

# Analisi Settimanale

1 - 7 Febbraio 2016

**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

p3	<b>Economia</b>	Il franco si indebolisce e la SNB respira - Yann Quelenn
p4	<b>Economia</b>	Dopo il Brasile, anche il Sudafrica? - Arnaud Masset
p5	<b>Economia</b>	Nuova Zelanda: torna la divergenza di politica monetaria - Yann Quelenn
p6	<b>Economia</b>	Terreno sempre più scivoloso per la Fed - Arnaud Masset
p7	<b>Themes Trading</b>	Global Bear Market - Yann Quelenn
	<b>Termini Legali</b>	

**Economia****Il franco si indebolisce e la SNB respira**

Gli ultimi dati sui depositi a vista della scorsa settimana mostrano chiaramente che la SNB non sta intervenendo su EUR/CHF nonostante i probabili ulteriori stimoli da parte della BCE. I depositi sono scesi da CHF 403.8 miliardi a CHF 403.1, anche se il trend rimane al rialzo dallo shock di Gennaio 2015. Il meeting della BCE di Marzo potrebbe però essere cruciale, grazie a un possibile incremento delle dimensioni del QE (al momento €60 miliardi al mese).

Durante gli ultimi mesi, EUR/CHF si è apprezzato costantemente, superando 1.1000 per la prima volta da Settembre dello scorso anno. La valuta elvetica sta accusando ancora gli effetti dell'incertezza economica globale (principalmente petrolio e rischi di natura geopolitica) e del suo ruolo di moneta rifugio.

Nel contesto economico attuale, il franco svizzero viene sempre più utilizzato come valuta di finanziamento. Il suo attuale indebolimento sta lasciando un po' di respiro alla SNB, nonostante la politica monetaria attuata dalla Banca Centrale Europea, disposta a spingere l'inflazione al rialzo "a qualunque costo".

Inoltre, non ci troviamo in uno scenario di pieno risk-off. Le turbolenze globali, il rallentamento cinese e il calo dei mercati azionari non sono sufficienti ad assegnare nuovamente il ruolo di valuta rifugio al franco. Al momento, lo yen risulta molto più attraente agli occhi degli investitori, dato che il tasso overnight era positivo (pur vicino allo zero). Acquisti di yen garantivano quindi un interesse positivo, almeno fino allo scorso Venerdì in cui la BoJ ha portato per la prima volta i tassi in territorio negativo. La valuta giapponese resta però preferibile in scenari di avversione al rischio, dato che il suo tasso è ancora superiore rispetto a quello applicato in Svizzera.

Infine, va aggiunto che l'economia svizzera è ancora in stagnazione: ad esempio la bilancia commerciale di Dicembre ha mostrato un dato ben inferiore alle aspettative (CHF 2.54 miliardi vs 3.14 atteso). Le esportazioni sono in sofferenza, con un calo dell'1.4% mensile dopo il precedente dato di Novembre rivisto al ribasso (-3.3 m/m).

Crediamo sia presente una soglia superata la quale l'avversione al rischio tornerebbe a portare nuovi flussi di capitale verso la Svizzera. Al momento, i mercati mostrano ancora fiducia nelle politiche monetarie globali e nella conseguente ripresa economica.

Detto ciò, crediamo che EUR/CHF potrebbe proseguire i rialzi fino a 1.1200, ma difficilmente molto oltre. Da quei livelli infatti, è probabile una crescente pressione in vendita.

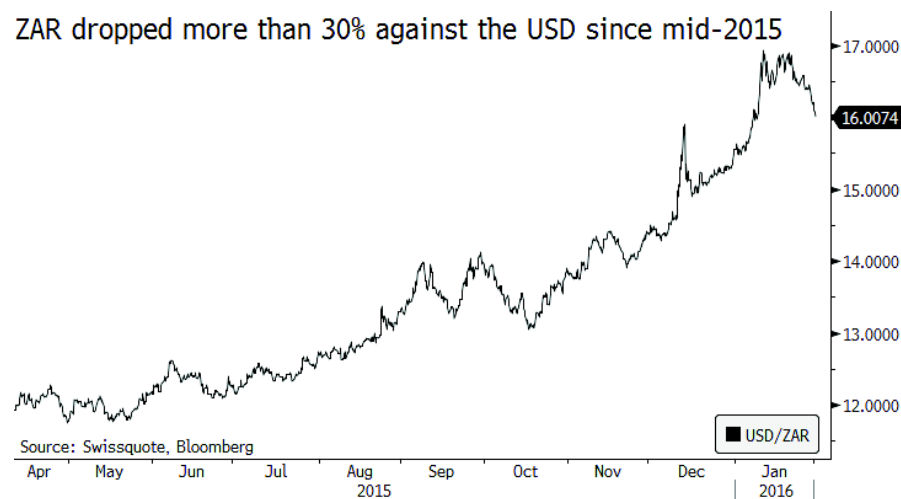
**Economia**
**Dopo il Brasile, anche il Sudafrica?**

