

Analisi Settimanale

7 - 13 Marzo 2016

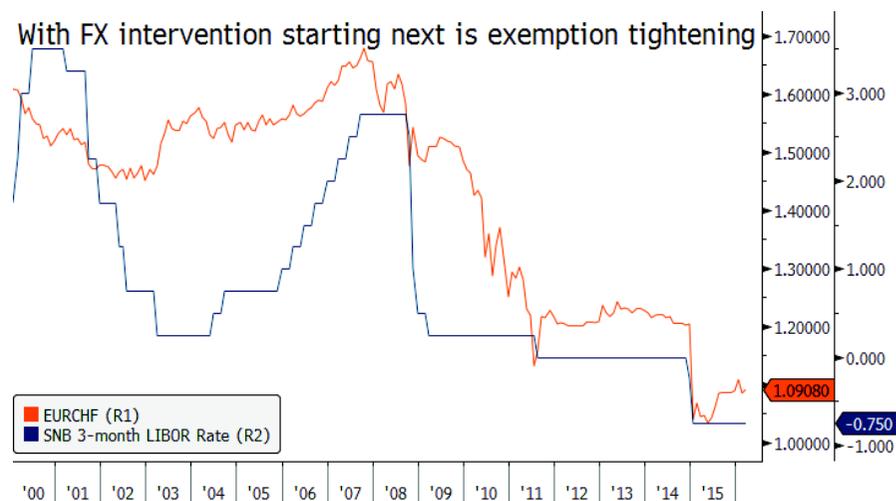
ANALISI SETTIMANALE - Sommario

p3	Economia	La SNB pensa a un intervento diretto sul mercato - Peter Rosenstreich
p4	Economia	Cina: lungo processo verso la stabilizzazione - Arnaud Masset
p5	Economia	In attesa della BCE - Peter Rosenstreich
p6	Economia	Segnali contrastanti dall'economia USA - Arnaud Masset
p7	Economia	Brasile in recessione, ma tagli dei tassi ancora lontani - Peter Rosenstreich
p8	Economia	Higher Copper Prices Should Benefit Peru - Peter Rosenstreich
p9	Themes Trading	Stampa in 3D
	Termini Legali	

Economia
La SNB pensa a intervenire direttamente sul mercato

I rischi di un rafforzamento del franco rispetto all'euro stanno aumentando. La BCE potrebbe presto tagliare nuovamente i tassi, rendendo inefficace la strategia della SNB sui tassi negativi. Inoltre, l'avversione al rischio (ad esempio causa potenziale Brexit) ha riportato molti trader ad acquistare franchi. Ieri EUR/CHF è tornato sui minimi mensili a 1.08104 prima di risalire. Il Governatore della SNB Thomas Jordoan ha confermato per la prima volta la possibilità di togliere l'esenzione ai tassi negativi per gran parte delle banche domestiche, e ciò ha riacceso le speculazioni su un imminente intervento. Si tratta di un chiaro segnale di preoccupazione sulla direzione del tasso di cambio, che ha messo i trader in allerta. Tuttavia, nonostante la SNB abbia una certa esperienza in interventi improvvisi dagli effetti devastanti, riteniamo che ciò non dovrebbe avvenire fino a rottura dei supporti in area 1.0700.

La SNB dovrebbe rimanere alla finestra (intervenendo solo verbalmente) a causa della limitata efficacia dei principali strumenti di politica monetaria a disposizione, soprattutto l'intervento diretto nel FX e i tassi negativi. Lo strumento più potente a disposizione di una banca centrale è la sua credibilità, che viene erosa applicando politiche inefficaci. La SNB ha avuto molte difficoltà negli ultimi anni a mantenere il franco su livelli deboli. Ultimamente forse ci sono stati limitati interventi, come segnalato dai depositi a vista della scorsa settimana e dai dati sulle riserve di Gennaio. Tuttavia, la già elevata esposizione di bilancio restringe le possibilità dell'istituto elvetico. E' probabile che osserveremo maggiori interventi diretti sul mercato prima di arrivare a tagliare le esenzioni, opzione che potrebbe essere applicata solo in caso di rafforzamento della valuta e nuova riduzione dei tassi da della BCE. In tal caso, il periodo che intercorre tra il 10 Marzo (meeting della BCE) e il 17 Marzo (meeting della SB) potrebbe essere l'occasione giusta per qualche annuncio.



