

# Analisi Settimanale

31 Agosto - 6 Settembre 2015

**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

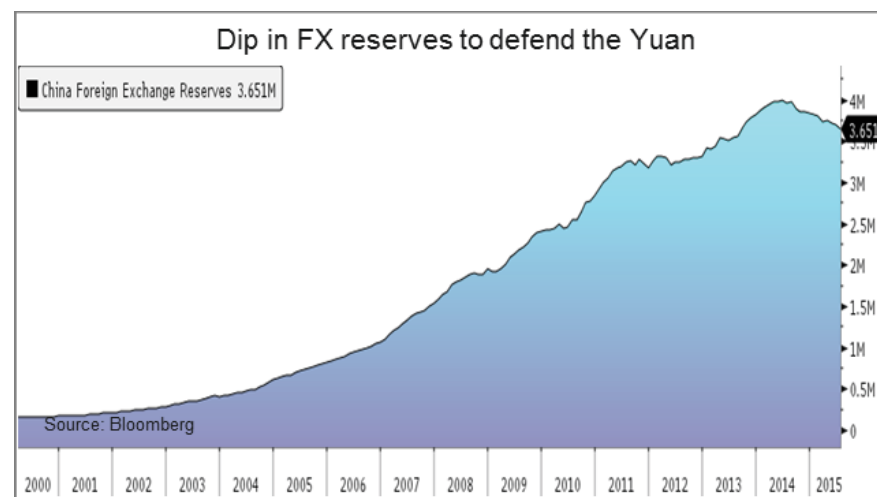
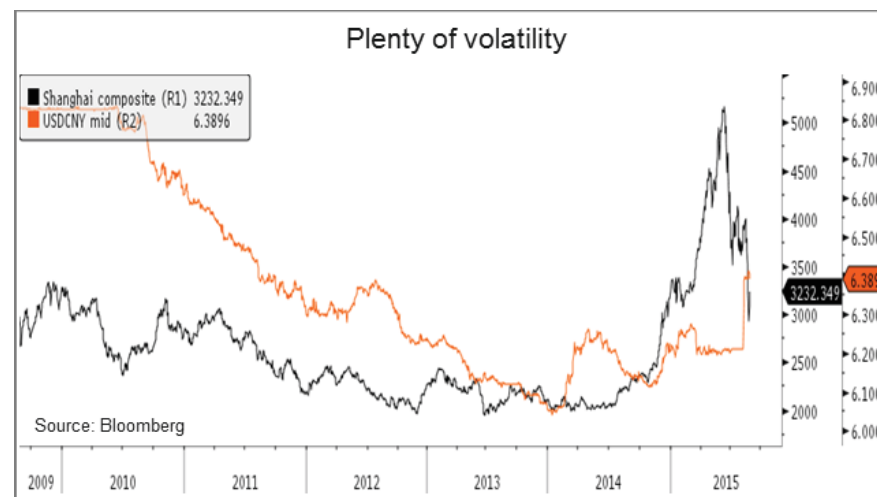
p3	<b>Economia</b>	Le politiche della Cina potrebbero influenzare la Fed - Peter Rosenstreich
p4	<b>Economia</b>	USA: difficilmente la Fed alzerà i tassi a Settembre - Yann Quelenn
p5	<b>Economia</b>	Recessione in Brasile - Arnaud Masset
p6	<b>Economia</b>	La BoJ conferma gli obiettivi di inflazione - Yann Quelenn
p7	<b>Mercati FX</b>	IMM: posizionamento dei non-commercial - Arnaud Masset
p8	<b>Termini Legali</b>	

**Economia**
**Le politiche della Cina potrebbero influenzare la Fed**

Nelle ultime settimane, le difficoltà delle autorità cinesi nella gestione delle transazioni finanziarie e del periodo di rallentamento economico ha provocato forti vendite sull'azionario, sia domestico che globale. La Cina deve al momento abbandonare l'ambizione di essere inclusa del paniere SDR del FMI, svalutando lo yuan (e creando timori di una guerra valutaria). Con il peggioramento della situazione, il governo è intervenuto con decisione per stabilizzare la situazione. Oltre alla valuta, si è intervenuto sulle regolamentazioni, attuando acquisti diretti sul mercato azionario, e tagliando i tassi di 25 punti base al 4.60% (quinta azione dallo scorso Novembre), riducendo di 50 punti base il RRR di tutte le banche.

