

# Analisi Settimanale

14 - 20 Marzo 2016

**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

p3	<b>Economia</b>	Il peso messicano dovrebbe recuperare terreno - Peter Rosenstreich
p4	<b>Economia</b>	SNB in una situazione delicata - Arnaud Masset
p5	<b>Economia</b>	Mario Draghi non molla: lanciato il bazooka - Yann Quelenn
p6	<b>Economia</b>	Deflazione interminabile in Giappone - Yann Quelenn
p7	<b>Mercati FX</b>	IMM e posizionamento dei Non-Commercial - Arnaud Masset
p8	<b>Themes Trading</b>	Ripresa economica in Brasile
	<b>Termini Legali</b>	

**Economia**
**Il peso messicano dovrebbe recuperare terreno**

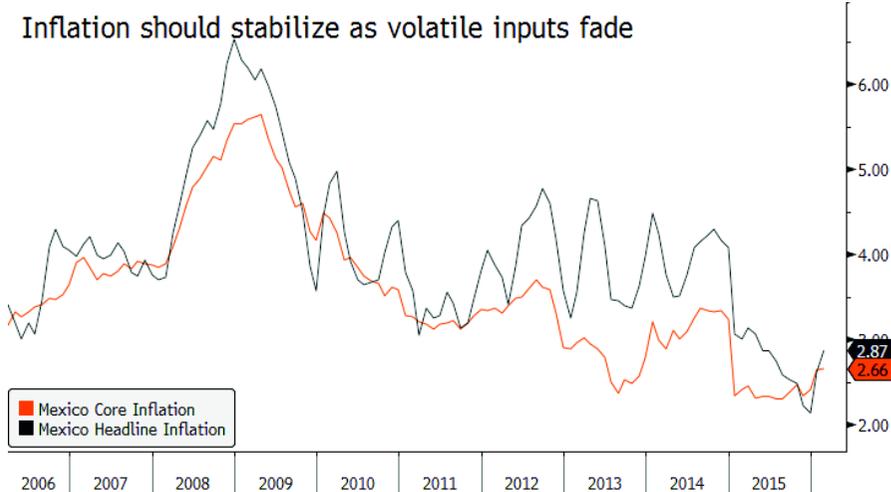
I dati economici pubblicati in settimana indicano un rallentamento del Messico. La produzione di auto è calata del 4.1% su base annuale, e l'export di automobili ha mostrato un -1.2%. Inoltre, la fiducia dei consumatori è scesa da 95.5 a 88.7, incidendo sui consumi futuri.

I prezzi al consumo di Febbraio sono cresciuti meno del previsto, 0.44%. Su base annuale, l'inflazione è al 2.87%, molto vicino alla mediana del target range di Banxico. Frutta e verdura hanno guidato l'inflazione dello scorso mese, con una crescita del 2.8% mensile. Il report trimestrale sull'inflazione di Banxico (QIR) per il Q4 2015 indica che l'inflazione dovrebbe temporaneamente superare il 3.0% a causa di fattori stagionali. L'outlook resta però stabile, con rischi di natura ribassista.

La produzione industriale ha sorpreso al rialzo, con una crescita dell'1.2% mensile guidata dal settore delle costruzioni. Tuttavia con il calo degli investimenti pubblici questo dato è destinato a decrescere. La produzione manifatturiera ha invece confermato le aspettative. Nel QIR, le stime di crescita del GDP per 2016 e 2017 sono state riviste al ribasso di 50 punti base, rispettivamente al 2.0-3.0% e 2.5-3.5%. Banxico è consapevole dei rischi di natura ribassista causati dai bassi prezzi del petrolio, debole crescita negli USA e incertezza globale sui mercati finanziari. Le previsioni di Banxico potrebbero rivelarsi eccessivamente ottimiste, poichè una mancata accelerazione della produzione industriale USA, accompagnata dalla riduzione della produzione di petrolio nazionale e dalla debole domanda cinese potrebbero rallentare il processo di espansione. Il debole peso dovrebbe aiutare le esportazioni, anche se nel breve periodo l'incidenza del deprezzamento valutario sull'export è relativamente debole.

