

Analisi Settimanale

21-27 Marzo 2016

ANALISI SETTIMANALE - Sommario

p3	Economia	SNB pronta a reagire in caso di necessità - Peter Rosenstreich
p4	Economia	Norvegia tra inflazione e competitività - Yann Quelenn
p5	Economia	Asset brasiliani sulle montagne russe - Arnaud Masset
p6	Economia	Il Cile lascia i tassi invariati dopo la frenata del GDP - Peter Rosenstreich
p7	Economia	La Fed fa retromarcia dai quattro rialzi dei tassi nel 2016 - Yann Quelenn
p8	Mercati FX	IMM e posizionamento dei Non-Commercial - Arnaud Masset
p9	Themes Trading	Focus sul rame
	Termini Legali	

Economia**SNB pronta a reagire in caso di necessità**

La SNB ha ormai aggiunto un atteggiamento di attesa, e in assenza di pressioni ha lasciato i tassi invariati (tasso sui depositi a vista -0.75% & libor a 3 mesi tra -0.25% e -1.25%), senza nel contempo intervenire sulle esenzioni. Ulteriori requisiti per l'esenzione dai tassi negativi sarebbe il primo degli strumenti rimasti alla SNB (escludendo per ora un significativo intervento diretto sul mercato). Il franco continua ad esser definito "significativamente sopravvalutato", retorica a cui il mercato è ormai abituato. Lo statement della SNB indica un revisione al ribasso delle stime di inflazione, a causa soprattutto dei bassi prezzi del petrolio. Secondo l'ottimistica view della banca centrale, l'inflazione dovrebbe tornare in territorio positivo il prossimo anno. Per quanto riguarda l'outlook globale, esso è stato definito "debole" soprattutto nei settori "commerciale e manifatturiero". L'economia si trova quindi "in condizioni meno favorevoli rispetto a Dicembre". Di conseguenza, il GDP è atteso in crescita solo tra l'1% e l'1.5%. Infine, il calo dei prezzi nel settore immobiliare è stato confermato da una diminuzione dei mutui concessi.

A differenza delle precedenti azioni della BCE, che avevano forzato la SNB a reagire, questa volta l'istituto di Francoforte si è concentrato sulle facilitazioni creditizie più che sui tassi di interesse. Data la sensibilità di EURCHF al differenziale tra i tassi, ciò ha permesso al franco di evitare il temuto apprezzamento. Ciò è motivo di soddisfazione per il mercato e per le autorità svizzere, e questo toglie una buona parte della pressione ad agire sulla SNB.

Guardando avanti, la SNB continuerà a vigilare sull'andamento del tasso di cambio e sui potenziali flussi di capitale in entrata dall'Europa, causati da misure della BCE o a altri eventi (Brexit, Grexit, elezioni in Spagna, etc). In assenza di shock imprevedibili, EURCHF potrebbe continuare a muoversi al rialzo nel breve termine. La resistenza 1.1022 resta il primo target rialzista.

Nonostante le parole del Governatore della SNB Jordan evidenzino che gli interventi attuati hanno ridotto l'appeal del franco, crediamo che la SNB abbia sempre meno controllo della situazione. Inoltre, tassi ancor più negativi (sulla banda inferiore a -1.25%) ed espansione di bilancio oltre il 100% del GDP potrebbero risultare fattori destabilizzanti dagli effetti poco prevedibili. Siamo d'accordo con il membro della SNB Andrea Maechler, secondo cui ci sono dei limiti all'efficacia delle azioni delle banche centrali. La SNB sembra molto vicina a questi limiti. Molto probabilmente, la riduzione delle esenzioni ai tassi negativi sarà la prima azione nel prossimo futuro. Al momento non sembra necessario effettuare ulteriori interventi, ma date inflazione e crescita in continuo calo in Europa è probabile che in futuro serva ben altro. Nel medio termine restiamo quindi ribassisti su EURCHF, date le condizioni economiche dell'Eurozona e la stabile domanda di asset non rischiosi.