**Rumors: la Cina starebbe vendendo titoli del Tesoro americano**

Le azioni delle autorità cinesi hanno modificato il sentiment degli investitori ed interrotto le vendite. Tuttavia, vi sono crescenti indiscrezioni secondo le quali la Cina starebbe vendendo titoli del Tesoro americani, in modo da rafforzare il dollaro ed indebolire lo yuan. Secondo gli ultimi dati, la Cina controlla 1.48 miliardi di \$ di debito governativo americano. E' interessante notare che nonostante l'avversione al rischio, che ha ridotto i rendimenti dei titoli governativi dei mercati più sviluppati, i rendimenti US sono rimasti costanti. E' quindi possibile che le vendite menzionate sopra abbiano effettivamente impedito la discesa dei rendimenti. La Cina ha diverse opzioni per agire sullo yuan, e vendere titoli americani è una di queste. Chiaramente, elevati rendimenti potrebbero spingere la Fed ad attendere prima di alzare i tassi, provocando anche nuove uscite di capitali dalla Cina (e conseguenti costosi interventi sul mercato FX). Questa potrebbe essere la prima volta in cui la Cina agisce influenzando direttamente la politica monetaria statunitense.



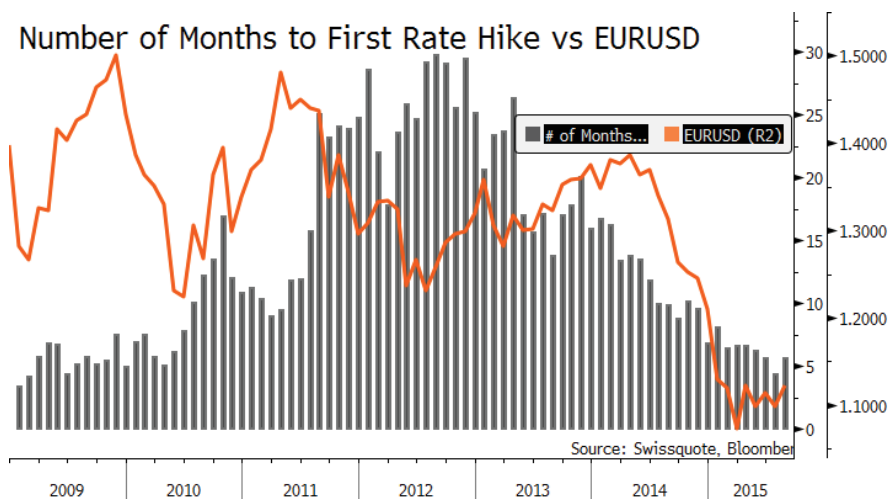
**Economia**
**USA: difficilmente la Fed alzerà i tassi a Settembre**

Il Presidente della Federal Reserve Bank of Atlanta Dennis Lockhart ha parlato la scorsa settimana al Public Pension Funding Forum 2015. Ci si attendevano segnali riguardo il possibile rialzo dei tassi a Settembre. Lockhart si è limitato a menzionare il quadro economico globale, evidenziando la forza del dollaro, la svalutazione dello yuan e la debolezza del petrolio, che rendono incerte le prospettive di crescita. In altre parole, alzare i tassi sarebbe difficile in queste condizioni di mercato.

