

# Analisi Settimanale

26 Ottobre - 1 Novembre 2015

**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

p3	<b>Economia</b>	Fed: falchi contro colombe - Yann Quelenn
p4	<b>Economia</b>	La Cina riprende a crescere - Arnaud Masset
p5	<b>Economia</b>	BCE: quasi certamente il QE verrà rafforzato - Yann Quelenn
p6	<b>Economia</b>	Brasile: prosegue la fase di stallo - Arnaud Masset
p7	<b>Termini Legali</b>	

## Economia

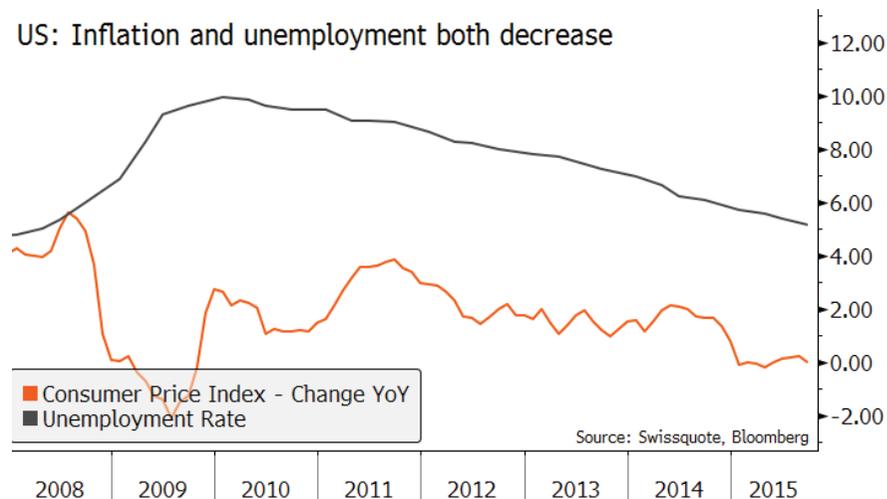
## Fed: falchi contro colombe

Il confronto tra falchi e colombe all'interno della Fed prosegue. Lael Brainard, colomba, e Jeffrey Lacker (falco) hanno parlato la scorsa settimana. La divergenza è innanzitutto ideologica. I falchi sono fedeli seguaci della curva di Phillips, che sostiene l'esistenza di una relazione inversa tra inflazione e disoccupazione. Un mercato del lavoro in crescita dovrebbe portare inflazione, in quanto vi è più competizione e di conseguenza maggiori salari per i lavoratori. Ciò dovrebbe conseguentemente spingere al rialzo i consumi.

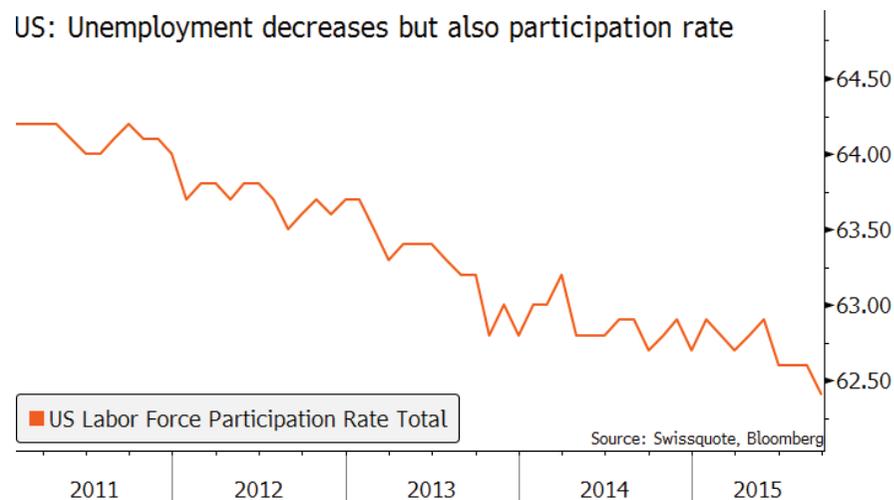
Le colombe sostengono che la curva di Phillips non riflette pienamente la realtà, e che vi è un'ulteriore categoria di lavoratori che non viene conteggiata nei dati ufficiali. Si tratta di quei lavoratori che hanno rinunciato a cercare un'occupazione da quando hanno perso il loro lavoro. Le colombe mantengono quindi l'idea che il mercato del lavoro non è sufficiente per effettuare stime sull'inflazione. Inoltre, la crescita economica dovrebbe riportare queste persone all'interno del mercato del lavoro, ma al momento ciò non sta accadendo. I NFPs stanno confermando questa teoria: negli ultimi due mesi il dato è stato inferiore alle aspettative, con 142mila posti di lavoro creati a Settembre (a fronte di attese poco inferiori alle 200mila unità).

