

# Analisi Settimanale

25 - 31 Gennaio 2016

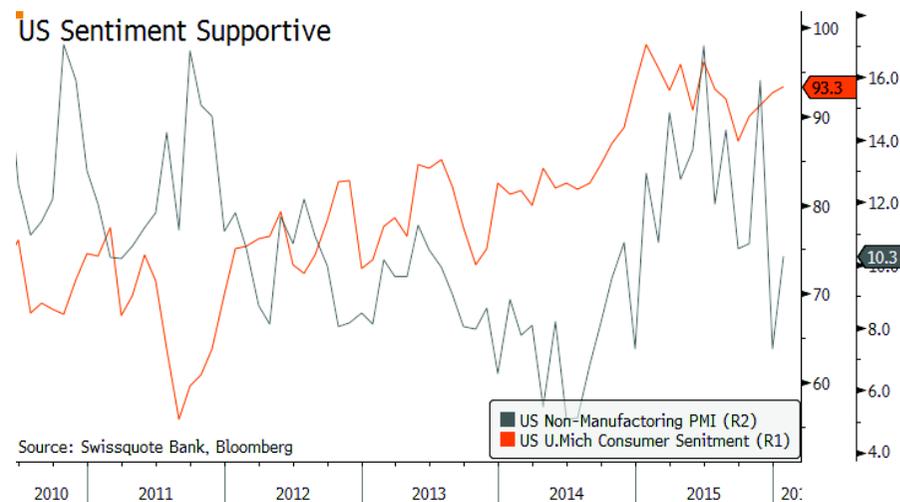
**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

- p3 **Economia** La Fed potrebbe rallentare ma non invertire la rotta - Peter Rosenstreich
- p4 **Economia** La RBNZ potrebbe essere costretta a tagliare i tassi - Arnaud Masset
- p5 **Economia** Petrolio: la discesa continua - Yann Queleenn
- p6 **Mercati FX** Hong Kong: tasso di cambio destinato a restare vincolato - Peter Rosenstreich
- p7 **Economia** BCB per ora alla finestra - Arnaud Masset
- p8 **Economia** I mercati attendono il meeting di Marzo della BCE - Yann Queleenn
- Termini Legali**

**Economia**
**La Fed potrebbe rallentare ma non invertire la rotta**

Secondo alcuni analisti, il rialzo dei tassi della Fed a Dicembre ha costituito un "colpo letale" all'economia americana. Da quel momento, la fiducia dei mercati è sensibilmente diminuita, e il settore manifatturiero continua a soffrire a causa del forte dollaro e dei bassi prezzi del petrolio. Dopo una breve fase di calma, i mercati azionari e i rendimenti di lungo periodo (fondamentali per il mercato immobiliare) sono scesi notevolmente, così come i prezzi del petrolio. In settimana, durante il meeting del FOMC, si guarderà ad eventuali segnali di "pentimento" da parte di alcuni membri del gruppo. Vi è il sospetto che i mercati stiano confondendo le recenti turbolenze internazionali con l'andamento dell'economia americana, che rimane solida. A nostro avviso, le proiezioni della Fed sui tassi (4 rialzi nel 2016) erano eccessivamente ottimistiche, ma non abbiamo mai sostenuto l'idea di una "retromarcia".

Il recente trend evidenziato dal settore manifatturiero appare preoccupante. Ultimamente, il rallentamento dei mercati emergenti internazionali ha contribuito al problema, ma la Fed ha menzionato anche la forza del dollaro tra i vari fattori in gioco, e quindi terrà sotto controllo i futuri sviluppi. Tuttavia, nei confronti delle valute del G10 il biglietto verde è sostanzialmente invariato da Dicembre. Inoltre, va ricordato che l'economia US è legata al manifatturiero solo per una quota intorno al 10% del GDP. Ciò significa che un rallentamento non dovrebbe danneggiare eccessivamente l'intero sistema economico. La crescita economica negli Stati Uniti si mantiene solida. Il mercato del lavoro continua a migliorare, in un contesto di bassa inflazione, a conferma dell'elevata fiducia dei consumatori. Ciò continua a supportare i consumi e il settore dei servizi (PMI non-manifatturiero in territorio positivo). L'espansione economia sta proseguendo, e dovrebbe permettere ulteriori e limitati rialzi dei tassi durante l'anno in corso.



