

Analisi Settimanale

11 - 17 Aprile 2016

ANALISI SETTIMANALE - Sommario

p3	Economia	Lo yen e la guerra valutaria - Peter Rosenstreich
p4	Economia	Economia svizzera costantemente sotto pressione - Arnaud Masset
p5	Economia	Tempo di comprare oro: momento chiave - Yann Quelenn
p6	Economia	Divergenze tra gli esponenti della Fed - Arnaud Masset
p7	Economia	BCE e critiche all'efficacia della politica monetaria - Yann Quelenn
p8	Economia	Amexit - Peter Rosenstreich
p9	Themes Trading	Curing Cancer
	Termini Legali	

Economia
Lo yen e la guerra valutaria
Rafforzamento dello Yen "indesiderato"

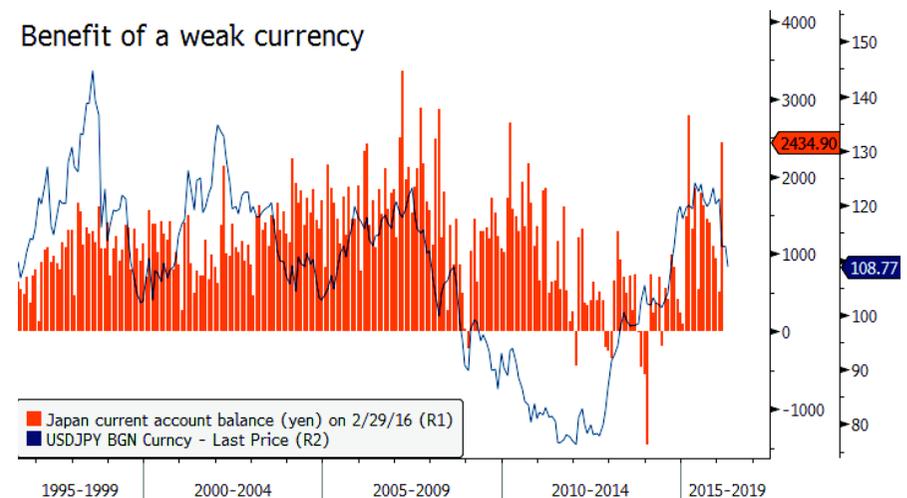
L'apprezzamento dello yen ha catalizzato l'attenzione dei mercati durante le ultime sedute. Le autorità giapponesi sono intervenute finora solo verbalmente. Il Ministro delle Finanze Aso ha affermato di essere pronto ad intraprendere le necessarie azioni per contrastare questo "indesiderato" movimento. Ciò è stato ripetuto da altri esponenti pubblici, sottolineando anche l'assenza di motivazioni fondamentali dietro questo movimento del mercato. USDJPY si è stabilizzato in area 108.00 ma potrebbe scendere ulteriormente.

La bilancia dei pagamenti ha mostrato dei miglioramenti a Febbraio. I dati mostrano un aumento della domanda di asset esteri da parte degli investitori giapponesi. A marzo, gli investitori domestici hanno acquistato 5.47 trilioni di yen di titoli esteri, dopo i 4.91 trilioni del mese precedente (ben 5.2 trilioni di bond esteri). Nonostante ciò, la domanda di yen è cresciuta e molti investitori hanno chiuso i carry trades passati. Gli interventi verbali delle autorità giapponesi dovrebbero aumentare di intensità con l'avvicinarsi del livello 105.00. Infatti, l'effetto negativo di un forte yen sull'attività commerciale del Giappone condannerebbe al fallimento il tentativo di combattere la deflazione.

Prossimi sviluppi

Crediamo che la soglia di sopportazione per la BoJ sia compresa tra 100 e 104. Il Primo Ministro Abe si è dichiarato contrario ad un intervento diretto ed arbitrario nel mercato FX, in un contesto in cui la credibilità della BoJ è già in dubbio. Al momento, la Bank of Japan sembra avere scarsi mezzi per raggiungere il suo obiettivo, ossia uno yen debole per un periodo di tempo prolungato.

Oltre alla scarsa credibilità delle dichiarazioni verbali, un intervento diretto nel mercato che dovesse rivelarsi inefficace non farebbe altro che danneggiare ulteriormente la credibilità della banca centrale.

