

# Analisi Settimanale

**9 - 15 Novembre 2015**

## ANALISI SETTIMANALE - Sommario

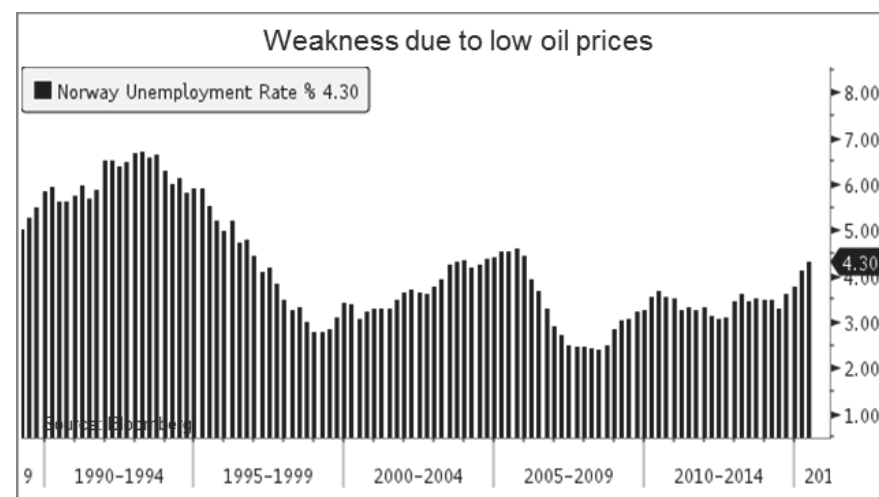
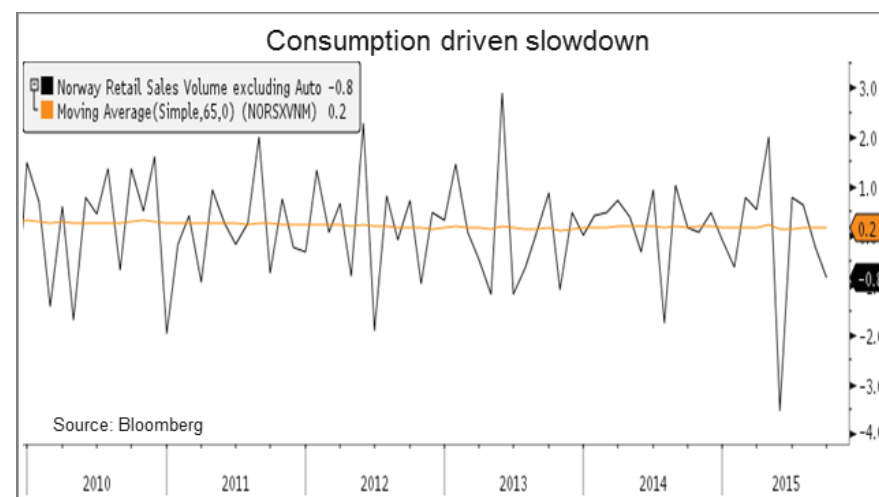
|    |                       |                                                                                        |
|----|-----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| p3 | <b>Economia</b>       | Norges Bank potrebbe tagliare i tassi - Peter Rosenstreich                             |
| p4 | <b>Economia</b>       | La BCE mette all'angolo la SNB - Arnaud Masset                                         |
| p5 | <b>Economia</b>       | BoT alla finestra - Peter Rosenstreich                                                 |
| p6 | <b>Economia</b>       | USA: ottimi NFP, ma i prossimi report sull'inflazione saranno decisivi - Arnaud Masset |
| p7 | <b>Mercati FX</b>     | IMM e posizionamento dei Non-Commercial - Arnaud Masset                                |
| p8 | <b>Termini Legali</b> |                                                                                        |

## Economia

## Norges Bank potrebbe tagliare i tassi

Dopo la BoE, anche Norges Bank la scorsa settimana ha lasciato intendere che il tema predominante per la prima parte del 2016 sarà banche centrali accomodanti. Come atteso, in Norvegia il tasso è rimasto invariato allo 0.75%, con una valutazione complessiva appena più neutrale. L'economia è stata definita più debole del previsto rispetto all'ultimo meeting di Settembre. La banca centrale ha notato la riduzione dei consumi delle famiglie, come principale fattore negativo. L'inflazione è in linea con le aspettative, e l'indebolimento della valuta locale sta bilanciando le pressioni deflazionistiche. Non è ancora chiaro se Norges Bank interverrà riducendo i tassi di interesse nell'anno in corso. Il Governatore Olsen ha mantenuto un atteggiamento abbastanza equilibrato, evidenziando che "alcuni fattori" supportano un rialzo dei tassi, mentre "altri fattori" spingono per una loro diminuzione. In ogni caso, dato il rallentamento economico degli ultimi mesi, crediamo sia probabile un taglio dei tassi per 25 punti base nel meeting di Dicembre.