Economia
Cina: lungo processo verso la stabilizzazione

E' ormai passato un po' di tempo da quando la Cina ha perso la sua posizione di "guida" nella crescita globale, adattandosi alla nuova normalità fatta di crescita su livelli più contenuti e basata sulla domanda domestica più che sull'export. Da metà 2015 lo yuan è finito sotto pressione, cedendo quasi il 6% rispetto al dollaro americano. Infatti, la PBoC è intervenuta nel tentativo di agevolare il cosiddetto "soft lending" per l'economia. Da Gennaio 2015, la PBoC ha tagliato i tassi per cinque volte, portando il tasso di finanziamento a 1 anno dal 5.60% al 4.35%, riducendo le riserve obbligatorie per le principali banche per ben 5 volte (dal 20% al 17%). I mercati però si attendono un ulteriore rallentamento dell'economia cinese, con conseguenti nuovi interventi della banca centrale ad indebolire lo yuan nel medio-lungo termine. Ciò crea una situazione in cui gli investitori hanno cercato di liquidare i propri investimenti in preda all'avversione al rischio. Di conseguenza, la Cina ha sperimentato forti fuoriuscite di capitale negli scorsi mesi, bruciando buona parte delle riserve in valuta estera.

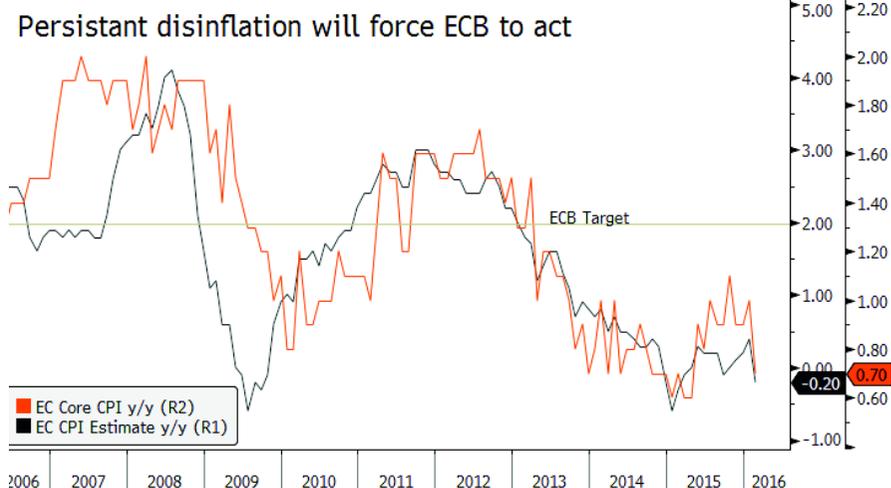
La decisione di Moody's di modificare l'outlook sulla Cina da stabile a negativo (mantenendo però l'investment grade Aa3) non ha sorpreso. L'agenzia di rating ha affermato che la rapida erosione delle riserve in valuta estera e i dubbi sulla capacità della Cina di effettuare gli aggiustamenti fiscali richiesti per affrontare il nuovo contesto economico giustificano in pieno la decisione. E' nostra opinione che, dato il rallentamento economico, potrebbe esserci un downgrade durante l'anno in corso. Per quanto riguarda la valuta, esso potrebbe indebolirsi ulteriormente dato che la PBoC non ha altra scelta che effettuare nuove misure di politica monetaria accomodante nel momento in cui il governo inizia ad applicare politiche fiscali più restrittive. I flussi di capitale in uscita dalla Cina non sembrano quindi terminati.