Economia**Norvegia tra inflazione e competitività****Norges Bank interviene sui tassi**

La scorsa settimana Norges Bank ha ridotto il tasso sui depositi da 0.75% a 0.50%. Il tentativo è di stimolare la crescita in un paese che dipende per un quarto dal petrolio. Nel 2015 la crescita del GDP si è fermata all'1%, vs il 2.3% dell'anno precedente, soprattutto a causa del calo degli investimenti. Tuttavia, la spesa per consumi e le esportazioni sono aumentate rispettivamente del 2% e 2.6%. Il tasso di disoccupazione + in crescita nonostante rimanga relativamente basso (dal 3.5% nel 2014 al 4.4% nel 2016). La crescita dei salari potrebbe risentirne. Il peggioramento delle condizioni economiche ha convinto Norges Bank ad agire a supporto di import e inflazione.

Rischi dall'inflazione

Il problema norvegese è che BCE e Svezia stanno seguendo la stessa strategia. La BCE sta chiaramente tentando di svalutare la propria valuta, e la Svezia ha già adottato tassi negativi. Ciò sta obbligando Norges Bank a mantenere una politica monetaria accomodante. Inoltre, la possibile ripresa dei prezzi del petrolio potrebbe avere l'effetto avverso di rafforzare la valuta norvegese. La strategia applicata da Norges Bank presenta quindi dei rischi, poichè potrebbe danneggiare la stabilità dei prezzi. Infatti, l'inflazione continua ad aumentare (IPC al 3.1% nel 2015). Di conseguenza, un'inflazione crescente potrebbe contrastare l'effetto positivo in termini di competitività di un taglio dei tassi. Infine, ma non meno importante, tassi ancor più bassi potrebbero causare una bolla dei prezzi nel settore immobiliare.

Tassi negativi non impossibili

Il futuro economico della Norvegia si presenta in certo. Da una parte, c'è bisogno di accrescere la competitività attraverso una svalutazione della corona per stimolare crescita ed entrate economiche, dato che le politiche monetarie in Europa e Svezia sono molto aggressive con tassi negativi. In altre parole, la Norvegia sta attualmente scegliendo di sacrificare la stabilità dei prezzi a favore della competitività.

Economia
Asset brasiliani sulle montagne russe

Durante le ultime due settimane il real brasiliano ha mostrato elevata volatilità a causa della crescente instabilità politica e dell'aumento dei prezzi delle commodities. Inoltre, come se non fosse abbastanza, il FOMC lo scorso Mercoledì ha sorpreso riducendo le proiezioni sui tassi per fine 2016 a 0.875%, rispetto all'1.375% nel meeting di Dicembre. In poche parole, la Fed oggi prevede due rialzi dei tassi nel 2016 a differenza dei 4 interventi precedentemente stimati.

Lo scorso Mercoledì, la crisi politica ha vissuto un nuovo capitolo in quanto il Presidente Dilma Rousseff ha nominato Luiz Inacio Lula da Silva come Capo di stato maggiore, e una conversazione registrata sembra dimostrare che Rousseff abbia offerto la posizione per proteggere Lula dagli attuali procedimenti in corso. Tale ruolo infatti prevede l'immunità dalle correnti accuse di riciclaggio e falsa testimonianza. Di conseguenza, milioni di brasiliani hanno invaso le strade e le piazze per chiedere le dimissioni del Presidente Rousseff. Potresti pensare che tale incertezza politica dovrebbe provocare vendite sugli asset brasiliani, ma sta accadendo proprio l'opposto dato che gli investitori percepiscono i recenti sviluppi come positivi per rimuovere il blocco alle riforme dell'attuale governo e riprendere la strada della crescita. Recentemente, un giudice ha bloccato la nomina di Lula, affermando che ciò potrebbe contrastare o falsare i procedimenti in corso.

Inoltre, la ritrovata propensione al rischio e le speranze di una solida domanda cinese, oltre all'aumento dei prezzi dei minerali e del ferro. I prezzi sono saliti quasi del 50% e l'inflazione attesa potrebbe risentirne.