Come atteso, la South African Reserve Bank ha reagito all'inflazione in aumento ed è intervenuta sui tassi. Il tasso benchmark è stato aumentato di 50 punti base al 6.75%. Inflazione e crescente pressione in acquisto sul rand hanno lasciato alla SARB poca scelta. L'IPC è salito dal 4.80% al 5.20% nel mese di Dicembre, soprattutto a causa dei prezzi del settore alimentare. Inoltre, il rand ha toccato i massimi storici - USD/ZAR ha raggiunto il livello 17.91 il 10 Gennaio. Le cattive notizie non vengo mai da sole: le ultime stime sull'inflazione mostrano prospettive inquietanti: nel 2016 l'inflazione dovrebbe stabilizzarsi al 6.8, per poi salire al 7.0%, molto sopra le precedenti stime pari rispettivamente a 6.0% e 5.8%. Guardando alla crescita, le aspettative sono in peggioramento: da 1.5% a 0.9% per il 2016 e dal 2.1% all'1.6% per il 2017.

Guardando al futuro, il Governatore Kganyago è destinato a ritrovarsi in una situazione simile a quella del Governatore Tombini, ossia davanti alla scelta tra provare a contenere le aspettative di inflazione (anche a rischio di accelerare la recessione) e supportare l'economia senza intervenire. Inoltre, il Sudafrica è a forte rischio downgrade. Il suo rating è oggi pari a Baa2/BBB-, ma a nostro avviso un declassamento è inevitabile, contribuendo così a deteriorare l'outlook economico.

Per quanto riguarda la valuta, crediamo che nonostante l'impegno della SARB rispetto all'inflazione, la debolezza del rand dovrebbe proseguire anche durante il 2016. Infatti, è probabile che la banca centrale sarà costretta a mettere in secondo piano la lotta all'inflazione, per permettere all'economia di respirare proprio come accaduto in Brasile. Durante la sessione di Venerdì, USD/ZAR era scambiato in area 16.05, con un calo dell'1.50% successivo alla decisione della banca centrale sudafricana.

**Inflation is expected to leave the target range by year-end**

**ZAR dropped more than 30% against the USD since mid-2015**


**Economia**
**Nuova Zelanda: torna la divergenza di politica monetaria**
**RBNZ verso un nuovo taglio dei tassi**

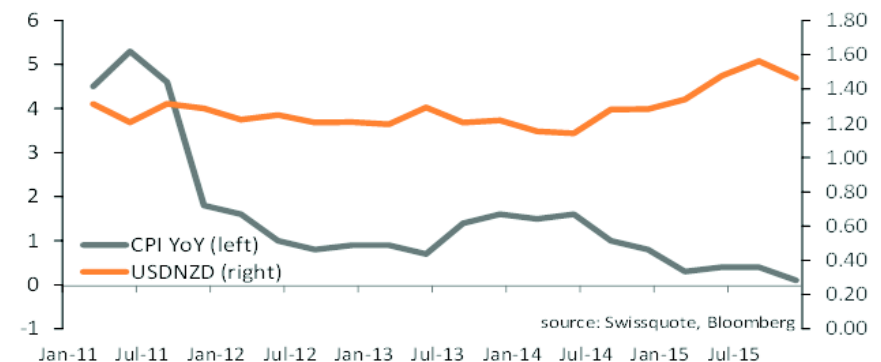
Come previsto dal mercato, la Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) ha mantenuto invariato al 2,50% il tasso di riferimento (OCR). La decisione arriva dopo il taglio di 25 punti base deciso alla riunione dello scorso Dicembre. La banca centrale ha però lasciato intendere che un taglio dei tassi a Marzo è possibile. Ciò porterebbe il tasso OCR ai minimi storici.

L'attuale bassa inflazione, rimasta ben sotto le attese nel quarto trimestre 2015 (0,1% a/a vs 0,4% a/a), sta incidendo sulla politica monetaria della RBNZ. La banca centrale continua a credere che nel 2016 l'inflazione aumenterà. L'inflazione di fondo (esclusi i generi alimentari e l'energia) è in linea con l'obiettivo fissato (+0.35% nell'ultimo trimestre). Nonostante ciò, temiamo che le aspettative di inflazione difficilmente verranno soddisfatte. Infatti, il Governatore Wheeler ha assunto un tono decisamente più accomodante rispetto al meeting di Dicembre, in cui aveva affermato che l'inflazione sarebbe presto tornata all'interno del target range 1-3%.