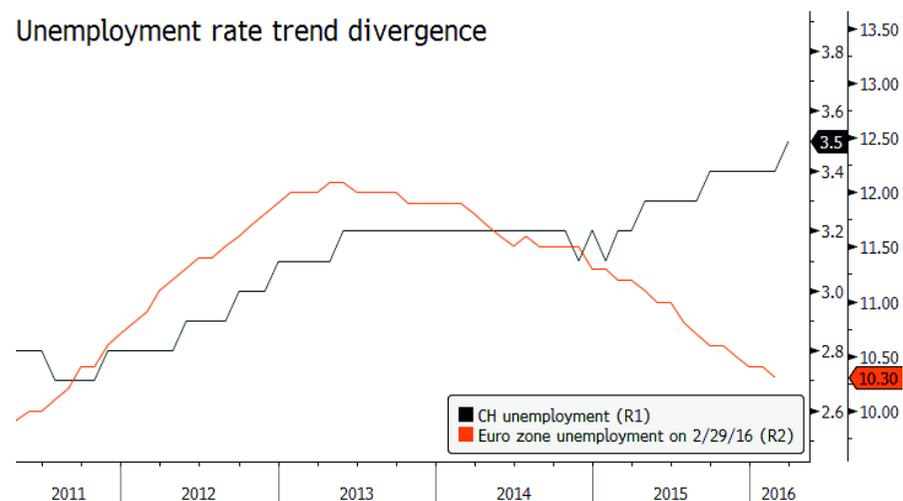


Economia
Economia svizzera costantemente sotto pressione

Gli ultimi dati provenienti dalla Svizzera mostrano che il paese continua a soffrire a causa del suo stato di safe heaven. I prezzi al consumo sono aumentati dello 0.3% a Marzo, piu' che a Febbraio (0.2%). Il dato annuale è però -0.9%, come nelle attese e peggio di Febbraio (-0.8%). Il recente miglioramento coincide con la fine dei saldi nel settore dell'abbigliamento (aumento dei prezzi del 4.8%) e il suo effetto dovrebbe quindi essere limitato al breve termine. I bassi prezzi delle commodities e la forza del franco impediscono all'inflazione di emergere. La SNB potrebbe quindi rivedere al ribasso le stime per l'IPC 2016 (al momento -0.40% per fine anno) durante il prossimo meeting trimestrale calendarizzato per il 16 Giugno.

Il mercato del lavoro rivela dati contrastanti. Il tasso di disoccupazione è sceso dal 3.7% al 3.6% a Marzo, ma con gli aggiustamenti stagionali il dato passa da 3.4% a 3.5%. Ciò indica che non è ancora il momento per un'inversione di tendenza positiva. Inoltre, mettendo a confronto gli sviluppi del tasso di disoccupazione si nota che in Svizzera esso è in crescita dal 2013, mentre nell'eurozona il trend è stato invertito e si è passati da 12.10% a 10.30%. Non sono previsti sensibili miglioramenti nel breve periodo, dato che l'economia svizzera si sta ancora adattando alla nuova era di un franco piu' forte. Questo processo di adattamento non è ancora completo.

Il dato di Giovedì indica un aumento delle riserve in valuta estera della SNB da 571.1 a 575.8 miliardi di franchi. Ciò è indice di un probabile intervento della banca centrale per difendere il tasso di cambio EUR/CHF. L'aumento dei depositi a vista da inizio anno conferma questa concreta possibilità. Anche se nelle cifre l'intervento appare modesto, è il chiaro segnale che per la SNB non c'è pace. Infatti, la banca centrale non può abbassare la guardia in quanto gli speculatori sono pronti a sfruttare il minimo segnale di debolezza. I dati indicano quindi che la SNB è presente, a ricordare a tutti i trader che con EUR/CHF non si scherza.

Unemployment rate trend divergence


Economia
Tempo di comprare oro: momento chiave

Da Dicembre 2015, l'oro ha acquistato valore passando da 1200 a 1250 dollari per un'oncia. Secondo molte persone, detenere oro fisico è inutile perchè non paga dividendi e può avere elevati costi di mantenimento. Tuttavia, negli ultimi due anni l'oro ha perso oltre il 30% del suo valore, e ciò indicava fiducia nelle politiche delle banche centrali. Nonostante i bassi tassi e i vari QE in giro per il mondo, in un clima di avversione al rischio, l'oro ha continuato a perdere valore. Successivamente, con il rialzo dei tassi negli USA, il prezzo dell'oro in dollari avrebbe dovuto calare, invece è avvenuto l'opposto. L'oro si apprezza da inizio anno, e il trend è sostenuto dalla debolezza economia globale. In particolare, l'economia americana mostra segnali contrastanti, mentre le aspettative erano di una ripresa economica sostenuta dopo un decennio di bassi tassi.