Dennis Lockhart non ha confermato che sarebbe favorevole ad un rialzo a Settembre. Restiamo scettici su questa possibilità, in quanto i dati americani non supportano totalmente un cambio della politica monetaria americana. Inoltre, l'agitazione dei mercati azionari non rappresentano una condizione ideale. Infatti, ciò potrebbe mettere a rischio la stabilità finanziaria tanto cara alla Fed.

La situazione attuale sembra non supportare l'eventualità di un rialzo a Settembre. I mercati azionari sono ancora sovrapprezzati. Per gli Stati Uniti si tratta della ZIRP (zero interest rate policy) che ha messo a disposizione liquidità del mercato azionario, con l'aspettativa di elevati rendimenti per gli investitori. Bisogna interrogarsi anche sull'efficacia del quantitative easing. Può essere interpretato come l'utilizzo di una leva sulla politica a tassi zero, ma già ci si interroga su un futuro quantitative easing in quanto la ripresa economica non è così convincente.

EURUSD ha raggiunto 1.1700 la scorsa settimana, e potrebbe ritornare su questi livelli. Tuttavia i rialzi appaiono temporanei, in quanto l'Eurozona non sembra riuscire ad entrare in una fase di ripresa sostenuta.



## Economia

## Recessione in Brasile

Continuano ad arrivare notizie non positive per il Brasile. Gli ultimi dati indicano che l'economia si sta contraendo più rapidamente del previsto. Nel Q2 2015 il GDP è calato dell'1.9% vs -1.7% atteso. Su base annuale, abbiamo un -2.6% annuale vs -2.1% atteso. Inoltre, i dati nel Q1 sono stati rivisti al ribasso, da -0.2% a -0.7%. I dati più recenti mostrano un crollo degli investimenti (-8.1% trimestrale). La debole valuta sta danneggiando le importazioni, diminuite dell'8.8%, mentre le esportazioni sono cresciute del 3.4% nello stesso periodo. La spesa per consumi si è ridotta del 2.1% su base annuale, e la spesa pubblica è aumentata dello 0.7% trimestrale.

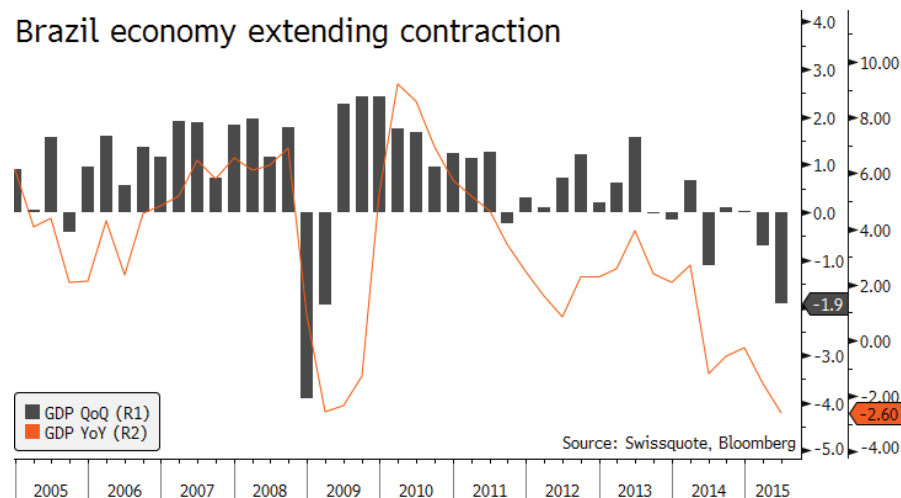
L'economia sta entrando in una seria fase di recessione. Le tensioni politiche e gli elevati tassi di interesse continuerà ad impedire la crescita degli investimenti, ritardando la potenziale ripresa economica.

### Dati fiscali piuttosto soft per il governo

I primi risultati a livello fiscale per il mese di Luglio hanno mostrato un deficit di 7.2 miliardi di real, vs l'attesa di 6.8 miliardi e il dato di Giugno pari a 8.2 miliardi. Il governo del Presidente Rousseff ha difficoltà nell'approvare misure di austerità che puntano al taglio della spesa pubblica.