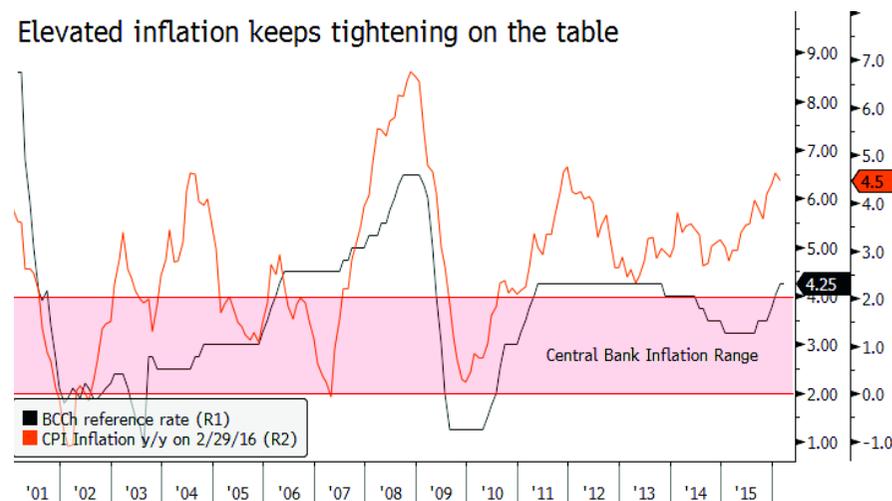
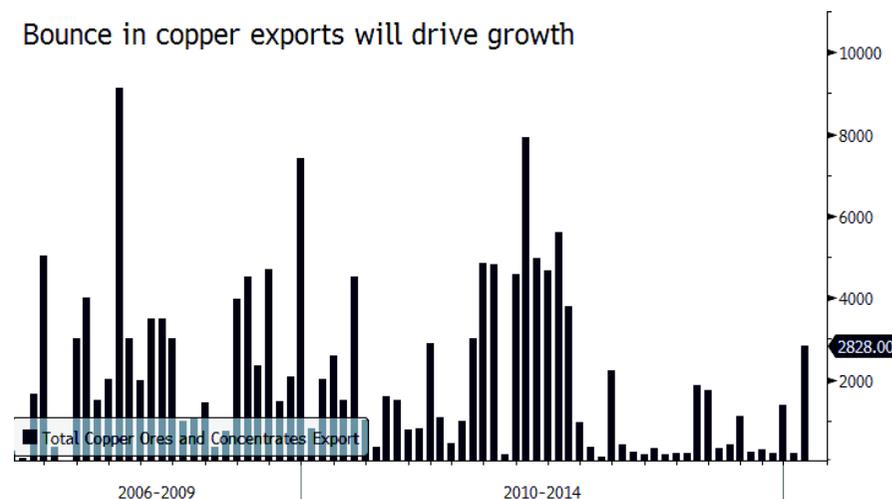
Le commodities continuano ad apprezzarsi, in quanto il West Texas Intermediate è cresciuto del 40% recentemente, e l'oro del 17%. Il real brasiliano si è apprezzato in maniera significativa Giovedì, ma nel medio termine la vision su USDBRL è ancora rialzista. Infatti, il rally delle commodities non dovrebbe proseguire ancora a lungo e gli investitori torneranno a focalizzarsi sulla vendita di asset brasiliani.

Iron Ore recovery boost BRL (inv. USD/BRL)


Economia
Il Cile lascia i tassi invariati dopo la frenata del GDP

Il rally dei metalli ha spostato l'attenzione dei mercati sul Cile. La positiva combinazione tra Fed accomodante, ripresa delle commodities ed elevati rendimenti ha permesso al peso cileno di apprezzarsi. Il dato sulla crescita del GDP nel Q4 è stato deludente (1.30% vs 1.60% atteso e 2.20% precedente). Tuttavia, altri indicatori economici sono migliorati come la fiducia dei consumatori, fondamentale per un'accelerazione della crescita. Le esportazioni di rame hanno mostrato un aumento da \$2054.1 a \$2267.6. La fiducia dei consumatori è salita di 3.3 punti al 37.6% a Febbraio. Anche la fiducia delle aziende è cresciuta, seppur ad un ritmo inferiore, segnalando che i mercati potrebbero aver lasciato alle spalle la fase peggiore. Le aspettative di inflazione restano contenute, in quanto l'inflazione di fondo è scesa allo 0.3% mensile a Febbraio (da 0.5%), anche se il dato annuale si mantiene al 4.7% e quindi sopra il target range ufficiale tra 2% e 4%.

