

Analisi Settimanale

8-14 Febbraio 2016

ANALISI SETTIMANALE - Sommario

p3	Economia	Speculazioni sull'intervento della SNB - Peter Rosenstreich
p4	Economia	La Russia cerca di espandere le riserve valutarie - Yann Queleenn
p5	Economia	La BoE resterà alla finestra ancora a lungo - Arnaud Masset
p6	Economia	Lenta crisi valutaria in Cina - Peter Rosenstreich
p7	Economia	USA: si spera ancora in un'accelerazione - Yann Queleenn
	Termini Legali	

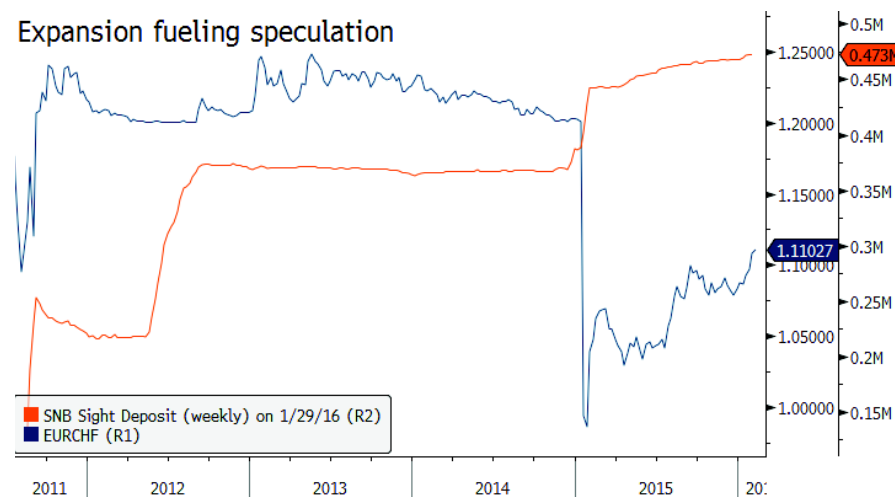
Economia
Speculazioni sull'intervento della SNB
Deboli dati dall'economia interna

La volatilità e il recente apprezzamento di EUR/CHF hanno alimentato le speculazioni su un intervento della SNB. Restiamo scettici su tale possibilità, nonostante la debolezza economica e la disinflazione. Le vendite al dettaglio in Svizzera si sono ridotte a Dicembre per il quinto mese consecutivo; il dato annuale è sceso a -1.6% trascinato dal calo nel settore dell'abbigliamento e scarpe (-9.3%). Escludendo il carburante, il dato annuale è -1.5%. Chiaramente, l'inverno caldo ha ridotto i consumi e il turismo nelle Alpi svizzere. La combinazione tra economia in stallo e valuta forte ha continuato a pesare sulle attività commerciali e sulla fiducia dei consumatori. Nonostante ciò, i numeri potrebbero migliorare nel corso del 2016 grazie al deprezzamento del franco e alla stabilizzazione economica in corso. La minaccia della BCE è però sempre in agguato, impedendo una significativa crescita economica fin quando l'Eurozona rimarrà sul filo della deflazione. Al momento, EUR/CHF si sta muovendo al rialzo ed è al test della resistenza 1.1150.

Improbabile intervento della SNB

E' probabile che le ultime news macroeconomiche, spingendo l'euro al rialzo, abbiano contribuito all'apprezzamento di EUR/CHF piuttosto che un intervento della SNB. Durante le fasi di turbolenza geopolitica, generalmente il franco svizzero veniva visto come un rifugio sicuro; tuttavia le aspettative di nuove misure di stimolo della BCE hanno probabilmente portato molti investitori dalla Svizzera verso l'Europa. Una delle ragioni per cui si è pensato ad un'attività della SNB volta ad indebolire il franco, è la crescita dei depositi a vista per circa 4.5 miliardi di franchi dall'inizio dell'anno. Anche le riserve in valuta estera sono cresciute a Gennaio da 559.5 a 575.4 miliardi. Tuttavia, la SNB ha correttamente ricordato che la stagionalità può incidere sull'ammontare

dei depositi a vista, e ciò può provocare differenze nelle stime. Inoltre, la debolezza del franco indica che l'aumento delle riserve deriva più da una differente valutazione che da un reale intervento della SNB. Dati i fondamentali odierni, la valuta elvetica dovrebbe continuare a deprezzarsi ed EUR/CHF potrebbe quindi continuare il movimento rialzista almeno fino alle prossime azioni della BCE.