A Settembre la produzione industriale è cresciuta dell'1.6% su base mensile (vs 1.7% precedente). La crescita su base annuale è scesa dal 3.1% al 2.0%. Anche se il settore industriale sembra comunque tenere bene, i segnali che emergono dovrebbero portare a una riduzione del GDP. Le vendite al dettaglio di Ottobre mostrano un -0.8%, dopo il precedente -0.4%, in continua sofferenza a causa dei bassi prezzi del petrolio. Inoltre, anche l'aumento della disoccupazione dal 4.3% al 4.6% potrebbe incidere negativamente sul trend dei consumi. Norges Bank potrebbe tagliare i tassi a Dicembre per stimolare fiducia e spesa per consumi. Il mercato sembra prezzare un taglio di soli 10 punti base, ma potrebbero essere di più. Restiamo quindi ribassisti sulla Corona Norvegese, e riteniamo che EURNOK potrebbe tornare a salire verso i massimi annuali in area 9.61.



## Economia

## La BCE mette all'angolo la SNB

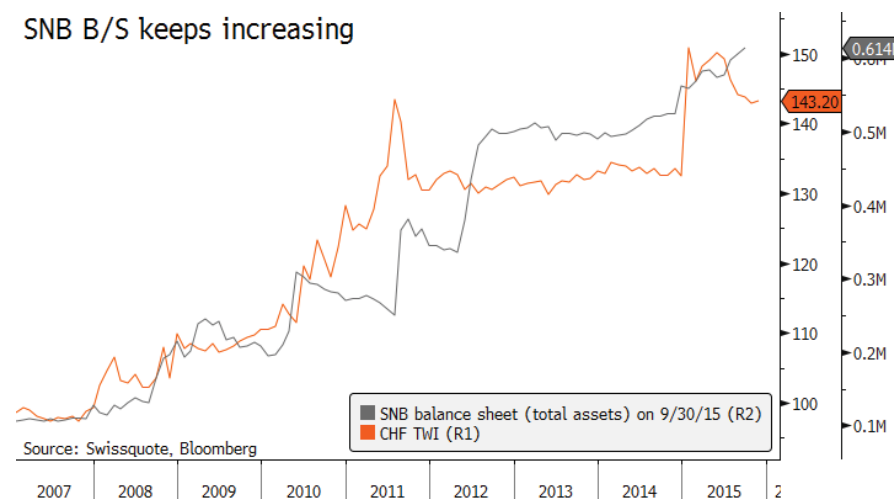
### Inflazione: dato superiore alle attese

Nel mese di Ottobre, l'inflazione svizzera è calata dell'1.4% su base annuale, sentendo ancora gli effetti della rivalutazione del cambio. Su base mensile, vi è stato un aumento dello 0.1% superiore alle attese. Ciò è avvenuto nonostante il contesto deflazionistico e l'aumento dei prezzi di prodotti stranieri dello 0.8% mensile. Complessivamente, l'inflazione mensile è cresciuta dello 0.2%, con un -0.8% annuale.

### Poche opzioni per la SNB

Nonostante il lieve miglioramento, non crediamo che la tendenza sia cambiata, in quanto la forza del franco svizzero è destinata a pesare ancora sull'economia elvetica. Inoltre, la decisione della BCE nel supporto all'economia dell'eurozona sta preoccupando la SNB, date anche le poche armi a disposizione per reagire. Cosa potrebbe fare la SNB? Riepiloghiamo rapidamente. Possiamo quasi certamente escludere un forte intervento diretto nel mercato FX, in quanto l'esposizione della SNB è già su livelli stratosferici. Inoltre, crediamo poco probabili nuove restrizioni sulle norme relative alle esenzioni, in quanto ciò inciderebbe negativamente sui risparmi dei cittadini svizzeri. Cosa potrebbe quindi accadere? Dal nostro punto di vista, la SNB potrebbe reagire spingendo i tassi ancora al ribasso in territorio negativo, e Mr. Jordan potrebbe combinare questo tipo di intervento ad un aumento della soglia per le esenzioni. Nel medio termine, EUR/CHF resta all'interno di un canale ribassista, anche se nel breve non escludiamo un temporaneo apprezzamento della coppia.

