercato immobiliare. I prezzi delle proprietà si sono triplicati da metà anni 90, crescendo del 7.5% negli ultimi 12 mesi. Lo scorso Mercoledì il Ministro delle Finanze Siv Jensen ha tenuto una conferenza sulle strategie da adottare nel settore immobiliare. E' stato deciso di aumentare l'offerta permettendo la costruzione di immobili meno costosi, per calmare il mercato. Inoltre, il Ministro ha minacciato l'introduzione di nuove misure restrittive sulla concessione del credito da parte delle banche.

La banca ha lasciato la porta aperta per ulteriori azioni accomodante, e di conseguenza ci aspettiamo un nuovo taglio dei tassi nell'anno in corso, molto probabilmente dopo l'estate. USD/NOK è salito da 7.60 a 7.70, ed il prossimo target si trova in area 7.85.



Economia

SNB: sola contro tutti

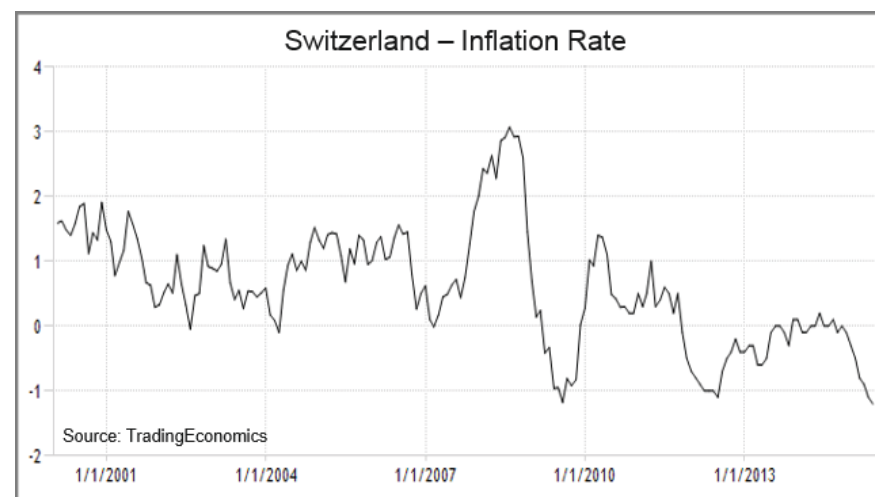
L'economia svizzera dovrebbe contrarsi ulteriormente

In Svizzera l'economia sta assorbendo l'impatto della svalutazione del 15% del tasso di cambio EURCHF. La SNB lega queste conseguenze all'improvviso effetto rivalutazione, ma i dati indicano che la forza del franco nei confronti dell'euro sta danneggiando significativamente la ripresa economica. Crediamo che nel medio termine tale impatto negativo possa ancora accentuarsi. Secondo le stime di Giugno dello Swiss government statistics office (SECO) dovrebbe esserci un nuovo calo dello 0.8% del 2015, dopo lo 0.9% atteso a Marzo. Nel frattempo la crescita del GDP per il 2016 è stata rivista all'1.6% dal precedente 1.8%. Il SECO ha affermato che "il commercio internazionale dovrebbe incidere negativamente sull'economia svizzera nel 2015. Ciò data la ripresa economica in corso in Europa, e la crescita della domanda domestica svizzera". La view sulla domanda interna appare piuttosto ottimistica, dato che le vendite al dettaglio hanno appena recuperato dopo un deciso calo, e l'inflazione resta molto debole. Non crediamo che la domanda sarà così solida, in quanto i consumatori guardano oltre il confine alla ricerca di valore aggiunto. L'economia svizzera resta "vulnerabile" alla volatilità del mercato FX, e data l'incerta situazione in Grecia nuovi flussi di capitale potrebbero entrare in Svizzera.

La SNB mantiene invariata la sua politica monetaria

Come atteso, la SNB ha mantenuto la banda di oscillazione del LIBOR a 3 mesi tra -1.25% e -0.25%, ed i depositi a vista a -0.75%. Gli strumenti a disposizione sono limitati, e la SNB attende segnali più forti di un impatto negativo del franco sull'economia svizzera. Detto ciò, anche in caso di peggioramento dei dati economici, c'è davvero poco che la SNB possa ancora fare. Una riduzione dei tassi avrebbe effetti limitati, mentre un intervento diretto sul mercato FX avrebbe ancora una volta l'effetto di incentivare gli investitori a sfidare la SNB, provocando miliardi di perdite

come già accaduto. Ci aspettiamo una discesa di EURCHF verso il supporto 1.0235, in particolar modo se la Grecia dovesse scivolare verso il default.