Il prezzo dell'oro è basso perchè non rispecchia lo stato del mercato fisico. L'oro cartaceo è una componente importante per il prezzo dell'oro, il cui mercato è molto piu' grande rispetto al mercato dell'oro fisico (il rapporto è impressionante: 200 a 1). Molte banche operano solo su oro cartaceo, spingendo al ribasso il prezzo del metallo. A causa delle difficoltà del settore bancario, ad esempio a causa del lungo periodo di tassi ai minimi, il prezzo dell'oro cartaceo è impostato per una costante discesa. Tuttavia, anche l'oro fisico è incluso nel prezzo complessivo, e quest giustifica gli acquisti di un metallo al momento sottovalutato. Le banche attualmente sono anche molto esposte verso strumenti derivati (aventi come sottostante anche oro). Se osserviamo i bilanci di Deutsche Bank, ad esempio, ci si può chiedere come sia possibile mantenere un'esposizione pari a 25 volte il GDP tedesco. Un altro importante elemento da considerare è il premio che viene pagato sull'oro nel mercato fisico, oggi sui livelli storicamente piu' elevati a causa del fattore scarsità.

Gold: End of the long-term downtrend channel


Economia**Divergenze tra gli esponenti della Fed**

Da un paio di mesi ormai il mercato ha compreso il mutato atteggiamento della Fed, divenuta decisamente accomodante con l'eccezione del falco Bullard. Ciò per evitare l'errore dello scorso Dicembre, dove la Fed è stata praticamente costretta ad attuare il primo rialzo dei tassi per proteggere la propria credibilità. Lo statement dell'ultima riunione del FOMC di metà Marzo rivela che oggi ci si attendono solo due rialzi dei tassi nel 2016, rispetto ai quattro di inizio anno. Infine, le ultime minutes del FOMC confermano la cautela della Fed, in un contesto di debole crescita economica a livello globale e mercati finanziari volatili. I mercati hanno reagito senza particolari scossoni, a dimostrazione del buon lavoro fatto da Janet Yellen nel preparare i mercati ad una fase più "dovish" rispetto ad alcuni mesi addietro.

Inoltre, all'interno della Federal Reserve sono emersi diversi punti di vista riguardo le prospettive economiche degli Stati Uniti, e ciò non consente ai mercati di avere una visione chiara del pensiero della Fed. Innanzitutto, le divergenze tra i partecipanti riguardano l'inflazione attesa, in quanto "alcuni partecipanti ritengono l'attuale ripresa dell'inflazione coerente con un trend di crescita", mentre altri "hanno espresso l'idea che difficilmente si assisterà ad una crescita sostenuta dell'inflazione", collegando gli ultimi segnali con un rialzo dei prezzi storicamente più volatili.

Secondo, i membri della Fed appaiono divisi anche sulle conseguenze degli attuali sviluppi economici e finanziari, che molti partecipanti hanno definito possibile causa di rischi ribassisti per l'economia americana. Alcuni partecipanti però indicano le azioni di molte banche centrali come elemento positivo per facilitare la ripresa e ridurre le tensioni; altri invece hanno espresso dubbi sulla capacità delle banche centrali di mitigare o ridurre i rischi esistenti.

Riassumendo, le minutes evidenziano delle divergenze all'interno della Fed, e una difficoltà a trovare un terreno comune soprattutto riguardo le aspettative di inflazione, elemento determinante per la politica monetaria. Ciò viene interpretato come forte segnale "dovish" per il mercato, dato che difficilmente la Fed alzerà i tassi se i suoi esponenti non sono d'accordo nemmeno sulle stime di inflazione. Nel breve periodo non ci aspettiamo alcun rialzo dei tassi. Secondo noi, anche Giugno è troppo presto, in quanto la Yellen potrebbe voler attendere un rafforzamento del trend di crescita e inflazione. Di conseguenza, nel breve termine il dollaro potrebbe continuare a perdere valore.