Economia
La Russia cerca di espandere le riserve valutarie
Situazione economica preoccupante

La situazione economica in Russia è preoccupante. Nel 2015 il GDP è calato del 3.7% su base annuale, dopo il +0.6% dell'anno precedente. Le turbolenze globali stanno danneggiando il paese, così come il netto indebolimento della sua valuta. I prezzi del petrolio restano molto bassi, e l'inflazione supera il 10%. USD/RUB è scambiato nei pressi dei massimi storici pari a 82, e ciò significa che dollari e oro sono davvero molto costosi in valuta russa. Come se non bastasse, i prezzi dell'oro e dei metalli sono cresciuti ai massimi da 3 mesi.

Obiettivo: aumentare le riserve valutarie (oro incluso)

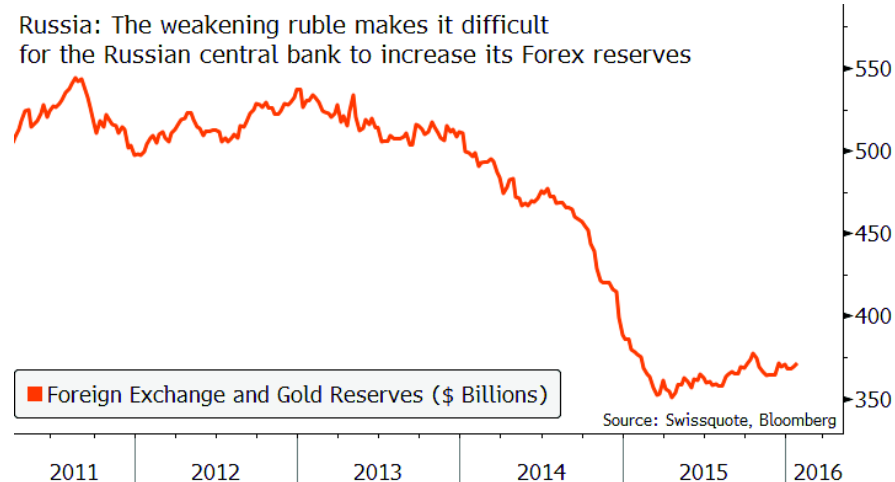
Nel tentativo di stabilizzare la propria valuta, la Russia sta cercando di espandere le proprie riserve valutarie (incluso l'oro). Il metallo prezioso riporterebbe certamente stabilità e fiducia: gli ultimi dati della scorsa settimana confermano infatti un aumento delle riserve di circa 2 miliardi di dollari. Elvira Nabiullina, dalla Banca Centrale Russa, ha affermato che uno dei suoi principali obiettivi è aumentare queste riserve fino a 500 miliardi di dollari. Al momento, l'ammontare totale di riserve è pari a 371.3 miliardi.

L'inflazione resta troppo elevata

Un altro punto chiave è l'inflazione. Il target del 4% sembra davvero difficile da raggiungere nel medio termine. Le sanzioni internazionali e il crollo del prezzo del petrolio hanno spinto al ribasso le entrate economiche della Russia. Elevata inflazione e crescita negativa impediscono qualsiasi politica di variazione dei tassi, che dovrebbero restare intorno all'11%. In caso di ulteriore indebolimento della valuta, la

banca centrale potrebbe però intervenire al rialzo come accadde a fine 2014, quando i tassi toccarono il 17%.

Bisognerà capire se la Russia (e anche la Cina) saranno in grado di legare interamente la loro valuta all'oro, avviando il processo di dedollarizzazione. E' già in corso un chiaro tentativo di rimuovere il dollaro dagli scambi internazionali: ecco perchè la Russia ha bisogno di più oro per guadagnare credibilità. Oggi oro significa fiducia nella Banca Centrale. La guerra valutaria continua!