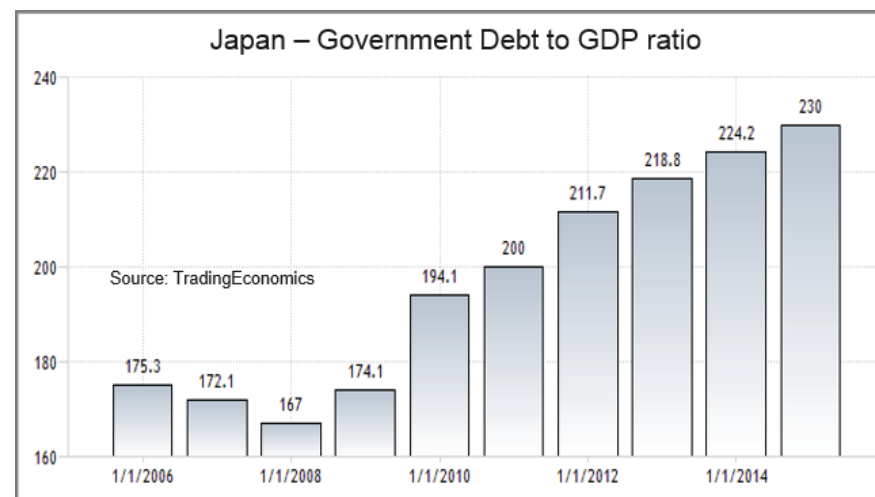
Economia

Bank of Japan : troppo ottimismo sulla crescita

La scorsa settimana, il Governatore della Bank of Japan Kuroda ha affermato che lo yen è molto debole. I mercati hanno interpretato questa controversa dichiarazione come un tentativo di rafforzare lo yen, ed il dollaro è sceso sotto 123 yen. Ieri, Kuroda ha spiegato di non voler influenzare il tasso di cambio. Nonostante ciò, lo yen rimane più forte di quanto fosse la scorsa settimana prima del suo discorso.

Crediamo che le autorità non siano felici del collasso dello yen negli ultimi mesi. USDJPY in questo mese ha raggiunto il massimo livello da 13 anni. Ovviamente gli effetti del QQE hanno indebolito lo yen, aumentando le entrate da esportazioni e i prezzi dell'azionario, incrementando però anche i costi relativi alle importazioni. Al momento la crescita giapponese è superiore alle attese, in quanto il GDP annuale è stimato al 3.9% vs 2.9% atteso. Ulteriori misure accomodanti proseguiranno fino al raggiungimento del 2% di inflazione. L'inflazione core nel mese di Aprile era pari allo 0.3% su base annuale.

Lo scorso Venerdì la BoJ ha deciso di mantenere la propria politica monetaria espansiva. La banca centrale incrementerà la base monetaria al ritmo di 80 trilioni di yen annuali. Dopo questa decisione, il mercato azionario giapponese è salito e potrebbe continuare ad apprezzarsi. Ciò però aumenterà il rapporto debito/GDP, il più elevato al mondo, che potrebbe raggiungere il 252% nel 2020 secondo le stime del NAB. Questi dati sono diversi da quelli del PM Abe, che ha affermato che la crescita annuale nei prossimi 5 anni dovrebbe essere intorno al 3% annuale, un livello molto più elevato rispetto alle performance economiche mostrate durante gli ultimi dieci anni.



Mercato FX

RBA: Room For Further Rate Cut

AUD ancora sopravvalutato

Nella settimana appena trascorsa, la Reserve Bank of Australia (RBA) ha rilasciato le minute relative al meeting del 2 Giugno. La banca ha riaffermato che il dollaro australiano è ancora sopravvalutato, e che vi è spazio per un ulteriore deprezzamento. "Il tasso di cambio non è lontano dai minimi annuali, ma è stato notato che il livello corrente supporta meno di quanto atteso la necessaria crescita economica, in particolare su base commerciale. Un ulteriore deprezzamento è probabile e necessario, in particolare dato il declino dei prezzi delle materie prime durante l'anno passato".

In ogni caso, la RBA ha osservato che gli investimenti privati sono su livelli particolarmente bassi in alcuni settori come il manifatturiero, dove il "tasso di investimenti è stato inferiore al tasso di svalutazione negli ultimi anni". Ciò conferma la nostra opinione relativa ad un'economia in condizioni non positive, nonostante il GDP in crescita (0.9% annuale nel Q1). Il sistema economico infatti dipende molto dalle esportazioni, mentre la domanda interna è ferma e il consumo privato si è ridotto dell'1.2% durante i primi tre mesi dell'anno. La banca ha aggiunto che una valuta più debole causerebbe "effetti benefici su alcuni settori", a condizione che si resti su livelli bassi per un periodo di tempo significativo.

Attesa per gli US

Riassumendo, riteniamo che un ulteriore taglio dei tassi non può essere escluso. Tuttavia al momento riteniamo che la RBA possa restare alla finestra, prendendo tempo per valutare gli sviluppi economici e dei mercati finanziari. La speranza è che buoni dati economici continuino ad arrivare dagli US, e ciò non può essere garantito, permettendo ulteriori ribassi di AUD/USD senza l'intervento diretto della RBA.



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 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.