Crediamo che la valuta messicana potrebbe apprezzarsi nel breve termine nei confronti del dollaro, ma restiamo cauti poichè l'avversione al rischio e

i prezzi delle commodities incidono maggiormente rispetto all'ormai stabile differenziale tra i rendimenti. Banxico continuerà a combattere ulteriori svalutazioni del peso (ripetendo rialzi dei tassi preventivi, per obiettivi fiscali più che per l'inflazione), agendo anche a sorpresa. Crediamo che il meeting del 18 Marzo non dovrebbe portare importanti cambiamenti, ma ciò dipende anche dalle decisioni del FOMC del 16 Marzo. Banxico mantiene il dito puntato sul grilletto, ed è al momento probabile un test del livello 17.50 su USDMXN nel breve termine.



**Economia****SNB in una situazione delicata**

Con l'avvicinarsi del meeting della BCE, la preoccupazione dei mercati sugli effetti delle misure di stimolo in via di lancio su EUR/CHF erano cresciute. I depositi a vista della Swiss National Bank sono aumentati sostanzialmente, indicando un intervento della banca centrale sul mercato FX per indebolire il franco. Tali depositi sono infatti aumentati di 10 miliardi di franchi da inizio anno, raggiungendo 415 miliardi a inizio Marzo quando EUR/CHF è giunto al test di 1.1200 prima di ripiegare a 1.0815.

Lo scorso Giovedì, dopo una lunga attesa, Mario Draghi ha annunciato nuove misure di stimolo per crescita e inflazione nell'Eurozona. La BCE ha tagliato i tre tassi di interesse principali, abbassando il tasso di rifinanziamento principale da 0.05% a 0.0%. Il tasso sui depositi è stato ridotto a -0.40% e il marginal lending facility rate è stato portato allo 0.25%. Inoltre, la BCE stavolta ha incrementato il QE a 80 miliardi al mese, con un aumento di 20 miliardi mensili. Il programma è stato inoltre esteso anche ai bond corporate di elevata qualità, ed è stata annunciata una nuova serie di operazioni di rifinanziamento targetizzate della durata di 4 anni (TLTRO). La reazione dei mercati è stata molto incostante, con un primo segnale di euforia, una successiva inversione ribassista e poi una ritrovata fiducia nella giornata di Venerdì.

Cosa significa tutto ciò per la SNB? Nel brevissimo termine, la reazione deludente dei mercati conforta la SNB in quanto i mercati restano dubbiosi sulla reale efficacia delle misure intraprese. Tuttavia, nel medio-lungo termine la storia è molto diversa in quanto la pressione sui rendimenti europei tornerà ad incidere sull'euro al ribasso.

La BCE pone quindi la SNB in una situazione difficile, data la sensibilità del franco alle news economiche che riguardano area euro. La SNB peraltro non ha molte armi a disposizione per proteggersi da un apprezzamento del franco. Nel caso in cui ciò avvenisse, la SNB è pronta

ad agire tramite intervento verbale, azione diretta sul mercato FX, tassi ancor più negativi (riducendo le esenzioni) e addirittura controlli di capitale. Crediamo che la SNB potrebbe utilizzare ciascuna di queste misure in qualsiasi momento, per evitare un'eccessiva rivalutazione del franco (soprattutto vs euro). Come affermato in precedenza, la SNB dovrebbe però reagire in reazione e non in anticipazione dei prossimi sviluppi, limitandosi inizialmente ad osservare l'azione del mercato.

Nel caso di discesa di EUR/CHF sotto 1.07, riteniamo improbabile un'azione immediata della SNB sui tassi. Crediamo invece che si potrebbe intervenire prima sulle esenzioni, il cui costo applicativo resta inferiore rispetto a tutti gli altri strumenti utilizzabili. Come sempre, la SNB potrebbe utilizzare nuovamente la minaccia dell'intervento diretto sul mercato, agendo però in maniera limitata e moderata. Il bilancio già pericolosamente esposto della SNB impedisce infatti una manovra aggressiva, il cui effetto sul mercato sarebbe certamente immediato e di maggiore impatto.