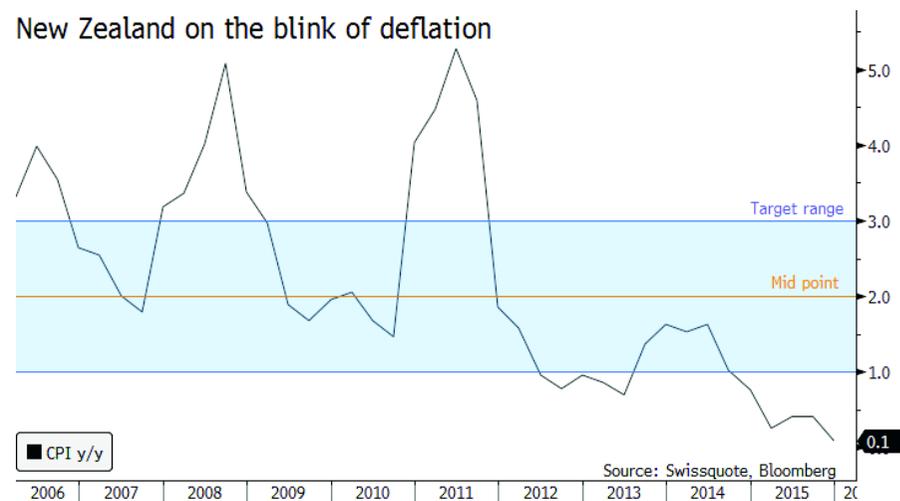
**Economia**
**La RBNZ potrebbe essere costretta a tagliare i tassi**

Durante la prima parte di Gennaio, il crollo delle quotazioni del petrolio e le incertezze sulla Cina hanno inciso fortemente sulle commodity currencies. Il dollaro australiano è calato del 6.50% rispetto al biglietto verde, 5.30%. Tuttavia, la valuta australiana ha mostrato una reazione negli ultimi giorni, in quanto l'economia sembra riuscire a superare indenne la recente fase sfavorevole. Il dollaro neozelandese ha fatto persino peggio, cedendo il 7.50% nei confronti del dollaro americano, tornando così nei pressi dei minimi di metà Novembre 2015. Tuttavia, la Nuova Zelanda vive una situazione completamente diversa rispetto alla vicina Australia. Mentre l'IPC australiano è cresciuto del 2.00% su base annuale a Dicembre, in Nuova Zelanda i prezzi sono scesi dello 0.5% su base trimestrale (+0.1% annuale) riportando l'economia in uno stato di deflazione.

**Taglio dei tassi in vista**

La debolissima inflazione rende sempre più probabile un taglio dei tassi da 2.50% a 2.25% durante il meeting della prossima settimana. A Dicembre, la RBNZ ha aumentato le stime di crescita, scommettendo su una ripresa dei prezzi dei prodotti esportati e sull'aumento della popolazione, ma ha rinviato di un anno il timing per il raggiungimento del target di inflazione. La RBNZ prevede oggi che la banda inferiore del target-range verrà raggiunta nella prima parte del 2016, e che il livello mediano verrà toccato a fine 2017. Secondo gli ultimi dati, le tempistiche potrebbero slittare ulteriormente. Di conseguenza, la banca centrale è chiamata all'intervento per ridurre il tasso OCR in modo da prevenire una nuova ed indesiderata condizione di deflazione.

Questi futuri sviluppi dovrebbero spingere al ribasso il dollaro neozelandese. Oggi NZD/USD si trova a 0.64-0.6430 (61.8% di Fibo sul rialzo 2009 - 2014, e minimo di metà Novembre 2015). In caso di rottura, i prossimi target sarebbero posizionati sui livelli 0.6235 e 0.60.

**New Zealand on the blink of deflation**


**Economia**
**Petrolio: la discesa continua**
**Trend ribassista**

La guerra dei prezzi sul petrolio è proseguita incessantemente la scorsa settimana. Il Brent è sceso sotto i 28 dollari a barile prima di rimbalzare a quota 31 nel fine settimana. Il petrolio continua ad essere scambiato su livelli mai visti negli ultimi 12 anni, in un contesto di eccesso di produzione. I membri OPEC continuano a produrre oltre un milione di barili al giorno in eccesso, per eliminare gli altri produttori dalla competizione e mantenere le proprie quote di mercato.