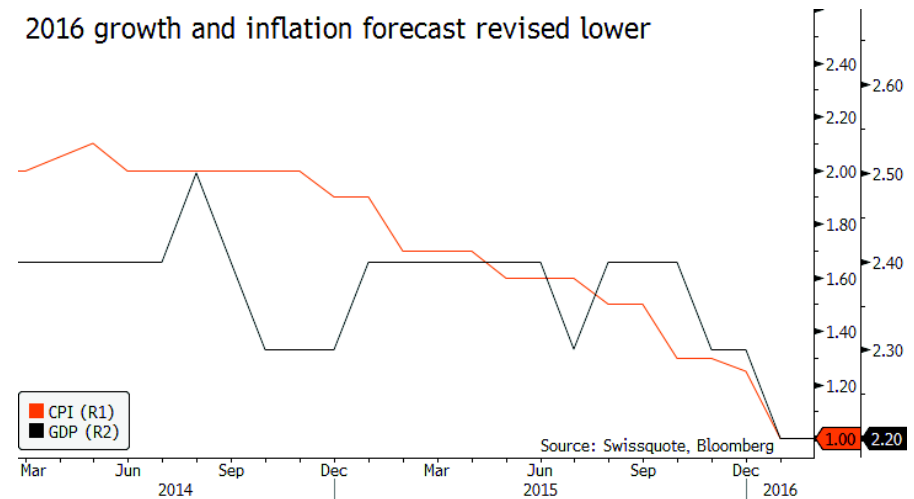


Economia
La BoE resterà alla finestra ancora a lungo

La Bank of England si è riunita lo scorso Giovedì per decidere sul tasso di interesse e pubblicare le stime di inflazione e crescita. Come atteso, il tasso benchmark è stato mantenuto invariato, così come gli acquisti di asset finanziati dalle riserve della banca centrale a 375 miliardi di sterline. Ian McCafferty, prima unico dissidente, ha modificato la propria opinione ed il voto è stato quindi unanime (9-0). Il tasso resta al minimo storico: 0.5%.

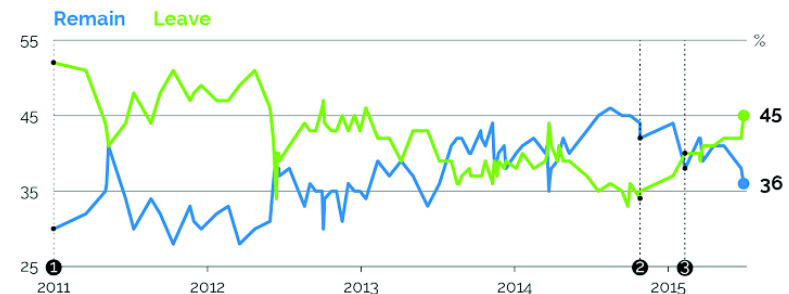
Le proiezioni su crescita e inflazione sono state aggiornate. Entrambe le stime sono state riviste al ribasso, come atteso, a causa dell'andamento dei prezzi del petrolio e dell'incertezza sulla crescita economica in Cina. Più in generale, la debole domanda globale incide sulle prospettive economiche del Regno Unito. La crescita è stata aggiornata al ribasso dal 2.5% al 2.2% per il 2016 e dal 2.7% al 2.4% per il 2017. Prosegue la pressione negativa sui salari e sul settore energetico. Riassumendo, il Comitato resta fiducioso sulle prospettive di crescita, e crede ancora che la prossima mossa sarà un rialzo dei tassi anziché un ribasso. Le ultime dichiarazioni di Mark Carney sono state meno accomodanti del previsto, e questo ha permesso alla sterlina di rimbalzare.