### SNB B/S keeps increasing

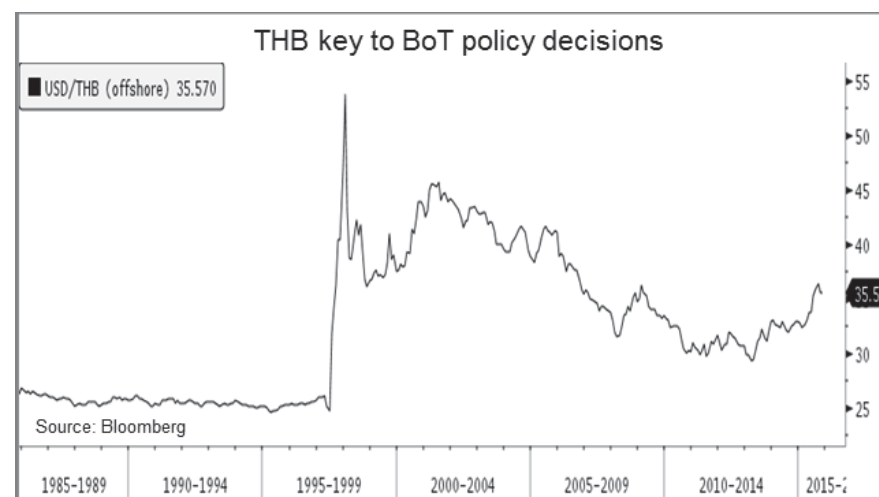
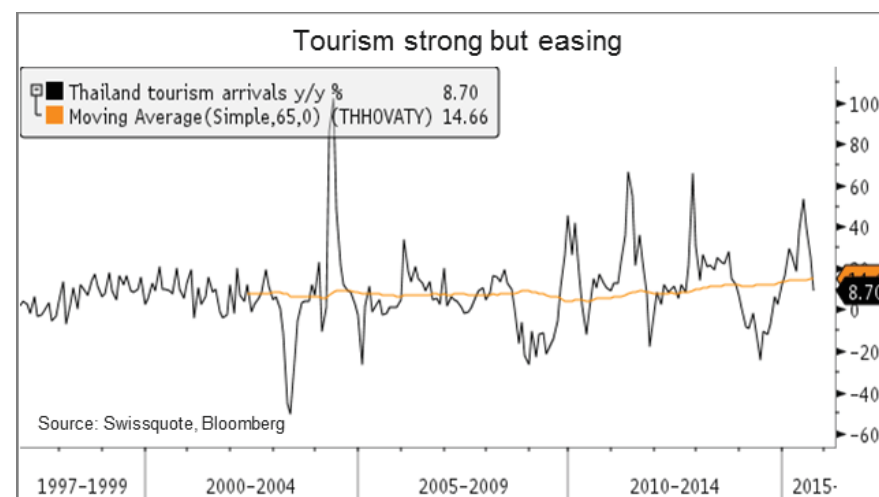


## Economia

## BoT alla finestra

Come atteso, la Bank of Thailand ha mantenuto il tasso invariato all'1.50%. Il voto unanime indica chiaramente che la BoT non nutre al momento particolari timori sull'economia thailandese, decidendo così di attendere prima di eventuali azioni qualora le pressioni ribassiste dovessero intensificarsi. Lo statement ha confermato una tendenza accomodante, riaffermando che gli stimoli del governo attraverso nuova spesa si sono rivelati essenziali nel supporto all'economia. La crescita al momento sta seguendo le aspettative, ma lo scenario resta abbastanza fragile a causa della debolezza su scala globale e della volatilità dei mercati finanziari. Sul fronte interno, il settore del turismo e fiscale appaiono i comparti di maggior solidità nell'economia. La Thailandia ha visto ridursi le esportazioni del 5.51%, con una produzione industriale scesa del 3.36%. L'IPC nel mese di Ottobre ha mostrato un -0.77% su base annuale, in territorio negativo per il decimo mese consecutivo. Tuttavia, sembra che l'economia abbia passato la fase peggiore, e che il futuro possa portare ad una ripresa.