Durante il fine settimana, i leader cinesi si sono incontrati a Pechino per il National People's Congress (NPC). Tra gli spunti da cui prendere nota, anche il dato aggiornato sul GDP. Inoltre, i mercati attendono anche risposte su come il governo ha intenzione di affrontare il problema della sovraccapacità presente in Cina. Nonostante ciò, le aspettative non sono molte, dati anche gli ultimi passi compiuti dalle autorità cinesi nel recente passato.

Yuan to weaken further as capital flows out


Economia
In attesa della BCE

EURUSD continua ad essere scambiato con bassi volumi e privo di direzione. Prima del meeting della BCE del 10 Marzo, i trader restano cauti nel posizionarsi sull'euro. Dati i prezzi del petrolio ancora bassi e il continuo peggioramento dell'outlook nell'Eurozona, la BCE dovrà agire. Le stime di inflazione per il 2016 potrebbero scendere da 1.0% a 0.5%, ben sotto il target del 2%. Con l'inflazione che si muove nella direzione opposta, e la maggioranza di membri della BCE a richiedere un intervento, i mercati si attendono maggiori stimoli. L'esatta composizione degli stessi determinerà la prossima tendenza di mercato. Un altro importante fattore è il ricordo della delusione dei mercati relativa al meeting dello scorso Dicembre. La mancanza di aggressività della BCE aprì a forti vendite sui mercati finanziari in Europa e negli USA. Ci aspettiamo un taglio dei tassi di 10 punti base (-0.50%) e un aumento degli asset mensili acquistati per 10 miliardi di euro (raggiungendo i 70 miliardi). Data la scarsa liquidità in circolazione, la BCE potrebbe modificare la composizione del QE includendo debito "semi-pubblico" (almeno il 50% di proprietà dei governi UE) nel programma di acquisti. E' probabile anche un'estensione della durata del programma (anche se non certa). Crediamo che i tagli dei tassi potrebbero proseguire in futuro dati i prossimi eventi e i rischi in essi contenuti (Brexit ed elezioni nazionali in Spagna). Dato l'effetto dannoso dei tassi negativi della BCE sulle banche in un contesto di elevata liquidità sui mercati, l'istituto centrale europeo potrebbe avviare un programma di protezione per banche e risparmiatori. Le misure sopra accennate sono però in parte già anticipate dal mercato, e in assenza di novità EUR/USD potrebbe muoversi al rialzo. Infine, la scarsità di nuove idee di politica monetaria in circolazione potrebbero causare una riduzione dell'impatto di tali decisioni sull'andamento dei tassi di cambio.



Economia
Segnali contrastanti dall'economia USA

Durante il 2015 l'economia americana aveva inviato segnali contrastanti, obbligando la Fed a ritardare l'inizio del ciclo di rialzi dei tassi. Dopo due mesi di 2016 però il quadro appare migliorato, e molti indicatori economici segnalano finalmente dati pari o superiori alle aspettative. In passato, solo il mercato del lavoro mostrava continui miglioramenti, mentre la situazione dal lato dell'inflazione sembrava disperata.

Il 2016 dovrebbe rappresentare un punto di svolta per l'economia americana. Al momento, alcuni indicatori economici stanno invertendo al rialzo e ciò dovrebbe segnalare che l'economia americana non dovrebbe cadere in una nuova recessione. I payroll di Marzo, in attesa del meeting del FOMC di Marzo, indicano un dato superiore alle aspettative (242k vs 195k atteso), ed anche il dato del mese precedente è stato rivisto al rialzo (da 151k a 172k). Tuttavia sembra che i NFP abbiano perso parte dell'effetto che in precedenza avevano sull'umore degli investitori, forse perchè il quadro nel suo complesso non appare completamente roseo. Il dollaro si è deprezzato dopo il dato, poichè i trader per una volta si sono concentrati soprattutto sui salari, il cui dato è stato inferiore alle attese. I salari orari medi si sono ridotti dello 0.1% mensile a Febbraio, mentre gli economisti attendevano un rialzo dello 0.2%. Questo dato certamente non supporta l'inflazione nel suo tentativo di risalita verso il target della Fed pari al 2%. Non è il caso però di porre il carro davanti ai buoi, concludendo che la Fed non sarà in grado di alzare i tassi durante l'anno in corso. Anche i falchi all'interno del FOMC hanno smesso di rilasciare dichiarazioni eccessivamente ottimistiche, mostrando maggiore cautela sugli sviluppi economici negli Stati Uniti. In molti si domandano se l'economia americana rischi di piombare nuovamente in recessione o se questa sia soltanto una fase temporanea (che dura però da molto) di ritracciamento.