GBP/USD si è apprezzato di oltre il 2% la scorsa settimana, anche a causa delle news che portano a pensare a minori rialzi dei tassi della Fed nel 2016. La coppia ha raggiunto 1.4650 lo scorso Venerdì. Difficilmente però il movimento proseguirà, dato che la BoE dovrebbe restare alla finestra ancora per molti mesi. Inoltre, il rischio Brexit continuerà a frenare i tentativi di rialzo aggiungendo maggiore incertezza al quadro politico e economico.

2016 growth and inflation forecast revised lower

EU referendum: Leave leads at nine

European Union referendum voting intention since August 2011

Source: YouGovUK


Wording:

- ① In a referendum on Britain's membership of the EU how would you vote? (Remain/Leave)
- ② Should the United Kingdom remain a member of the European Union? (Yes/No)
- ③ Should the United Kingdom remain a member of the EU or leave the EU? (Remain/Leave)

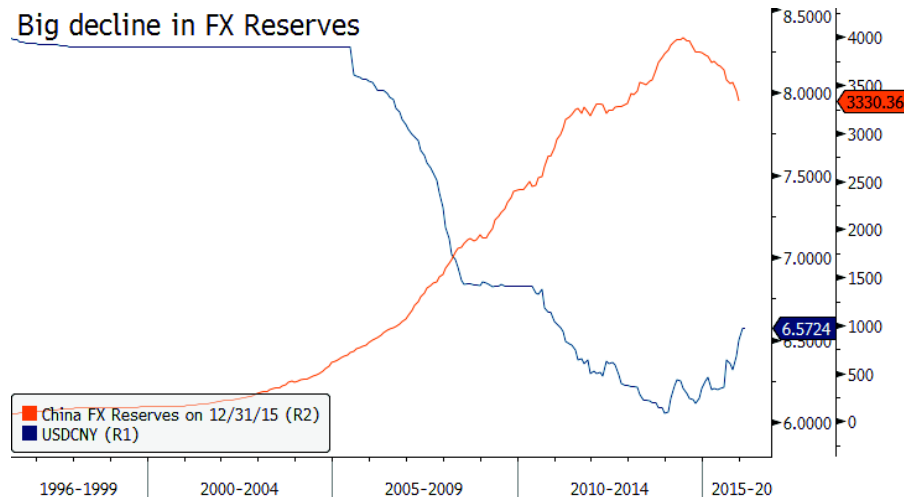
Economia
Lenta crisi valutaria in Cina

Continuiamo ad osservare con attenzione la crisi valutaria in Cina. Le posizioni sono ormai chiaramente definite. Il Chinese State Administration of Foreign Exchange (SAFE) ha preso l'iniziativa la scorsa settimana per neutralizzare gli effetti delle speculazioni delle ultime settimane. Rilevanti asset manager hanno recentemente indicato l'aspettativa di ulteriori svalutazioni del renminbi. Pan Gongsheng, a capo del SAFE (e precedente Governatore della PBoC) ha affermato che le riserve valutarie sono su livelli sufficienti, e che è probabile un surplus delle partite correnti nel 2016. Secondo tali affermazioni, non vi è alcun motivo di proseguire con la svalutazione, e il valore dello yuan dovrebbe restare stabile. Infine, Gongsheng ha concluso sostenendo che l'economia cinese è solida e forte. Queste affermazioni sono molto diverse da ciò che sta circolando nel panorama finanziario. Gli investitori sono sempre più incerti riguardo la strategia economica della Cina, e relativa capacità di gestire i flussi di capitale in uscita.

Nonostante le carenze mostrate nel 2015, restiamo abbastanza ottimisti sulle possibilità per la Cina di stimolare la domanda domestica, mitigando gli effetti delle fuoriuscite di capitale (senza utilizzare l'arma estrema di più ristretti controlli sui capitali). Il Vice Premier Wang Yang ha ribadito al Segretario del Tesoro americano Lew che la Cina è in grado di mantenere lo yuan su "livelli equilibrati". Crediamo che le autorità tenderanno a focalizzarsi sulla stabilità della valuta attraverso iniezioni di liquidità piuttosto che puntare alla crescita e al taglio dei tassi di interesse (che potrebbe causare ulteriori fuoriuscite di investitori).