La BCCh ha lasciato i tassi invariati al 3.50% per il terzo mese consecutivo, adottando una strategia conservativa dopo il rialzo dei tassi della Fed nel 2015. La decisione ha rispecchiato le aspettative, e nello statement integrativo la BCCh ha sottolineato che la politica monetaria globale rimarrà espansiva in un contesto di riduzione delle stime di crescita e inflazione nei mercati principali. Le aspettative di inflazione nel medio termine restano ancorate al 3%, indicando che le pressioni rialziste di breve termine dovrebbero essere dovute a fattori transitori. Data la nostra previsione di un ulteriore recupero dei prezzi delle commodities, che dovrebbe supportare la crescita, riteniamo che potrebbe esserci un rialzo dei tassi di 25 punti base al 3.75% durante il 2016. Tuttavia ciò non è affatto certo, in un contesto di debole crescita e inflazione a livello globale e con il rischio di un rafforzamento della valuta. A tal proposito, il prossimo report di politica monetaria (IPoM) dovrebbe chiarire le idee sulla potenziale conclusione del ciclo restrittivo della banca centrale.

Elevated inflation keeps tightening on the table

Bounce in copper exports will drive growth


Economia
La Fed fa retromarcia dai quattro rialzi dei tassi nel 2016

Come atteso, la Fed ha lasciato i tassi invariati tra 0.25% e 0.50%. I mercati tuttavia avevano già scontato il dato.

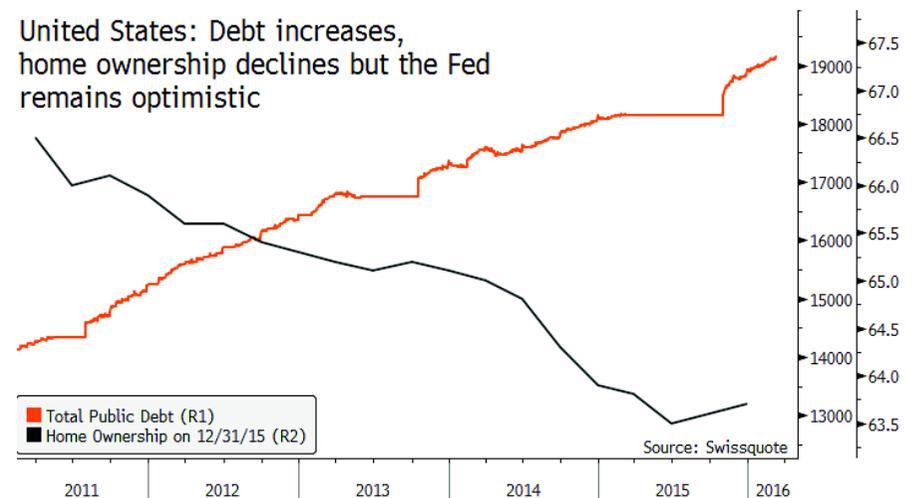
Lo statement del FOMC è stato come al solito orientato su mercato del lavoro e inflazione. I continui miglioramenti del mercato del lavoro non hanno ancora portato ad un'accelerazione dei prezzi, nonostante il lieve miglioramento degli ultimi mesi. L'inflazione continua a mantenersi ben sotto il target di lungo periodo del 2%. La Fed è fiduciosa che l'effetto dato dal declino dei prezzi di settore energetico e import sia solo temporaneo. Crediamo però che la debole domanda possa causare una costante pressione ribassista sui prezzi. Il target della Fed appare quindi molto lontano.

Va tuttavia sottolineato il costante miglioramento del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione è sceso sotto la soglia del 5.0%, nonostante la debolezza nel settore manifatturiero. La situazione non è cambiata molto rispetto a Dicembre, quando la Fed ha deciso di alzare i tassi. Riteniamo quindi che le condizioni del mercato del lavoro siano sufficienti a supportare ulteriori rialzi dei tassi.