Il nostro punto di vista è che il tasso di disoccupazione effettivamente non rispecchi pienamente lo status del mercato del lavoro. Nonostante ciò crediamo che il rialzo dei tassi dipenda anche da altri fattori, in primo luogo la credibilità di Janet Yellen. Infatti, la Yellen appartiene alla categoria dei falchi, ma in assenza di inflazione la sua credibilità è a rischio. Un lieve rialzo dei tassi potrebbe quindi avvenire anche in condizioni economiche non perfette. Ciò potrebbe rivelarsi però un errore, in primo luogo poiché dimostrerebbe che l'ideologia economia prevale sugli altri membri, e i dissidenti rimarrebbero una debole minoranza.

US: Inflation and unemployment both decrease



US: Unemployment decreases but also participation rate



## Economia

## La Cina riprende a crescere

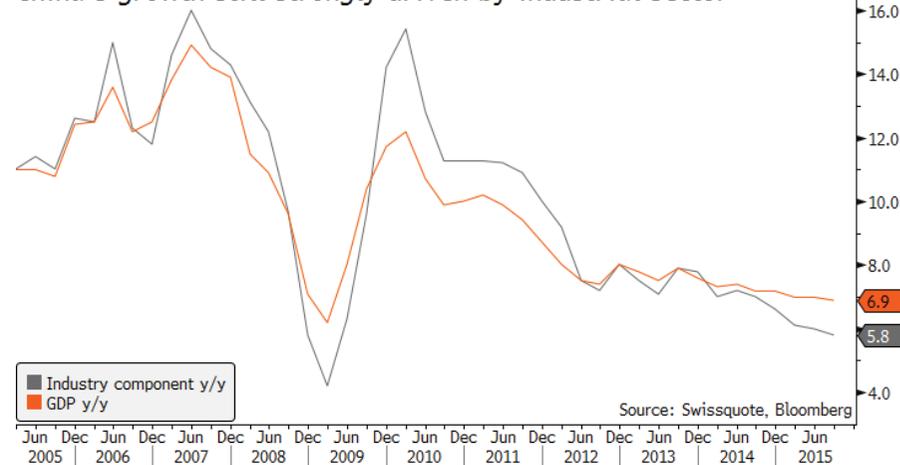
### GDP superiore alle aspettative

La Cina ha rallentato meno del previsto durante le ultime settimane, in quanto la solidità del settore dei servizi permette di bilanciare la debolezza del manifatturiero. La crescita dei servizi ha accelerato all'8.6% nel terzo trimestre (8.5% il dato precedente), mentre il manifatturiero è calato dal 6% al 5.8%. Il GDP complessivo per il QE ha mostrato un 6.9% annuale, superiore alle attese (6.8%). Ciò indica che l'economia cinese è più solida di quanto i mercati avevano previsto. Da segnalare anche il nuovo metodo di calcolo, che mira a rilevazioni più accurate tendendo in conto fluttuazioni e stagionalità.