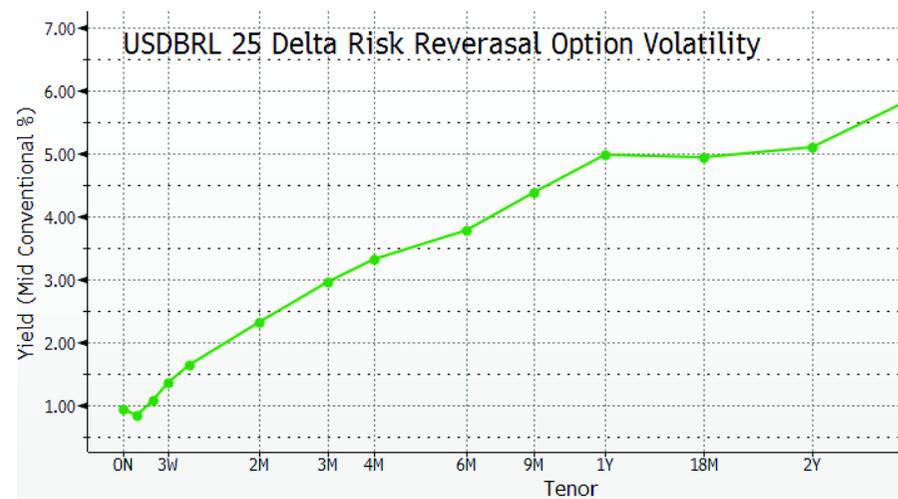
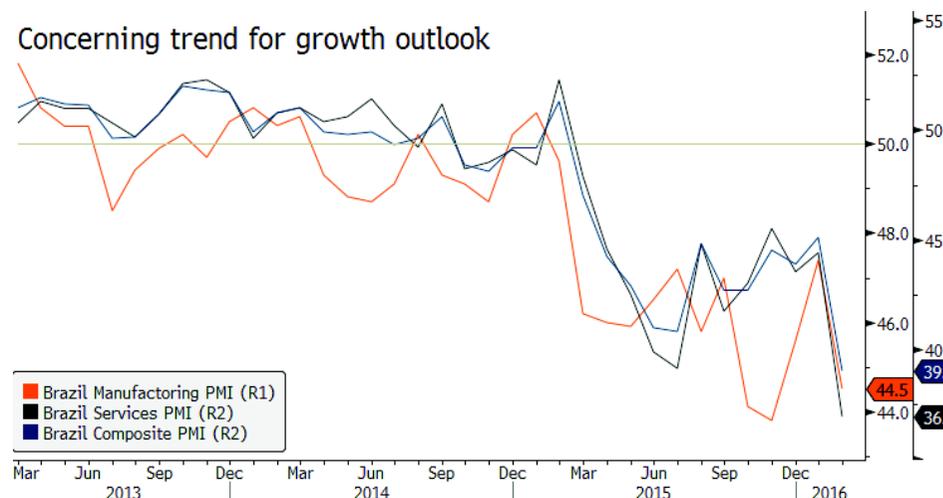
Secondo noi, è ancora troppo presto per allarmarsi. Il dollaro nel brevissimo termine potrebbe indebolirsi, ma il meeting della BCE durante la settimana potrebbe rimescolare le carte dato che i mercati attendono un nuovo taglio dei tassi e ulteriori misure di stimolo annunciate dall'istituto di Francoforte.