Nel breve periodo però le fuoriuscite di capitale proseguono, e sono stimate in 676 miliardi di dollari durante gli ultimi anni. Per contrastare la pressione sulla valuta, la PBoC ha dovuto rivolgersi alle riserve valutarie attraverso un intervento di 140 miliardi nel mese di Dicembre.

Domenica, festività in Cina, sono stati rilasciati i dati sulle riserve valutarie. Le aspettative di Bloomberg erano di un significativo calo di 120 miliardi, e molti analisti avevano previsto un dato ancor peggiore, accrescendo i dubbi degli investitori sulla stabilità della Cina e sulla sua capacità di gestire il tasso di cambio. Un'ulteriore svalutazione avrebbe un forte impatto disinflazionistico su un'economia già oggi abbastanza fragile. Invece, la riduzione delle riserve si è rivelata inferiore alle attese (-99.5 miliardi) e ciò potrebbe concedere un po di respiro ai mercati.



Economia**USA: si spera ancora in un'accelerazione**

I mercati hanno atteso i dati sui redditi personali e sulla spesa per consumi a partire dalla decisione della Fed di aumentare i tassi di 25 punti base a Dicembre. Mentre il primo dato è stato in linea con le attese, le spese personali sono diminuite. L'ultima stima del GDP Q4 non ci ha sorpreso, con un debole 0.7% trimestrale, dato che l'economia americana non riesce ancora a prendere slancio. Il rallentamento della domanda cinese e i deboli prezzi del petrolio dovrebbero causare minori investimenti e perdita di posti di lavoro. La Fed è decisamente troppo ottimista sui prossimi rialzi dei tassi: perchè oggi dovrebbe esser raggiunto un risultato mancato negli ultimi dieci anni?

I recenti dati macroeconomici mettono nuovamente in dubbio la strategia della Fed per l'anno in corso. Tutte le altre banche centrali stanno espandendo gli stimoli monetari (ad eccezione del Messico, la cui banca centrale sta seguendo fedelmente le azioni della Fed per evitare fuoriuscite di capitali in caso di riduzione del differenziale dei tassi). La Fed è sola, e un aumento dei tassi troppo rapido rischierebbe di riportare l'economia in recessione. Inoltre, l'elevatissimo debito statunitense ha bisogno di inflazione, e se ciò non dovesse arrivare non è da escludere un QE4. Nella situazione attuale ciò appare paradossale, ma crediamo che uno dei principali motivi che hanno spinto la Fed al rialzo dei tassi è l'esigenza di dimostrare di avere il controllo della situazione.

Le aspettative della Fed sono ancora di quattro rialzi dei tassi nel 2016. Tuttavia, ci sono ancora oltre cento milioni di americani senza lavoro, e ci vorrà quindi ancora del tempo prima di raggiungere una situazione ottimale nel mercato del lavoro. Crediamo infatti vi siano ancora troppi lavoratori in attesa di un'occupazione, e ciò impedisce una crescita sostenuta dei salari. Infatti, nonostante i NFP della scorsa settimana mostrino un tasso di disoccupazione sceso al 4.9% (con 152mila nuovi posti di lavoro), la crescita dei salari resta limitata.

Siamo molto dubbiosi sul raggiungimento del target di inflazione al 2%, e il mandato della Fed è lontano dall'essere completato con successo. Dati economici modesti sta diventando la nuova normalità per l'economia americana, nonostante i forti stimoli monetari attuati durante l'ultimo decennio.

Se l'inflazione non mostrasse segni di vita in un tempo molto breve, la Fed avrebbe davvero poco spazio di azione. Janet Yellen ha recentemente affermato di non essere particolarmente convinta dall'efficacia di tassi negativi per l'economia. A questo punto però dovrebbe anche ammettere che varie edizioni di QE non sono state certamente la cura più efficace. Tuttavia, restare passivi non è un'opzione e quindi tassi negativi o/e QE4 appaiono una prospettiva non più così lontana. Siamo rialzisti su EURUSD poiché crediamo che la divergenza tra le politiche monetarie potrebbe annullarsi nel corso del 2016.

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.