La rimozione delle sanzioni nei confronti dell'Iran contribuisce al trend in corso. L'Iran, per effetto dell'accordo siglato lo scorso anno con l'International Com Imunity potrà rientrare nel mercato e ciò potrebbe risultare in ulteriori 500.000 barili al giorno prodotti. I mercati stanno prezzando anche le prossime immissioni di petrolio americano, anche se ciò costerà diversi dollari a barile per trasportare il greggio WTI verso le raffinerie europee.

**Rischi di natura geopolitica**

Un accordo tra i paesi membri dell'OPEC sulla produzione, in modo da aumentare i prezzi e quindi i profitti, appare oggi impossibile. In particolare, le tensioni tra Arabia Saudita e Iran stanno impedendo ogni forma di cooperazione, e l'elemento cruciale di questo conflitto è ormai il ruolo di potenza leader nella regione.

**Rallentamento economico in Cina**

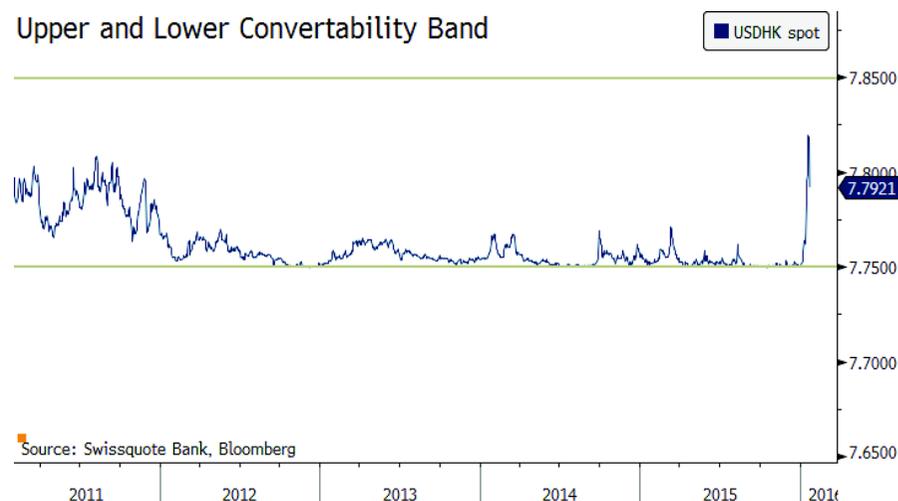
L'eventuale rallentamento dell'economia cinese potrebbe giocare un ruolo importante nella partita, incidendo sulla domanda. Al momento, il prezzo del greggio sembra destinato a restare su livelli bassi. Durante l'ultimo meeting della BCE, il Governatore Mario Draghi ha affermato che ulteriori stimoli verranno introdotti a partire da Marzo, a causa della debole inflazione causata in primo luogo dai bassi prezzi del petrolio. Riteniamo che tali prezzi possano ancora scendere, a toccare i \$25 per barile.