**Le incertezze globali minacciano la politica monetaria della RBNZ**

Possiamo quindi affermare che le turbolenze internazionali stanno incidendo sull'economia neozelandese, soprattutto in riferimento al rallentamento della Cina. Rilanciare le esportazioni è fondamentale per la Nuova Zelanda, e per questo dovremmo assistere ad un costante indebolimento del kiwi nonostante le rassicurazioni della RBNZ sullo stato dell'economia neozelandese. La crescita economica, con il supporto di turismo e costruzioni, dovrebbe riprendere vigore dal prossimo anno, ma una riduzione dei tassi è pienamente coerente con lo scenario attuale.

La prossima decisione sui tassi è attesa per il 10 Marzo. Nel frattempo, la banca centrale acquisirà più dati per valutare se sarà possibile fare a meno di ulteriori misure accomodanti. Sarà ovviamente l'inflazione l'elemento chiave da cui dipenderanno ulteriori aggiustamenti dei tassi nel 2016. Nel medio termine, ci attendiamo una prosecuzione del trend con USD/NZD che dovrebbe raggiungere 1.6000.

**New Zealand: Currency weakens slightly amid threats of deflation**


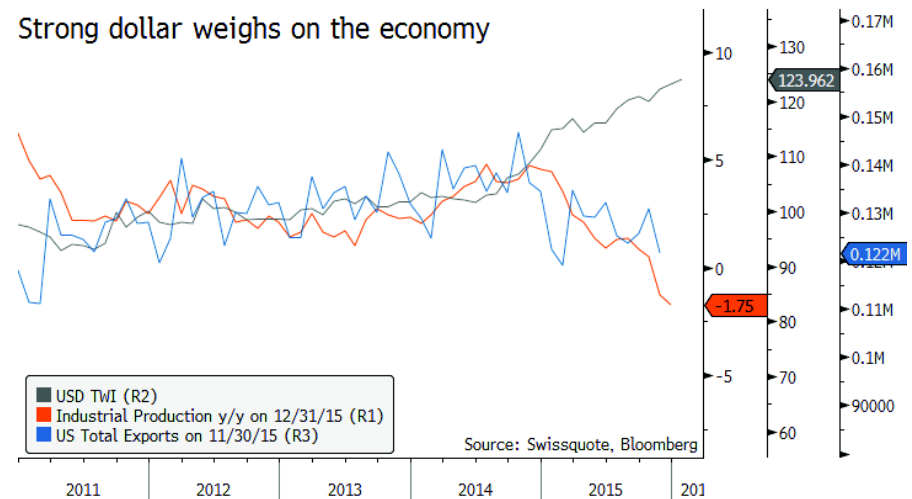
**Economia**
**Terreno sempre più scivoloso per la Fed**

L'inizio del 2016 è stato molto complicato per la più importante economia globale. Dopo il primo rialzo dei tassi da circa un decennio, l'economia USA ha continuato ad inviare segnali contrastanti, soprattutto in riferimento all'inflazione e alle esportazioni.

A Dicembre la pressione inflazionistica è restata debole (l'IPC di fondo si è contratto dello 0.1% su base mensile, mentre l'inflazione nominale è salita dello 0.1% vs 0.2% atteso). I nuovi ordinativi di beni durevoli, pubblicati lo scorso Giovedì, hanno mostrato il calo più evidente da Agosto 2014 (-5.1% mensile), con gli inventari in aumento dello 0.52% rispecchiando le difficoltà nell'esportare in un contesto di forte dollaro, bassi prezzi del petrolio e domanda in stallo. Infine, il GDP per il Q4 è risultato pari allo 0.7% trimestrale, inferiore alle attese (0.8%) e al trimestre precedente (2.0%).

Ciliegina sulla torta, la divergenza di politica monetaria tra Fed e le altre banche centrali globali si è ulteriormente amplificata lo scorso Venerdì, quando la BoJ ha introdotto tassi di interesse negativi. Ciò impedirà allo yen di guadagnare altro terreno sul dollaro. Inoltre, la mossa della BoJ ha creato un ulteriore incentivo alla BCE per agire con ulteriori stimoli monetari che spingerebbero al ribasso EUR/USD. Ciò renderà sempre più difficile il compito della Fed, intenzionata a nuovi rialzi dei tassi mentre il resto del mondo va nella direzione opposta. Il tono accomodante dell'ultimo statement sembra mostrare una certa consapevolezza da parte della Fed.