**Economia**
**Mario Draghi non molla: lanciato il bazooka**

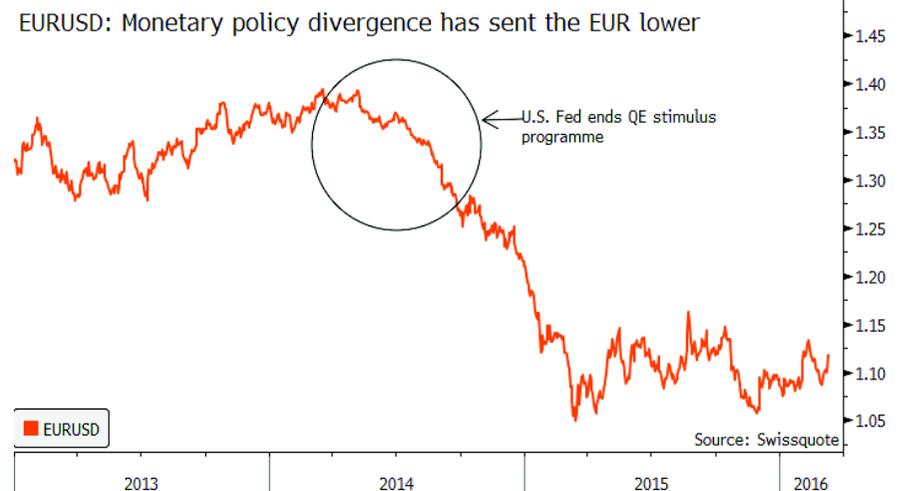
E' ormai innegabile che la crisi dell'Eurozona è più profonda di quanto si immaginasse. Il tasso di disoccupazione in alcuni paesi continua a crescere, e la situazione del debito è ormai difficilmente sostenibile. Al momento la Germania, guida europea, sembra l'unica a trarre beneficio dall'Unione. Infatti si tratta dell'unico paese in grado di ridurre il debito e aumentare la competitività. Questa Europa sembra costruita su misura per la Germania.

Tuttavia i recenti dati economici mostrano che la Germania non è più una felice eccezione. Gli ordinativi industriali sono diminuiti per il secondo mese consecutivo a Gennaio (-0.1% mensile). Il dato di Dicembre è stato però rivisto al rialzo (-0.2%). Le preoccupazioni crescono pensando che i tedeschi non sono nemmeno così soddisfatti delle attuali politiche monetarie della BCE.

Chiaramente il segnale della BCE non è dei più positivi, utilizzando le stesse misure adottate da USA e Giappone con esiti modesti. L'ultimo meeting della BCE ha sorpreso i mercati, con un incremento di 20 miliardi mensili del QE, portato a 80 miliardi al mese. Il tasso di rifinanziamento principale è stato azzerando, portando a -0.40% quello sui depositi.

La pressione ribassista su EURUSD sta diminuendo, in quanto i mercati si interrogano sulla divergenza tra le rispettive politiche monetarie. La Fed sta decisamente faticando nel processo di rialzo dei tassi, e per la prima volta si è discusso di tassi di interesse negativi. Tuttavia sappiamo che questa non rappresenta un'opzione valida, in quanto la competitività europea sarebbe fortemente danneggiata nel caso in cui i mercati continuassero a prezzare un'inazione della Fed nell'anno in corso.

Le stime sull'inflazione europea per il 2016 sono diminuite da 1% a 0.9%, ben lontano dal target del 2%. La prospettive di crescita sono calate da 1.7% a 1.4% a causa delle incertezze globali e della debole domanda. Mario Draghi ha utilizzato il bazooka, dando perfino più di quanto il mercato si attendeva. Crediamo però che ciò potrebbe non essere sufficiente nel breve periodo. Dopo anni di QE, USA e Giappone presentano un'inflazione ancora lontana dagli obiettivi. Cosa attenderci allora in Europa? Probabilmente nulla di molto diverso.