US economic indicators surprise to the downside


Economia
Brasile in recessione, ma tagli dei tassi ancora lontani

Come atteso, la banca centrale brasiliana ha mantenuto il tasso Selic invariato al 14.25%. Tuttavia due membri del Copom (Tony Volpon e Sidnei Marques) hanno nuovamente votato per un rialzo di 50 punti base. I mercati si aspettavano che i falchi votassero per mantenere invariato lo status quo, dando inizio al processo di riduzione dei tassi. Il comunicato successivo ha portato poche novità, ripetendo che la decisione è derivata dalla valutazione dei rischi sull'inflazione, dal peggioramento delle condizioni esterne e dalla debolezza dell'economia domestica, oltre a un generale quadro di incertezza a livello di macroeconomia globale. Le motivazioni specifiche delle preferenze per un rialzo dei tassi non sono state fornite in questo meeting (così come nelle minutes precedenti), ma il dato sull'inflazione di Febbraio superiore alle attese (10.71 annuale vs 10.52% precedente e 10.67% atteso) può spiegare tale posizione. Il direttivo rimane in attesa di osservare una riduzione delle aspettative di inflazione prima di poter discutere di potenziali stimoli monetari.

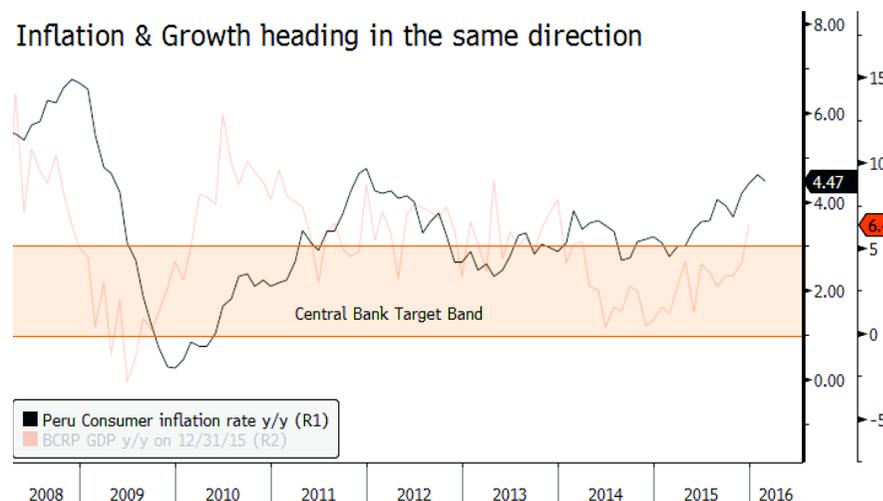
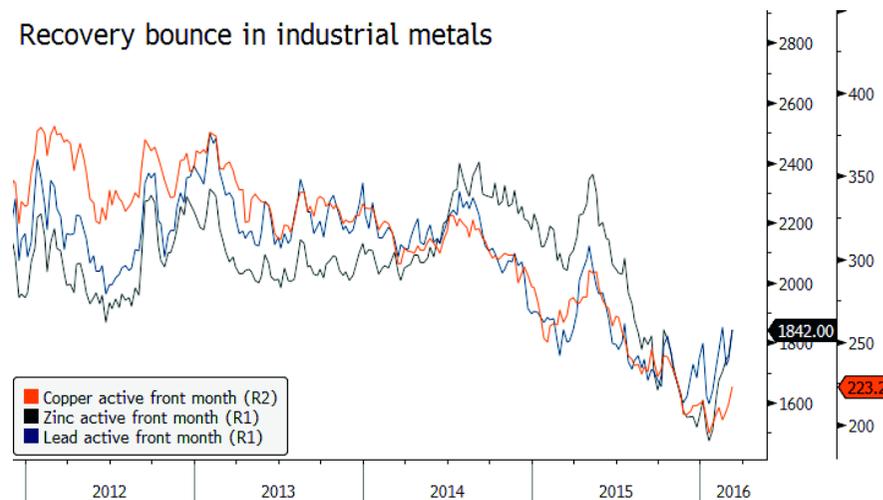
E' nostra opinione che le divisioni sopra evidenziate non aprano la strada a nuovi rialzi dei tassi, però la chiudono a possibili iniziative di carattere espansivo. La possibilità di iniziare un ciclo di ribasso dei tassi da Agosto sembra meno probabile, data l'elevata inflazione. Tuttavia, in caso di peggioramento del quadro globale e dell'economia domestica, debolezza del mercato del lavoro e conseguente riduzione delle probabilità di ulteriore aumento dell'inflazione, potrebbero portarci a riconsiderare la tempistica di intervento della banca centrale brasiliana. Le scorse settimane, il PMI ha mostrato decisi ribassi confermando il quadro negativo sull'economia. Non basta da solo il buon dato relativo alla produzione industriale, e le minutes del 10 Marzo dovrebbero fornire maggiore chiarezza sulle prossime mosse della BCB.