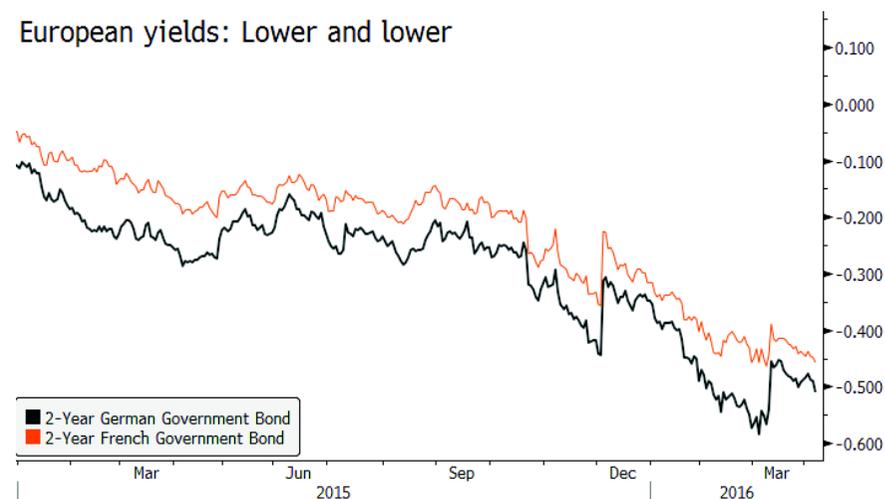
Economia
BCE e critiche all'efficacia della politica monetaria

I fondamentali dell'Eurozona restano deboli. L'ultimo dato sulle vendite al dettaglio mostra uno 0.2% mensile inferiore allo 0.4% di Febbraio. Anche la fiducia dei consumatori è calata, come indicato da un sondaggio prima degli eventi di Bruxelles. L'economia è in fase di stallo e tutta la pressione è sulla BCE. Al momento, l'attuale politica monetaria non sta portando i risultati sperati. Le condizioni economiche sono peggiorate anche a causa dei bassi prezzi del petrolio, che spingono al ribasso l'inflazione.

Crediamo però che i mercati finanziari abbiano già prezzato le recenti problematiche. L'euro non sembra destinato a riprendere la discesa per queste motivazioni. Soltanto in caso di problematiche interne, come il debito di alcuni paesi e la situazione greca, la valuta unica europea potrebbe deprezzarsi. Restiamo rialzisti sull'euro con target 1.1500 nelle prossime sedute. Il prossimo meeting della BCE, il 21 Aprile, non dovrebbe causare sorprese in quanto la banca centrale è già all-in.

L'inefficienza della politica monetaria sta infastidendo la Germania, la cui economia si conferma forte. Infatti, dopo il rialzo più forte degli ultimi sei anni (+3.3% su base mensile a Febbraio) la produzione industriale ha fatto molto meglio (-0.5%) delle attese. La domanda domestica sta aiutando il paese, e ciò mette sotto pressione le esportazioni. Si tratta uno dei pochi paesi, forse l'unico, ad avere un debito sostenibile in Europa, ad oggi pari a circa il 71% rispetto al GDP.

Tuttavia, nonostante i buoni fondamentali, l'inflazione non da segnali di vita e resta inferiore allo 0%. Sembra che Wolfgang Schauble ritenga la BCE responsabile per l'attuale situazione. Il Ministro delle Finanze tedesco afferma che solo gli altri paesi europei stanno beneficiando dalla corrente politica monetaria. Dal nostro punto di vista, non crediamo che la Germania sia il paese che sta pagando il conto per gli altri. Purtroppo, il prezzo più alto viene pagato dall'intera popolazione europea. Le politiche di austerità sono ormai divenute la nuova normalità, e la recessione è lontana dal terminare. Riguardo la disputa di cui sopra, riconosciamo che la competitività della Germania è limitata dai suoi partner europei. Tuttavia, appare ironico che la prima economia europea si lamenti dell'Europa. Ancor più se ci chiediamo: c'è qualcuno in Svizzera che si sta disperando per non esser parte dell'Eurozona...? No.

European yields: Lower and lower


Economia**Amexit****Cosa ci tiene svegli la notte?**

Siamo tutti preoccupati per la Brexit, il debito greco, l'economia cinese e altro. Tuttavia, rimane un elemento di rischio che ci toglie il sonno, e che abbiamo chiamato "Amexit". Innanzitutto, la nostra previsione di un rallentamento nel ritmo dei rialzi dei tassi della Fed rispetto alle previsioni di fine 2015 si è rivelata corretta. La nostra idea è che la crescita americana non è riuscita a contrastare le pressioni deflazionistiche, e quindi permane una certa incertezza sugli sviluppi economici futuri. Per questo motivo, crediamo che vi sarà un solo rialzo dei tassi verso la fine dell'anno.