Secondo la nostra opinione, i prezzi nel settore dell'energia e l'import non rappresentano gli unici fattori da considerare per l'azione della Fed, in quanto le condizioni dell'economia globale e dei mercati finanziari mantengono una certa rilevanza. Tuttavia, la Fed rifiuta chiaramente di ammettere che il rallentamento della Cina ha fatto venire a galla gli elementi di debolezza dell'economia americana. L'export in Cina è calato del 25% nel 2015, indicando che i paesi occidentali hanno semplicemente acquistato meno. Nello statement della Fed non vi è menzione della debolezza del settore manifatturiero, che potrebbe ripercuotersi anche sul mercato del lavoro, e ciò indica che il FOMC potrebbe essere eccessivamente ottimista riguardo l'attuale stato di salute dell'economia.

E' importante evidenziare anche che le elezioni presidenziali di quest'anno potrebbero incidere positivamente sul sentiment dei consumatori, in quanto in tempi di elezioni il feeling patriottico tende ad aumentare. Ciò potrebbe spingere al rialzo i consumi domestici e l'inflazione, seppur moderatamente. Tuttavia, ciò potrebbe non bastare a supportare un rialzo dei tassi durante l'anno in corso.

United States: Debt increases, home ownership declines but the Fed remains optimistic



Mercati FX
IMM e posizionamento dei Non-Commercial

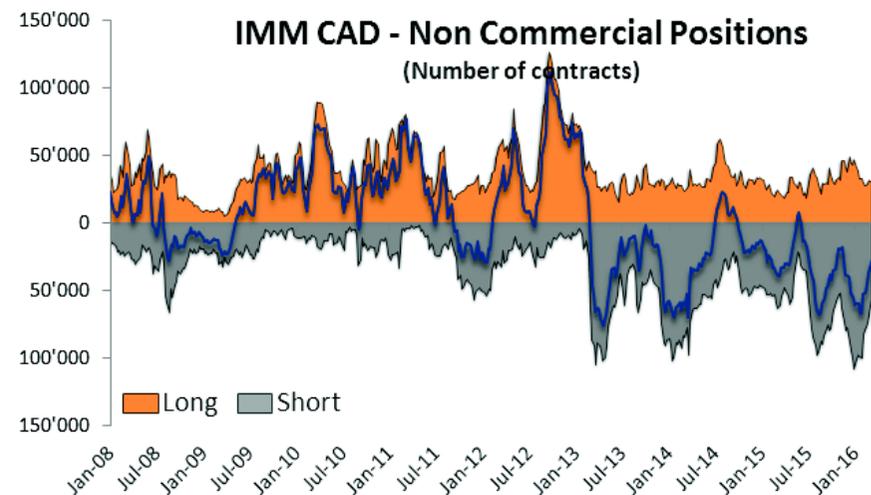
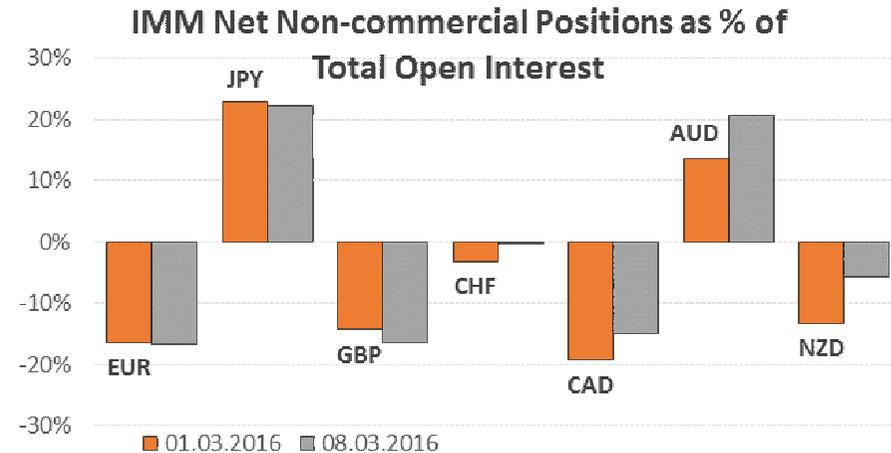
L'indicatore International Monetary Market (IMM) sul posizionamento dei non-commercial viene utilizzato per visualizzare i flussi di denaro da una valuta all'altra. E' generalmente visto come indicatore contrario quando raggiunge valori estremi.