Il biglietto verde potrebbe guadagnare terreno nel prossimo futuro, soprattutto nei confronti dello yen. Dopo aver raggiunto la parte superiore del range delle ultime settimane, EUR/USD si sta muovendo nuovamente al ribasso. Primo supporto posizionato a 1.08, seguito dai livelli 1.0711 e 1.0524.

**Strong dollar weighs on the economy**


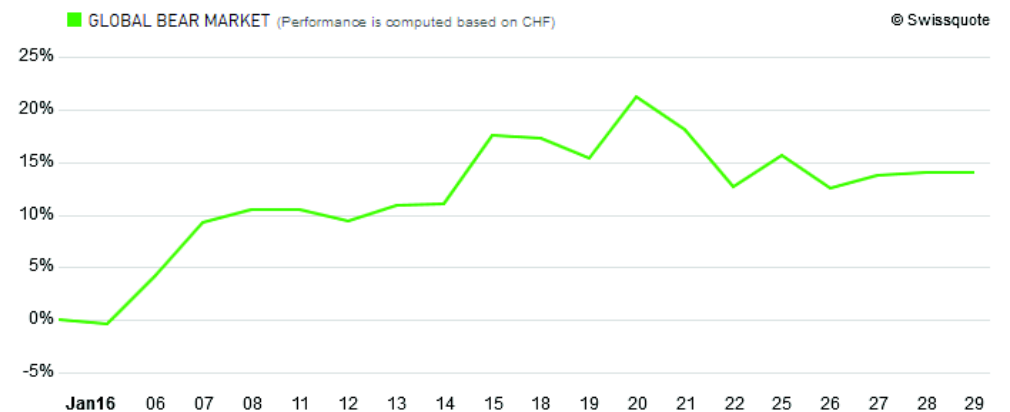
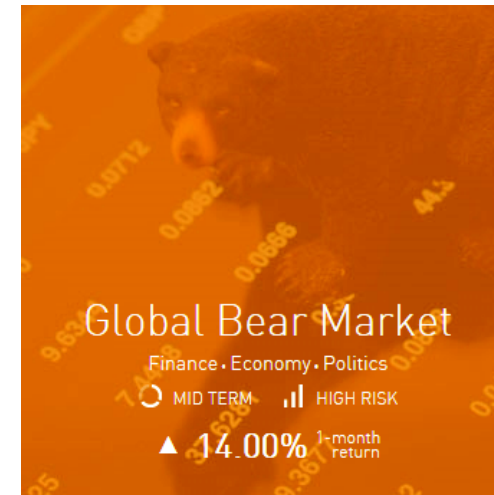
## Themes Trading

## Global Bear Market

I mercati azionari non hanno iniziato positivamente il nuovo anno, con un elevato grado di volatilità e banche centrali costrette a modificare nuovamente le politiche monetarie. Il calo dei profitti aziendali, la discesa dei prezzi del petrolio, il rallentamento dell'economia cinese e la debolezza del mercato del credito indicano che ulteriori ribassi dei mercati azionari sono possibili. Del resto, va evidenziato che il trend rialzista degli ultimi anni è stato alimentato dalle politiche monetarie accomodanti della Federal Reserve, che ha spinto al rialzo i mercati azionari e stimolato la crescita dei mercati emergenti. Questa crescita artificiale è destinata a svanire nel momento in cui la Fed proseguirà il processo di normalizzazione dei tassi.

Con la crescita dei tassi USA, gli investitori dovrebbero gradualmente modificare l'allocazione del capitale dai più rischiosi mercati emergenti verso rifugi più sicuri. Inoltre, il settore manifatturiero cinese fatica a causa di un prolungato eccesso di capacità dopo anni di investimenti; l'unica opzione è di ridurre i prezzi. Tale dinamica incide negativamente sull'inflazione, sui profitti delle aziende e quindi sui consumi, spingendo al ribasso il valore delle azioni. Non sappiamo se sia giunto il momento della vera inversione, ma un po' di protezione all'interno del proprio portafoglio di certo non guasta.

Abbiamo costruito il theme utilizzando ETFs (Exchange-Traded Funds) contenenti un ampio range di azioni ad elevata capitalizzazione. L'utilizzo di ETF ci permette di shortare (vendere) azioni beneficiando dal potenziale ribasso dei mercati.



## 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.