

# Analisi Settimanale

18 - 24 Luglio 2016

**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

p3	<b>Economia</b>	La domanda di asset rifugio è sostenibile? - Yann Queleenn
p4	<b>Economia</b>	Cina, non è tutto oro quel che luccica - Arnaud Masset
p5	<b>Economia</b>	BoE (a sorpresa) e BoC lasciano i tassi invariati - Yann Queleenn
p6	<b>Economia</b>	RBA: taglio dei tassi possibile nel meeting di Agosto - Arnaud Masset
	<b>Termini Legali</b>	

**Economia**
**La domanda di asset rifugio è sostenibile?**

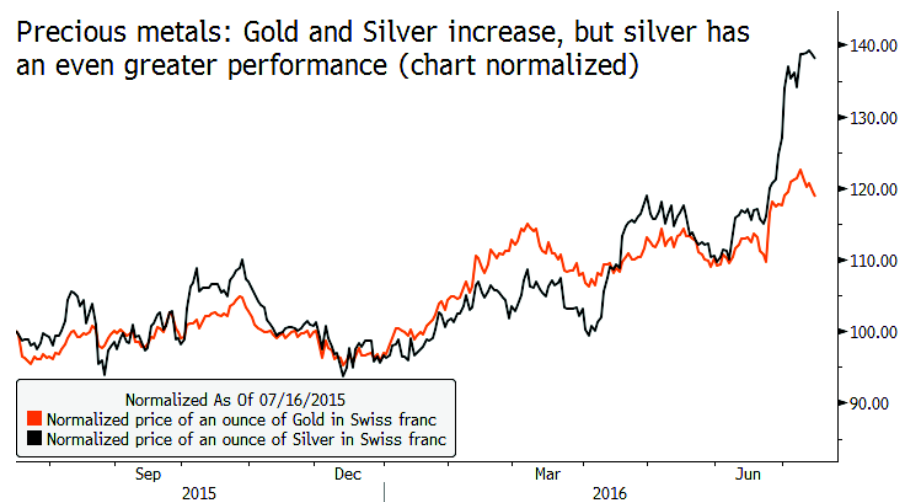
Il referendum in Regno Unito ha evidenziato il ruolo degli asset rifugio durante le fasi di incertezza. Gli acquisti di franchi svizzeri e yen giapponesi sono aumentati durante quelle giornate. Giappone e Svizzera sono da tempo in deflazione. Quando c'è avversione al rischio, lo yen perde la correlazione con l'economia giapponese, che ne giustificerebbe invece un indebolimento. Infatti, è probabile che i tassi andranno ancor più in negativo. Di conseguenza non è sorprendente notare l'apprezzamento dei metalli preziosi, che costituiscono un'assicurazione in caso di tassi di interesse bassi o negativi.

Per la prima volta dalla nascita dell'Unione Europea si percepisce un rischio di frammentazione. Ad aggiungere benzina al fuoco, in Finlandia l'ipotesi di un referendum appare sempre più concreta, e la relativa petizione è vicina ad avere metà delle firme necessarie. Gli investitori sono consapevoli di queste problematiche, e per questo la domanda di metalli preziosi come oro e argento è cresciuta a livelli mai visti negli ultimi tre anni.

Questo rialzo di oro e argento contiene però un paradosso. Il sistema bancario europeo è in crisi, così come i fornitori di oro cartaceo. L'aumento dell'offerta sta mantenendo i metalli preziosi su livelli bassi, sostenendo la fiducia nelle valute di finanziamento. La disponibilità di oro e argento fisico non è mai stata così elevata. Il rischio di controparte potrebbe inoltre ulteriormente pesare sui prezzi. Tutto ciò sembra destinato a causare una frammentazione tra i mercati dei metalli preziosi, ossia tra cartaceo e fisico. Ricordiamo che le dimensioni del mercato di oro cartaceo è circa duecento volte superiore al mercato di oro fisico.

Oro e argento continueranno a crescere nei prossimi mesi? E' probabile. Nonostante le promesse della Fed su una prossima normalizzazione dei tassi, i mercati finanziari hanno iniziato a prezzare addirittura un taglio dei tassi prima di fine 2017. La debole fiducia verso le banche centrali rappresenta ora il driver primario per oro e argento. I tassi negativi sono concettualmente insensati, dato che chi presta è costretto a pagare un tasso di interesse. Inoltre, non appare chiaro perchè la BCE dovrebbe ottenere risultati migliori rispetto a Fed e BoJ. C'è spazio per ulteriori rialzi di oro e argento!