I dati IMM coprono le posizioni degli investitori per la settimana terminata l'8 Marzo 2016.

Gli acquisti di dollari sono diminuiti prima dello statement del Federal Open Market Committee. La volatilità dei mercati finanziari e la debole crescita globale dovrebbero impedire alla Fed di alzare i tassi a breve, e ciò sta causando una svalutazione del dollaro.

Le vendite di dollari neozelandesi sono calate, in una fase di accelerazione dei prezzi delle commodities. Le posizioni short sono infatti diminuite dal 13.2% al 5.7% del totale delle posizioni aperte. Questo trend potrebbe proseguire nel caso in cui gli investitori continuassero a invertire le loro posizioni.

Lo stesso si può dire per il dollaro canadese, le cui vendite sono scese al 14.7% dell'open interest dopo il rally del petrolio. La valuta canadese dovrebbe continuare a beneficiare dalla ripresa delle commodities, e da metà Gennaio si è apprezzata di oltre il 10% rispetto al dollaro americano.



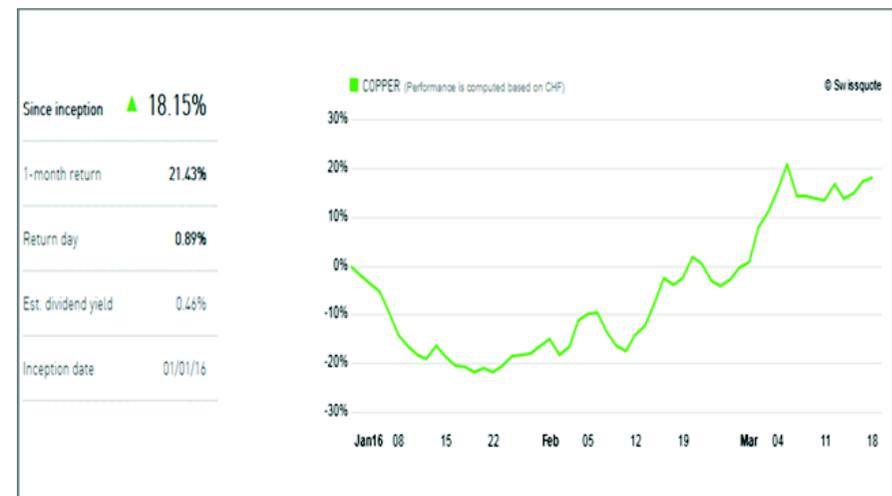
Themes Trading

Focus sul rame

Dopo anni di declino, il rame sta mostrando una decina ripresa insieme agli altri metalli industriali. Il rame rappresenta oggi un importante barometro dello stato di salute dell'economia. Utilizzato in moltissimi settori, dall'elettronica alla piombatura, il rame è ormai parte delle economie delle nazioni più sviluppate.

Il collasso dei prezzi del rame dal 2010 ha preceduto l'attuale fase di stagnazione economia a livello globale. Tuttavia la stabilizzazione avvenuta nel 2016, soprattutto grazie alle misure di stimolo di BCE e BoJ, ha permesso l'attuale fase di recupero. Nel frattempo, l'impegno della Cina a perseguire un target di crescita tra il 6.5% e il 7.0% supporterà la ripresa dei prezzi, dato che il paese produce il 45% della domanda di rame a livello globale. Nel breve periodo, la ridotta produzione ha aiutato il mercato. Dato il ritrovato ottimismo e le buone prospettive sulla domanda, il rame dovrebbe continuare ad apprezzarsi.

Abbiamo costruito questo theme utilizzando azioni di aziende minerarie, la cui maggioranza dei ricavi deriva dalla produzione di ricavi, con un ETF direttamente correlato con il prezzo dei futures.



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.