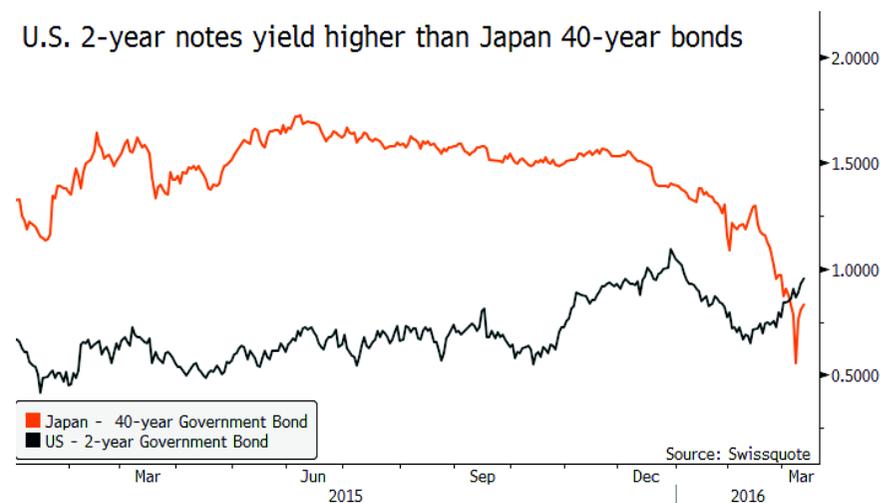


**Economia**
**Deflazione interminabile in Giappone**

Il Giappone continua a combattere la deflazione, senza risultati apprezzabili. Nonostante gli sforzi dell'ultimo decennio, il dato sui prezzi alla produzione di Febbraio mostra un -3.4% su base annuale. Si tratta dell'undicesimo mese consecutivo in territorio negativo. Le politiche monetarie accomodanti non hanno aiutato il paese a sconfiggere la deflazione, e forse mai lo faranno. Le attuali politiche monetarie hanno avuto l'unico risultato di spingere il debito a un livello record di 9.1 trilioni di dollari.

L'Abeonomics al momento non può essere certo definito un successo. Il Primo Ministro Shinzo Abe non sta riuscendo nel suo intento. Il primo obiettivo era quello di stimolare la spesa per consumi, che conta per il 60% dell'economia giapponese. Il recente dato di Gennaio sulle vendite al dettaglio è inequivocabile: -1.1%. Inoltre, l'aumento della sales tax dal 5% all'8% nel 2014 ha avuto un impatto maggiore di quanto ci si attendesse. Difficilmente il governo la innalzerà al 10%, dato che ciò significherebbe precludere quasi certamente il target di inflazione al 2%.

Il problema è che la Bank of Japan è già all'inn. Il mondo sta osservando la crescita del debito giapponese, senza che ciò produca inflazione. Il Governatore Kuroda terminerà il suo mandato nel 2018 ed appare improbabile l'innescò di un ciclo virtuoso entro tale data. Al momento, lo yen si apprezza nelle fasi di risk off, anche se ciò appare ironico dato che rappresenta uno dei paesi più indebitati al mondo.