Nonostante il recupero del real e la ripresa del mercato azionario, grazie ad una ritrovata propensione al rischio, i fondamentali in Brasile restano invariati. Forse addirittura peggio, a causa del rallentamento economico della Cina (principale partner commerciale del Brasile a cui è diretto il 20% delle esportazioni). Ci aspettiamo una correzione USD/BRL entro la fine dell'anno, ma nel breve periodo i rialzi potrebbero proseguire anche a causa del persistente rischio di taglio del rating.

### Brazil economy extending contraction



### USD/BRL on the rise



**Economia**

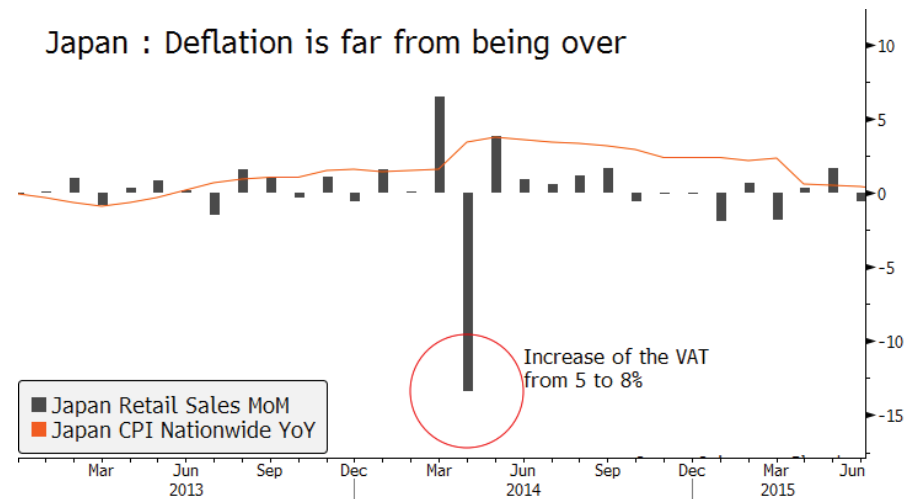
**La BoJ conferma gli obiettivi di inflazione**

Contro ogni previsione, l'IPP giapponese si è rivelato superiore alle aspettative, con uno 0.6% annuale a Luglio. Tuttavia non si tratta di un indicatore eccessivamente considerato dal mercato. Il messaggio che ricaviamo dai dati economici è contrastante: il Giappone fatica ad entrare in un trend di crescita sostenibile, nonostante i programmi di quantitative (e "qualitative") easing adottati dalla BoJ.

Lo scorso Giovedì, il Governatore della Bank of Japan Kuroda ha parlato a New York dell'inflazione giapponese, esprimendo fiducia sul raggiungimento del target del 2% entro fine 2016 con i correnti stimoli monetari. Le stime ci appaiono piuttosto ottimistiche, anche a causa dei prezzi del petrolio. Tuttavia Kuroda ha affermato di essere pronto a modificare il target, se necessario. La BoJ sta pensando anche di aumentare il quantitative easing, dato che le correnti misure non sembrano produrre i risultati sperati. Gli stimoli monetari non stanno portando ad effetti significativi. Il GDP per il Q2 ha mostrato un -1.6% annuale. Il paese sta provando faticosamente ad uscire dalla spirale deflazionistica, e non vi sono segnali di una forte e sostenuta ripresa.

Inoltre, la BoJ deve combattere contro il rafforzamento dello yen, a causa dell'attesa della Fed per il rialzo dei tassi. Una valuta più forte rafforzerebbe l'idea di nuove iniezioni di liquidità, e metterebbe a rischio l'intera impalcatura dell'Abenomics. Questo piano di riforme sembra non aver fatto altro che distruggere la spesa per consumi. E senza consumi, non può esserci crescita. Continuiamo a credere che gli obiettivi di inflazione verranno rivisti al ribasso, e la banca centrale potrebbe essere costretta a maggiori stimoli rispetto al corrente quantitative easing.