**Oil: WTI-Brent spread narrows**


**Mercati FX**
**Hong Kong: tasso di cambio destinato a restare vincolato**

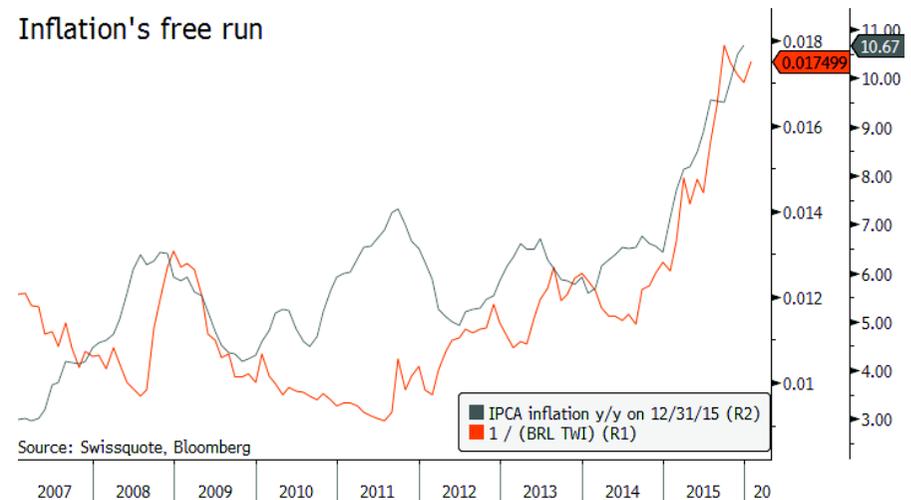
USDHKD prosegue la salita. La coppia ha raggiunto 7.8093, con il forward a 6 mesi ormai sopra la parte superiore della banda di oscillazione. Le vendite di HKD sono aumentate nuovamente dopo il dato cinese di crescita al 6.9% (in linea con le aspettative). La vicinanza con la Cina ha creato una forte correlazione tra le due valute. Il rallentamento cinese, la fuoriuscita di capitali e la svalutazione corrente potrebbero essere problemi anche per Hong Kong. Con l'attuale sistema di cambio a flessibilità limitata, il valore di USDHKD può oscillare tra 7.75 e 7.85. L'attuale movimento appare più un posizionamento speculativo, piuttosto che un cambiamento nella percezione dei fondamentali economici di Hong Kong. La politica monetaria rimane accomodante, e lo spread dei tassi interbancari US-HK favorisce gli Stati Uniti di 17 punti base. La recente variazione ha aiutato i tassi di Hong Kong a raggiungere quelli statunitensi. Infine dal punto di vista fondamentale, il tasso di cambio effettivo e il differenziale di inflazione con gli Stati Uniti non implica un tasso USDHKD significativamente più elevato nel prossimo futuro. Per questo non riteniamo che il "peg" verrà rimosso in tempi brevi.

Inoltre, crediamo che l'argomento della vicinanza alla Cina sia debole, e un deprezzamento dello yuan non deve necessariamente portare a vendite di HKD. La connessione tra i due mercati è destinata ad aumentare, ma il dollaro di Hong Kong resta molto legato alla Fed e al dollaro americano. Finora, il peg ha supportato Hong Kong, portando stabilità e rendendo il paese attraente per la finanza internazionale. Ulteriori fuoriuscite di capitale (stimate in 300 mld di dollari) potrebbero peggiorare le condizioni di liquidità e accrescere il tasso HIBOR. Tuttavia, la Base Monetaria (BM) di Hong Kong è costituita per 359 miliardi di dollari da valuta estera. Se i movimenti speculativi dovessero proseguire, queste importanti riserve svolgono un ruolo a supporto della credibilità del sistema di tasso di cambio vincolato di Hong Kong.

**Upper and Lower Convertability Band**

**HIBOR needed to catch up to LIBOR**


**Economia**
**BCB per ora alla finestra**

Lo scorso Mercoledì, la BCB ha deciso a sorpresa di lasciare i tassi invariati. Di conseguenza il real brasiliano si è deprezzato ulteriormente, con un gap dell'1.50% all'apertura del giorno seguente. Molti investitori avevano infatti previsto che Alexandre Tombini avrebbe aumentato il tasso Selic di 50 punti base al 14.75% per mitigare l'aumento dei prezzi e ridurre le aspettative di inflazione. Ricordiamo che l'indice IPCA di Dicembre ha raggiunto il 10.67% su base annuali, e che gli economisti continuano a correggere al rialzo le proprie stime. Tuttavia la BCB ha privilegiato l'altra faccia della medaglia, ossia la crescita, evitando di alzare i tassi. La situazione in Brasile era già molto difficile prima delle forti vendite di commodities e delle crescenti preoccupazioni sulla Cina; ma ora che gli investitori stanno prevalentemente vendendo asset rischiosi, il quadro economico brasiliano rischia di somigliare a un incubo.

**Inflation's free run**

**La banca centrale non ha scelta**

E' nostra opinione che BCB sarà costretta ad alzare i tassi durante l'anno in corso per contrastare la crescente inflazione. E' solo questione di tempo, in quanto la svalutazione del real, il caos politico e la crescita del deficit fiscale stanno spingendo sempre più in alto l'inflazione. La banca centrale è quindi sotto pressione. Inoltre, dopo anni di lavoro per riacquistare fiducia e credibilità da parte dei mercati, abbandonare la lotta all'inflazione in una fase così cruciale sarebbe controproducente.