Nonostante i recenti dati economici, riteniamo quindi che la BoT possa ritenere l'attuale politica monetaria sufficientemente accomodante. Il nuovo Governatore Veerathai Santiprabob ha indicato che la politica monetaria deve bilanciare supporto alla crescita e stabilità finanziaria, che verrebbe messa a rischio in caso di tassi molto bassi per un periodo di tempo troppo lungo. Un elemento che potrebbe spingere la BoT ad agire è l'eventuale apprezzamento del THB nei confronti delle valute concorrenti nella regione. In tal caso, la banca centrale dovrebbe intervenire a riduzione dei tassi di interesse per evitare l'effetto negativo sulla crescita di un apprezzamento del tasso di cambio.



## Economia

## USA: ottimi NFP, ma focus sull'inflazione

L'ultimo report sul mercato del lavoro ha mostrato molte sorprese. I NFP hanno rivelato 271mila nuovi posti di lavoro aggiunti, a fronte dei 185mila attesi. Il mercato appare ora fiducioso su un rialzo dei tassi a Dicembre. Preferiamo però mantenere una certa cautela, anche perchè i quattro precedenti NFP avevano deluso le attese. Questo report costituisce certamente un segnale importante, ma il prossimo (ed ultimo prima del meeting del FOMC di Dicembre) sarà cruciale per confermare la bontà dei dati dello scorso Venerdì.

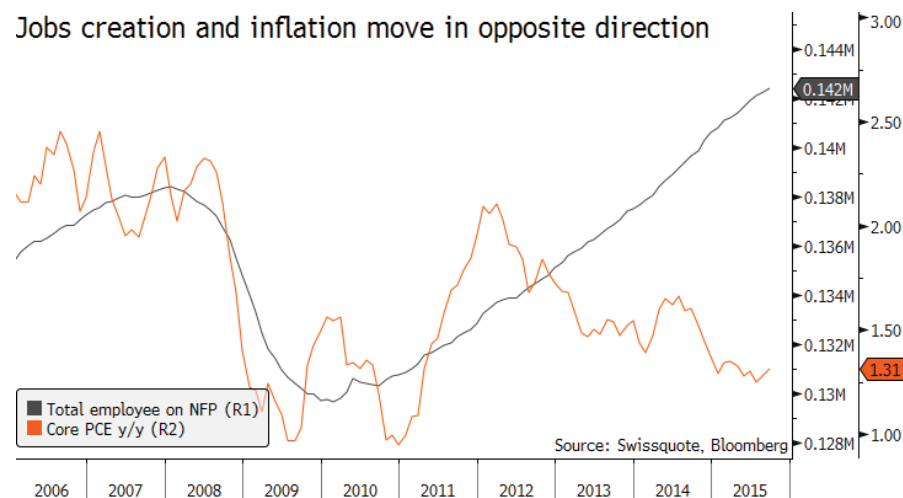
E' nostra opinione che i mercati tendano a sovrastimare l'importanza del dato dei NFP sulle decisioni di politica monetaria, in quanto esso è spesso soggetto a rilevanti revisioni. Inoltre, il mercato del lavoro è costantemente migliorato negli ultimi mesi, eppure la Fed non ha agito. Crediamo che il contesto di crescita globale e l'inflazione siano gli elementi più importanti che la Yellen tiene in considerazione per l'inizio dei rialzi dei tassi. Dove ci troviamo? L'indicatore preferito dalla Fed, il PCE, è rimasto stabile all'1.3% a Settembre, sotto la previsione dell'1.4%. Se includiamo nel dato le componenti più volatili - come cibo e settore energetico - il risultato è ben peggiore (0.2% annuale).

Infine, anche i cosiddetti "fattori esterni" non appaiono così favorevoli a un'azione della Fed a Dicembre. Prima di tutto, molte banche centrali stanno manifestando una tendenza accomodante, addirittura in procinto di incrementare gli stimoli monetari. Riksbank ha rafforzato il proprio QE la scorsa settimana, mentre la BCE ha chiarito che un'estensione/incremento del programma è solo questione di tempo. Inoltre, anche se la BoJ comunica ottimismo sull'economia giapponese, la propria politica monetaria sembra non raggiungere gli obiettivi prefissati... La Fed appare quindi sola contro il resto del mondo. Inoltre, immaginiamo che la Yellen decida finalmente per il rialzo dei tassi. Tassi di interesse più elevati rafforzano il dollaro, e ciò spinge al ribasso l'inflazione. Non crediamo che

la Fed desideri particolarmente questo scenario.