Concerning trend for growth outlook


Economia
Higher Copper Prices Should Benefit Peru

I miglioramenti riscontrati nei prezzi delle commodities si portano dietro conseguenze inevitabili. Il Perù ad esempio, il cui tasso di crescita del GDP nel 2015 è stato del 3.1%, dovrebbe vedere la sua economia crescere ulteriormente. Gli elevati investimenti nel settore del rame hanno portato ad un nuovo aumento della produzione del 68% a Dicembre dopo che il prezzo si è apprezzato del 15% raggiungendo \$224. Anche i prezzi di lead, zinc and iron sono cresciuti, favorendo l'espansione economica. Le nostre attese di crescita al 3.7% per il 2016, rimbalzo dei prezzi nel settore energetico e deprezzamento della valuta locale indicano che l'inflazione dovrebbe restare sopra il livello ideale per il Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

Nonostante il ribasso di Gennaio, nel mese di Febbraio l'inflazione (escludendo food e energy) è salita nuovamente dello 0.52% su base mensile. Il dato annuale cresce quindi del 3.79%, livello più elevato da Luglio 2009 e ben sopra il target range della BCRP posizionato tra 1.0% e 3.0%. Dato che l'inflazione resta stabilmente sopra i livelli obiettivo, la BCRP dovrebbe proseguire il ciclo di rialzi dei tassi iniziato a Settembre 2015. Dopo tre rialzi ciascuno di 25 punti base, che hanno portato il tasso di finanziamento principale della BCRP al 4.00%, ci aspettiamo ulteriori azioni che potrebbero spingere il tasso al 4.50% entro fine anno. L'inflazione resta problematica per la BCRP, e il sol finora sottovalutato dovrebbe continuare la sua ripresa dopo la perdita di valore accusata nel 2015. Sul fronte politico appare improbabile che le elezioni presidenziali di Aprile possano avere un impatto rilevante sull'economia in quanto il governo manterrà le misure di stimolo cercando nel contempo di ottenere una graduale riduzione del deficit di bilancio. Politiche fiscali costanti ed elevato livello di riserve in valuta estera permettono al Perù di godere di una certa credibilità, necessaria ad attrarre investitori da tutto il mondo.