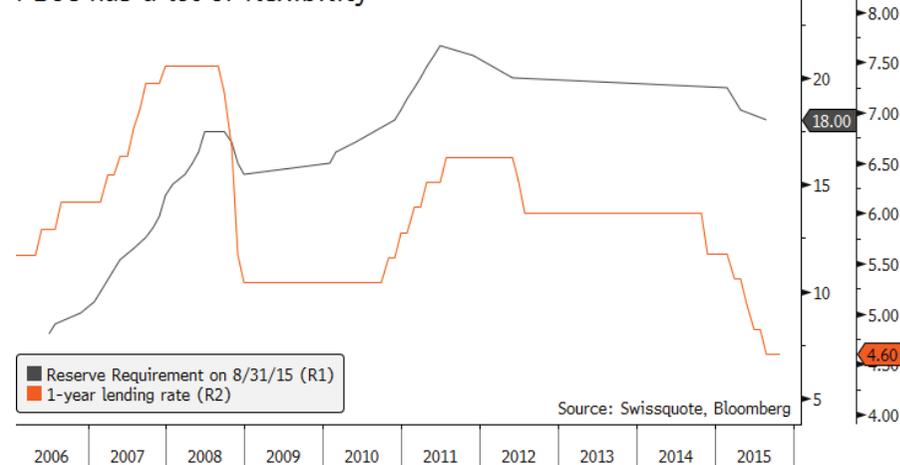
### Ottimismo per il futuro

Come affermato sopra, il settore industriale rimane sotto pressione, in quanto l'economia sta cercando di adattarsi alla nuova situazione con crescita inferiore al passato. In particolare, la crescita è ora a carattere domestico, e meno legata all'export. A Settembre la produzione industriale è aumentata del 5.7% su base annuale, meno delle attese pari al 6%. Nonostante i dati contrastanti, crediamo che per l'economia cinese il peggio sia passato, anche grazie agli interventi della PBoC a sostegno della stabilità. Dati negativi potrebbero però ancora arrivare dal settore manifatturiero e da quello immobiliare, in quanto l'economia ha bisogno di ulteriori aggiustamenti prima di trovare un nuovo equilibrio. La PBoC potrebbe quindi agire attraverso un ulteriore taglio dei tassi, anche perchè a differenza delle altre banche centrali essa ha ancora molto spazio a disposizione per misure di stimolo all'economia.

China's growth still strongly driven by industrial sector



PBoC has a lot of flexibility



**Economia**
**BCE: quasi certamente il QE verrà rafforzato**
**BCE pronta ad agire**

Come atteso, la Banca Centrale Europea ha mantenuto invariato il tasso di riferimento allo 0.05%. Tuttavia il Governatore Mario Draghi ha annunciato di essere pronto a ridurre ulteriormente i tassi, e EURUSD è sceso fino a tornare a 1.1100. Draghi sembra intenzionato a stimolare la crescita europea, finora decisamente insufficiente, incrementando gli stimoli monetari in corso ed estendendo il QE oltre Settembre 2016.

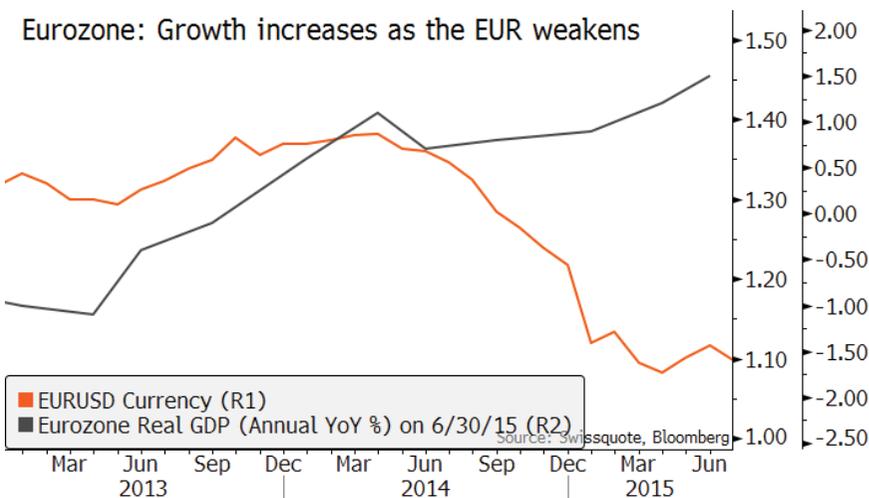
Draghi ha espresso preoccupazione per il rallentamento economico nei mercati emergenti, Cina in particolare, ed ha aggiunto che i rischi ribassisti per inflazione e crescita sono in aumento. I prossimi dati economici saranno monitorati con molta attenzione, e le decisioni verranno annunciate nel corso del prossimo meeting di Dicembre. E' probabile che il QE venga modificato sia nelle quantità che nella durata. Finora il programma prevede l'immissione di 60 miliardi di euro sul mercato, che potrebbero aumentare anche fino a 80.