Nonostante ciò, tra i dati dello scorso Venerdì emerge la crescita dei salari. La remunerazione oraria media è aumentata del 2.5% su base annuale, oltre le attese (2.3%). Se l'inflazione dovesse iniziare a manifestarsi con decisione, molte cose cambierebbero. Di conseguenza, riteniamo che i prossimi report sull'inflazione saranno decisivi per il timing del primo rialzo dei tassi.

Jobs creation and inflation move in opposite direction



## Mercati FX

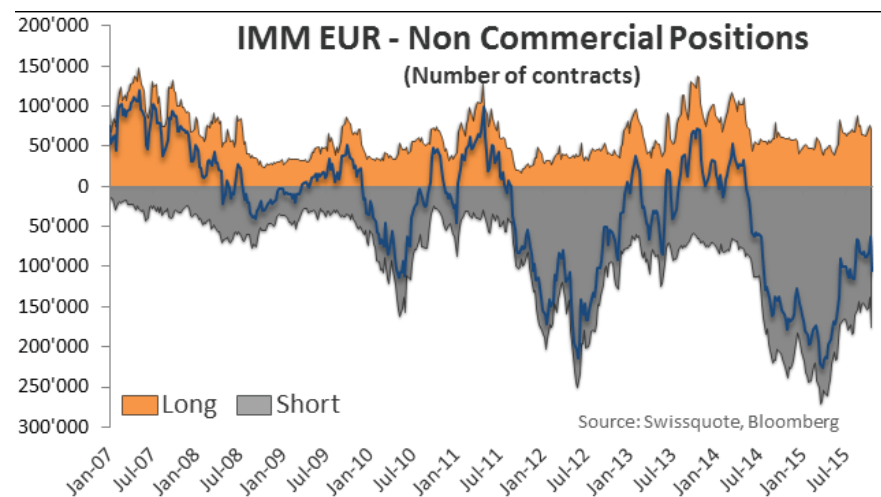
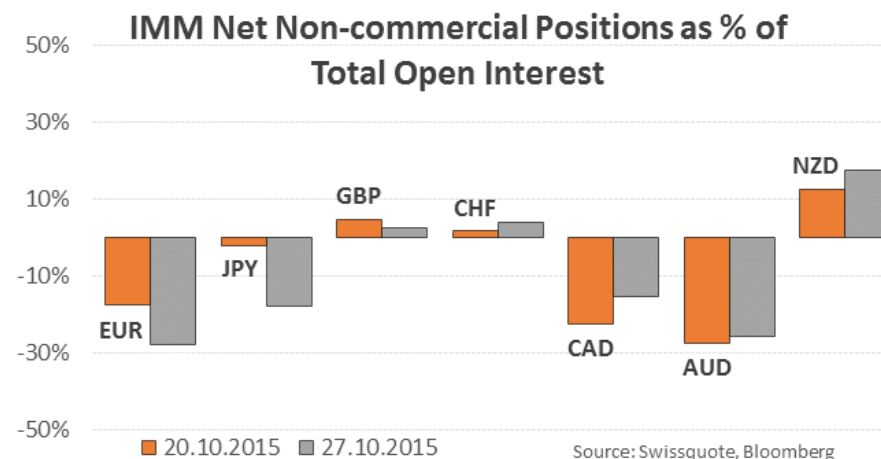
## IMM e posizionamento dei Non-Commercial

L'indicatore **International Monetary Market (IMM)** sul **posizionamento dei non-commercial** viene utilizzato per visualizzare i **flussi di denaro da una valuta all'altra**. E' **generalmente visto come indicatore contrario** quando raggiunge valori estremi.

I dati IMM coprono le posizioni degli investitori per la settimana terminata il 27 Ottobre 2015.

Durante la settimana conclusa il 27 Ottobre sono sensibilmente aumentati gli acquisti di dollari neozelandesi, da 12.47% a 17.61% sul totale dell'open interest. Tuttavia crediamo che i recenti deboli dati provenienti dalla Nuova Zelanda riporteranno gli investitori alla realtà.

Le vendite di euro sono cresciute, toccando il 27.84% dell'open interest. Data la divergenza di politica monetaria tra BCE e Fed - Mario Draghi ha indicato di essere pronto a supportare ancor di più l'economia europea - ci aspettiamo ulteriori vendite di euro.



## 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 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.