Un rialzo dei tassi potrebbe anche stabilizzare la valuta sotto i 4.00 - la coppia ora viene scambiata in area 4.12. Difficile però prevedere un significativo apprezzamento del real nel brevissimo periodo, a causa del clima di avversione al rischio ancora presente sui mercati globali.

**Economia**
**I mercati attendono il meeting di Marzo della BCE**
**BCE: politica monetaria invariata**

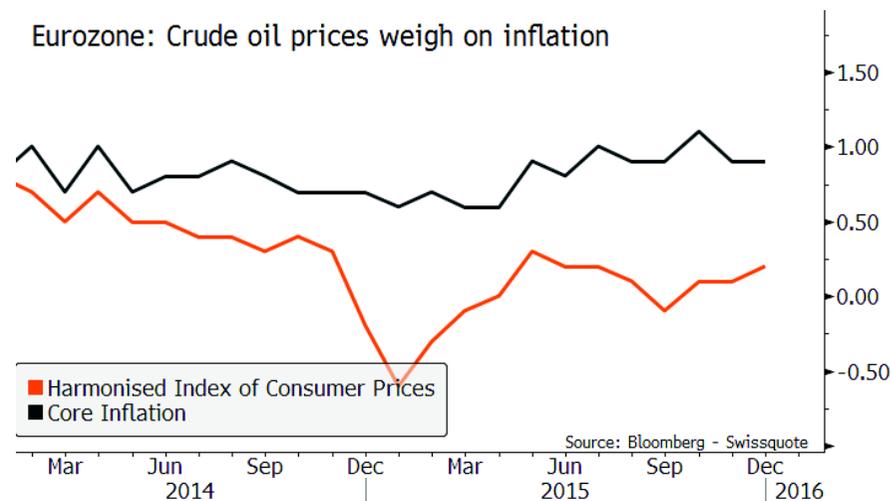
Come atteso, il Governatore della BCE Draghi ha lasciato invariata la politica monetaria, dopo il taglio del tasso sui depositi da -0.2% a -0.3% annunciato a Dicembre. Draghi ha però affermato che ulteriori stimoli potrebbero essere annunciati a Marzo se non vi sarà una ripresa dei prezzi del petrolio e dell'inflazione in generale nell'Eurozona. Infatti, dall'introduzione del QE avvenuta lo scorso anno non sembra che l'inflazione abbia ripreso vigore. Ancor più preoccupante, il quadro economico sembra ancora più debole rispetto allo scorso Dicembre. Di conseguenza, è probabile che le aspettative di inflazione della BCE per il 2017 verranno riviste ulteriormente al ribasso, secondo noi non oltre l'1%.

**Attesa per il meeting di Marzo**

Crescono già le aspettative per il meeting di Marzo, in cui la banca centrale "esaminerà ed eventualmente modificherà" la politica monetaria attuale. Draghi ha affermato già in passato che la BCE è pronta a fare tutto quanto necessario per supportare l'euro e la sua stabilità. Ci interroghiamo sulla view di lungo termine dell'istituto centrale. Infatti, il tono di Draghi di volta in volta oscilla tra il falco e la colomba. Il declino dei prezzi del petrolio era prevedibile, dato il contesto di produzione in eccesso. E' probabile che Mario Draghi non voglia giocare tutte le carte, per mantenere alcune armi da utilizzare in caso di emergenza. Ma il prezzo del petrolio non è certamente una buona notizia in questo senso.

**Credibilità da salvaguardare**

Crediamo anche che Draghi stia prestando particolare attenzione a preservare la credibilità della BCE. La storia ci ha insegnato che sia in Giappone che negli Stati Uniti il QE non si è rivelato al 100% efficace. Crediamo quindi che le autorità stiano aspettando di collezionare più dati, soprattutto il GDP Q4 dell'Eurozona che verrà pubblicato la prossima settimana. Un risultato deludente aprirebbe a nuovi stimoli durante il prossimo meeting a Marzo. Al momento, EURUSD si è mosso in maniera abbastanza contenuta dopo la conferenza dello scorso Giovedì.

**Eurozone: Crude oil prices weigh on inflation**


## 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.