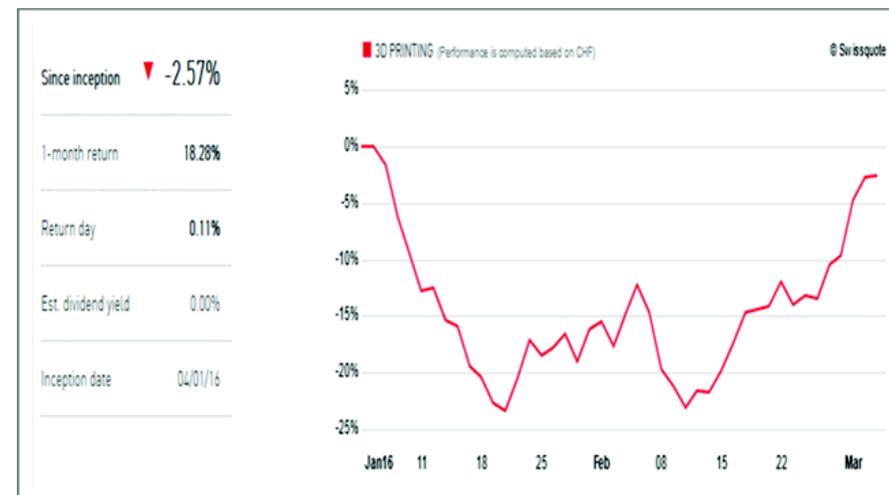
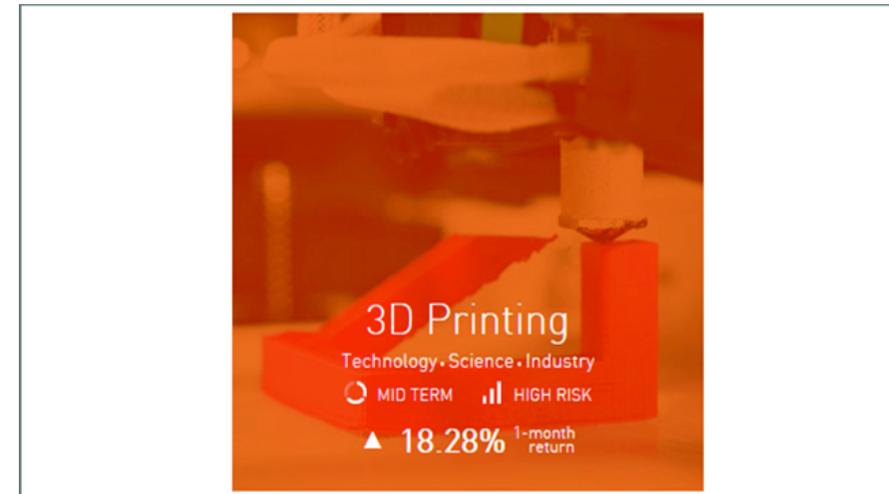
Inflation & Growth heading in the same direction

Recovery bounce in industrial metals


Themes Trading
Stampa in 3D

Poche invenzioni negli ultimi cinque anni hanno colpito l'immaginazione di individui e investitori come la stampa in 3D. Inventata nel 1986 da Charles Hull, la stampa in 3D è un processo di formazione di un oggetto tridimensionale a partire da un modello digitale. Il processo additivo riguarda invece l'utilizzo di successivi strati di materiale. Esistono diverse tecniche di stampa e numerose sostanze utilizzabili come additivi. Le stampanti in 3D hanno avuto un immediato sviluppo a livello commerciale. Peter Sander, a capo di Emerging Technologies and Concepts a Airbus, ha affermato che l'azienda è ora pronta al "livello 6 per l'industrializzazione ALM (Additive Layer Manufacturing)". Le possibilità applicative sono limitate solo dall'immaginazione. La tecnologia ha già trovato ampio utilizzo nei settori della medicina, aerospaziale e automobilistico. A livello complessivo, l'industria della stampa in 3D è proiettata a ricavi globali crescenti da 3.07 miliardi di dollari nel 2013 a 21 miliardi nel 2020. Nonostante le correnti limitazioni nella dimensione del mercato, trasparenza e volatilità, gli investitori hanno già preso atto delle potenzialità di questa tecnologia rivoluzionaria.

Per costruire questo theme abbiamo selezionato aziende che generano la parte più rilevante di ricavi dalla stampa in 3D, senza limiti minimi alla capitalizzazione di mercato e con un volume di scambi giornalieri in grado di assicurare un trading continuo e sicuro, con un occhio di riguardo ai brand in più forte espansione sul mercato.

Analysis & Portfolio - Swissquote Bank Strategy Desk



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.