**U.S. 2-year notes yield higher than Japan 40-year bonds**


**Mercati FX**
**IMM e posizionamento dei Non-Commercial**

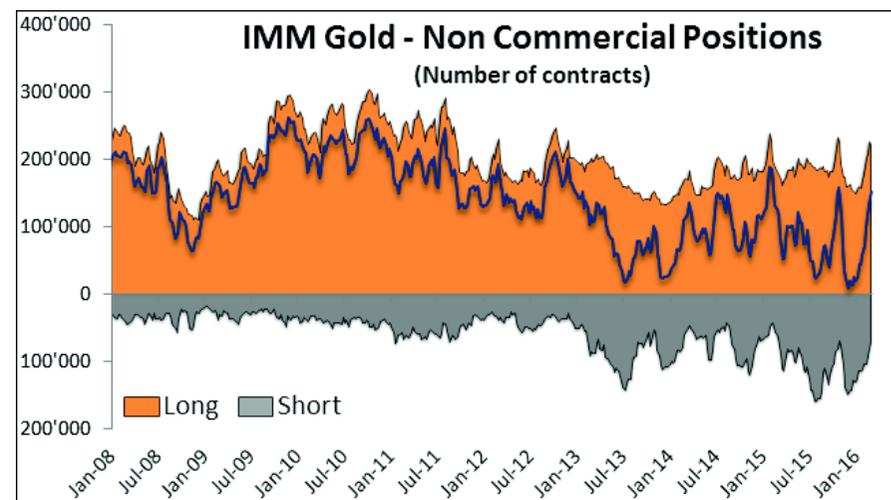
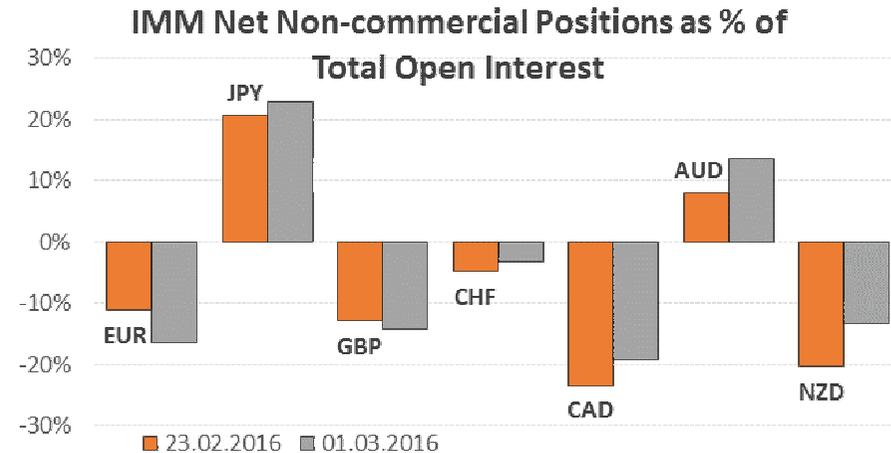
L'indicatore International Monetary Market (IMM) sul posizionamento dei non-commercial viene utilizzato per visualizzare i flussi di denaro da una valuta all'altra. E' generalmente visto come indicatore contrario quando raggiunge valori estremi.

I dati IMM comprendono le posizioni aperte nella settimana terminata il 1 Marzo 2016.

Le vendite di euro sono sostanzialmente aumentate prima del meeting della BCE. Le posizioni short sono cresciute dall'11% al 16% dell'open interest complessivo. Attendiamo una riduzione di queste vendite dopo aver scontato le decisioni della banca centrale.

Gli acquisti di oro continuano invece ad aumentare. La continuazione di questo trend in un contesto generale di incertezza potrebbe dar vita ad una nuova tendenza di lungo termine.

Anche gli acquisti di yen sono proseguiti. Dato l'ipercomprato, però, ci attendiamo un'inversione e la chiusura di parte delle posizioni.



**Themes Trading**
**Ripresa economica in Brasile**

A partire da Settembre 2014, il Brasile è finito nell'occhio del ciclone. Il real brasiliano, valuta locale, ha perso oltre il 50% del suo valore rispetto al dollaro americano, raggiungendo i minimi storici nel Settembre 2015. Gli investitori hanno infatti abbandonato gli asset rischiosi, investendo in rifugi sicuri in attesa che il paese risolva le sue problematiche. Inoltre, l'attesa del ciclo restrittivo della Federal Reserve ha creato ulteriore incertezza. Per la prima volta dal 2009, il Bovespa index è sceso sotto i 44.000 punti, mentre i rendimenti dei bond sono decollati. A dimostrazione di ciò, il Brasile ha subito anche un taglio del credit rating a Settembre 2015, quando S&P lo ha portato da -BBB a BB+ con outlook negativo (seguito poi da Moody's lo scorso Febbraio) dopo che il paese non è riuscito a conseguire miglioramenti nella corrente situazione fiscale e politica.

Crisi politica, valuta sotto pressione e mercati azionari sui minimi: crediamo ci siano le condizioni per iniziare a valutare un investimento. Inoltre, dato il contesto generale di bassa inflazione e crescita modesta, le banche centrali (Fed inclusa) ritarderanno il ciclo di rialzi dei tassi forse fino al 2017. Ciò potrebbe comportare una fase di ritrovata propensione al rischio, soprattutto sui mercati emergenti. Molte azioni di aziende brasiliane di elevata qualità sono ora disponibili a prezzi davvero attraenti.

Analysis &amp; Portfolio - Swissquote Bank Strategy Desk



Since inception ▲ 13.59%

1-month return 34.94%

Return day -1.23%

Est. dividend yield 1.34%

Inception date 02/10/15



## 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.