**Visione ribassista sull'euro**

Restiamo ribassisti su EURUSD. Il QE dovrà essere incrementato ed esteso nel tempo. Anche, EURCHF sta spingendo al ribasso, e crediamo che la SNB dovrà intervenire. La Svizzera sta ritrovando il ruolo di valuta rifugio, a causa dell'incertezza che coinvolge l'Eurozona. Solo i mercati azionari stanno salendo. L'era della liquidità a basso costo è solo all'inizio, e crediamo che ciò continuerà a sostenere i mercati azionari.

**SNB chiamata a reagire**

A nostro avviso, la SNB potrebbe reagire qualora il franco scendesse sotto 1.0700 per un euro. Dato che EURCHF sta spingendo al ribasso, la SNB si trova in una condizione di difficoltà. La BCE annuncerà le modifiche al proprio QE solo a Dicembre, quindi la SNB ha ancora tempo per reagire. Un nuovo tasso soglia è una possibilità concreta. La SNB deve affrontare un contesto economico in cui il QE e le incertezze dell'Eurozona spingono gli investitori più prudenti ad acquistare franchi. Una nuova soglia potrebbe rappresentare quindi il giusto compromesso, dato che i tassi sono su livelli già molto bassi e quindi difficilmente ritoccabili.



## Economia

## Brasile: prosegue la fase di stallo

### Nessun sensibile miglioramento

Gli investitori non possono tirare un sospiro di sollievo in quanto la recente correzione in Brasile non sembra affatto un'inversione di tendenza. La crisi politica e l'elevata inflazione rendono attraenti nuove vendite di BRL. La situazione in Brasile continua a peggiorare, in quanto le aspettative di inflazione per 2015 e 2016 continuano a crescere. Secondo gli ultimi dati della BCB, a fine 2015 l'inflazione dovrebbe aumentare del 9.46% su base annuale, e del 5.87% per fine 2016. Il report sull'inflazione emesso la scorsa settimana mostra che i prezzi al consumo sono aumentati del 9.77% su base annuale a metà Settembre, rispetto al 9.57% precedentemente rilevato. Crediamo che l'inflazione resterà su livelli elevati, in quanto il paese non è ancora uscito dalla crisi politica.

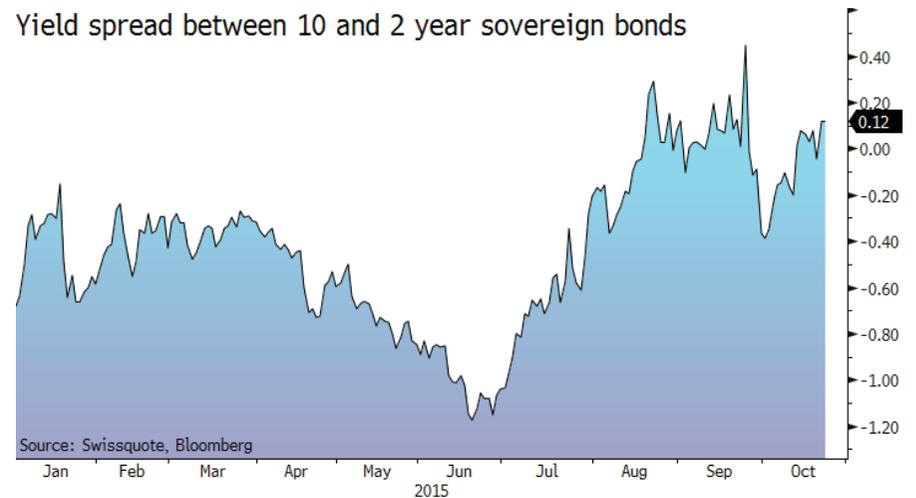
### Focus sulla politica

I mercati si stanno ora concentrando sulla situazione di stallo a livello politico. La situazione non sembra poter migliorare nel breve termine. Il Congresso sembra rifiutare ogni riduzione della spesa, e la minaccia di un impeachment si è ormai materializzata. Una richiesta in tal senso è stata sottoposta al Presidente della Camera Eduardo Cunha lo scorso Mercoledì. Se tale richiesta verrà accettata da Mr. Cunha, lo stallo politico proseguirà. Di conseguenza, il real brasiliano è destinato a rimanere sotto pressione da parte dei venditori, in quanto le prospettive di un miglioramento sembrano affievolirsi. Crediamo che il supporto fornito in particolare dalle dichiarazioni della BCE sia destinato ad avere vita breve.

USD/BRL: temporary respite



Yield spread between 10 and 2 year sovereign bonds



## 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 finanziari.

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.