Tuttavia, la Fed ha ribadito che la politica monetaria dipende dai dati economici. Al momento la Cina sta mostrando segnali di stabilizzazione/ripresa, e il possibile accordo a Doha sulla produzione di petrolio potrebbe rilanciare l'oro nero. Cosa succederebbe se lo scenario cambiasse e un rialzo dei tassi a Giugno tornasse ad essere ipotesi concreta?

Una serie di eventi non così improbabili

Se quanto sopra descritto avvenisse, e i futures cominciassero a prezzare il rialzo dei tassi a Giugno non più all'attuale 20% ma a un ben più significativo 70%, il mercato potrebbe soffrire un nuovo "taper tantrum". La reazione a tassi più elevati può essere semplificata da una rotazione del capitale verso asset non rischiosi, con conseguenti vendite sui mercati azionari. Ciò renderebbe profetico il candidato repubblicano Trump (ricordi i numerosi richiami ad una bolla sui mercati e ad un prossimo crollo?). In caso di correzione dei mercati azionari indotta dall'azione della Fed, Donald J. Trump guadagnerebbe un forte capitale politico in vista della convention dei Repubblicani che si terrà a Luglio. Secondo le promesse elettorali, l'obiettivo di Trump è quello di stravolgere e poi

ridefinire quasi ogni accordo sociale, politico ed economico degli Stati Uniti, sia a livello interno che internazionale. A quel punto, i mercati potrebbero iniziare a prezzare l'uscita americana dall'attuale scena internazionale, che noi abbiamo definito "Amexit".

Themes Trading
Cure per il cancro

Secondo cancer.org, è stimato che entro il 2030 verranno diagnosticati 21.7 nuovi milioni di casi di cancro. Tredici milioni di morti è la stima attuale, e dato l'aumento del rischio causato dal nuovo stile di vita globale, queste previsioni potrebbero essere sottostimate. Di conseguenza, c'è spazio ed esigenza di nuove scoperte, e molte aziende (start-up include) stanno investendo tempo e denaro per trovare nuove cure.

Certamente, individuare una cura per il cancro necessita tempo, impegno e conoscenze. L'investimento di oggi è il risultato di domani. E' anche difficile capire che tipo di ricerche sono in corso: i risultati hanno spesso carattere confidenziale. Abbiamo quindi selezionato dodici aziende in cui ricerca e sviluppo sono focalizzate su un ampio range di trattamenti, diversificando tra start-up e aziende da tempo attive e in salute.

Abbiamo individuato 5 start-up che hanno completato l'IPO nel 2015, senza però ancora aver rilasciato alcun prodotto. Queste aziende potrebbero diventare le future blue chips in campo farmaceutico. Beigene e Syndax stanno focalizzando la loro ricerca sullo sviluppo di nuovi farmaci antitumorali, mentre Editas e Avexis si stanno concentrando su editing dei geni e terapie. Proteostasis rappresenta invece un mercato di nicchia, specializzato su trattamenti e farmaci per la fibrosi cistica. Inoltre, consideriamo realtà in salute nel settore come Juno Therapeutics e Bristol-Myers Squibb (fondata 1887), che rappresentano ormai delle certezze. In quanto tali, abbiamo sovrappesato le aziende già operative, ma l'alpha (valore aggiunto in termini di performance) dovrebbe arrivare proprio dalle start-up.



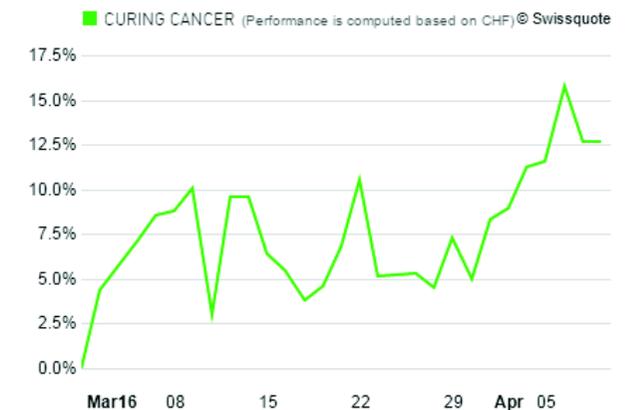
Since inception ▲ **12.69%**

1-month return 3.85%

Return day 0.01%

Est. dividend yield 0.00%

Inception date 01/03/16



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.