Japan : Deflation is far from being over



## Mercati FX

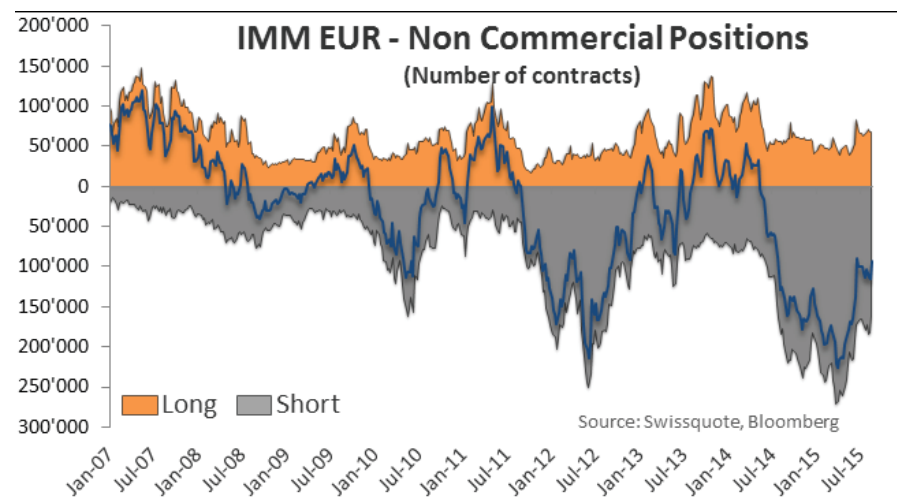
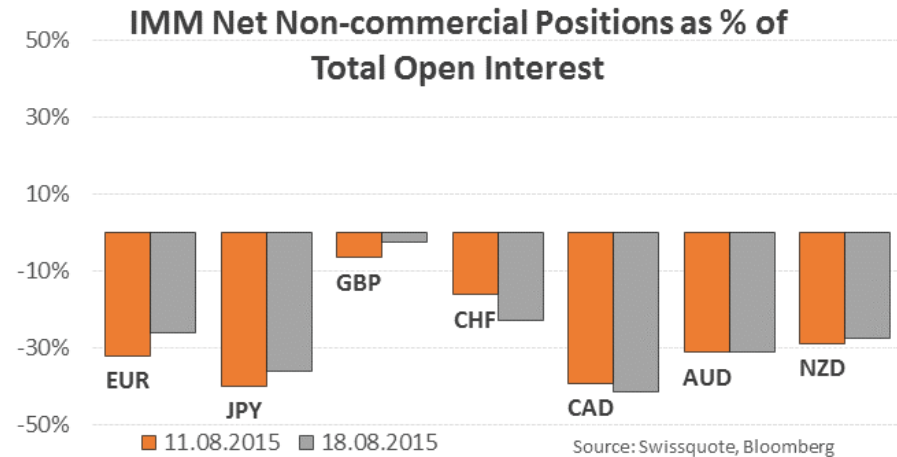
## IMM: posizionamento dei non-commercial

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

I dati IMM coprono le posizioni degli investitori per la settimana terminata il 18 Agosto 2015.

Le vendite di EUR continuano a diminuire, dato che il mercato sta prezzando un rinvio del primo rialzo dei tassi da parte della Fed. Le probabilità di un rialzo a Settembre sono scese al 30%, dal 36% della scorsa settimana. Le posizioni short su JPY e GBP sono diminuite per le stesse ragioni.

Le posizioni in vendita su AUD e NZD sono rimaste invece stabili, dato che lo shock proveniente dalla Cina incide sulle loro economie. Con la discesa del petrolio sotto i \$40 al barile, sono aumentate le vendite di CAD.



## 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.