**Precious metals: Gold and Silver increase, but silver has an even greater performance (chart normalized)**

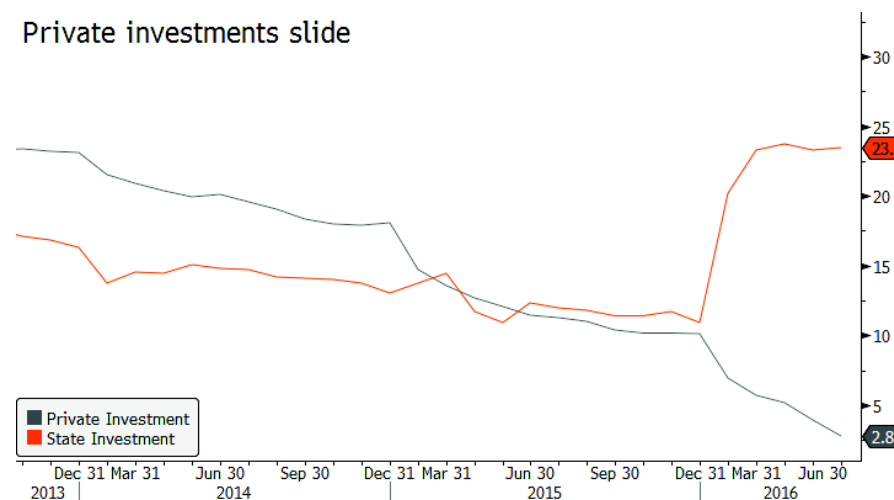
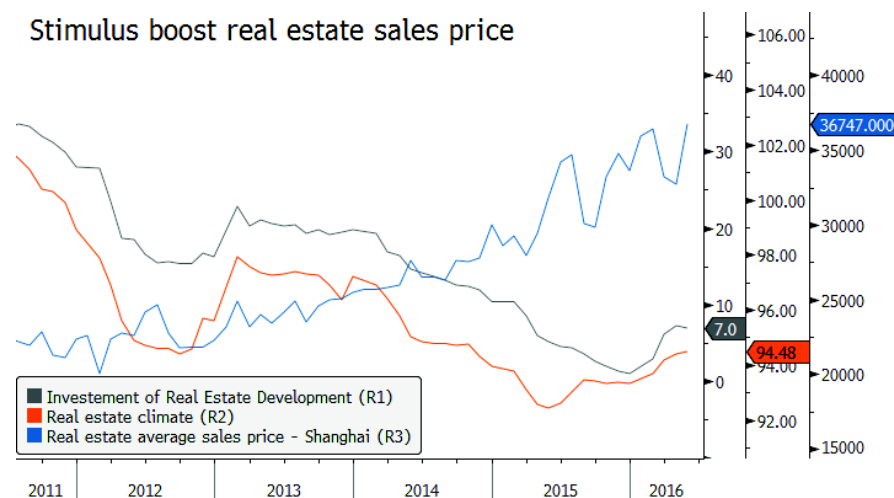


**Economia**
**Cina, non è tutto oro quel che luccica**

I dati sulla crescita cinese nel Q2 appaiono incoraggianti: 6.7% annuale e invariato dal Q1, superando le aspettative pari al 6.6%. Considerato l'aggiustamento stagionale, l'economia cinese è cresciuta dell'1.8% nel Q2, rispetto all'1.6% atteso e con una revisione del dato del Q1 da 1.1% a 1.2%. L'economia più grande al mondo ha quindi ben superato la prima parte dell'anno, riuscendo addirittura a rafforzarsi. Ciò rappresenta una buona notizia dato che il target per il 2016 è fissato al 6.5%. Per quanto riguarda l'inflazione, l'IPC è aumentato del 2.1% nel Q1 e nel Q2, dopo l'1.5% dello scorso Dicembre. Il deflatore sul GDP è aumentato dallo 0.495 all'1.80%, allentando le preoccupazioni riguardo eventuali pressioni deflazionistiche.

Nonostante ciò, il quadro economico non è totalmente roseo. Gli investimenti privati sono aumentati solo del 2.8% (annuale) a Giugno rispetto al 3.9% di Maggio e il 5.2% di Aprile. Nel frattempo, gli investimenti statali sono cresciuti del 23.5%, in confronto al 23.3% di Maggio e il 23.75 di Aprile. Gli investimenti nel settore immobiliare sono calati, segnalando che il governo potrebbe dover aumentare gli stimoli monetari e fiscali per raggiungere il target di fine anno. Infatti, la ripresa è stata guidata principalmente dal settore delle proprietà.

Riassumendo, i miglioramenti sul lato dell'inflazione e la continua fuoriuscita di capitali (343 miliardi di dollari a fine Maggio) dovrebbe impedire forti nuove misure di stimolo monetario da parte della PBoC. D'altra parte però nuovi stimoli fiscali sono necessari per ostacolare il rallentamento economico. Ci chiediamo quando il governo inizierà seriamente a valutare il problema di capacità in eccesso, poichè sembra che il deleveraging non rappresenti ancora una priorità.

**Private investments slide**

**Stimulus boost real estate sales price**


**Economia**
**BoE e BoC lasciano i tassi invariati**
**La Bank of Canada non modifica la politica monetaria**

I mercati hanno correttamente previsto tassi invariati allo 0.50% per la BoC. L'economia si sta ancora adattando agli sbalzi del petrolio, e la BoC ha deciso quindi di aspettare nuovi dati economici sulla crescita.

Crediamo che la banca centrale canadese potrebbe tagliare i tassi di 25 punti base nel prossimo meeting di Settembre. Ciò a causa della frenata dei prezzi del petrolio e del calo del mercato del lavoro (negativo a Giugno, Aprile e Febbraio). Questi sviluppi potrebbero causare pressione negativa sui prezzi, e la BoC dovrebbe anticipare tale scenario.

Altre preoccupazioni riguardano la crescita del debito delle famiglie, con conseguenze negative sulle vendite al dettaglio nel prossimo futuro. Nella nostra valutazione abbiamo incluso anche gli incendi nella regione di Alberta, il cui impatto non è ancora ben chiaro ma potrebbe essere molto serio. Anche le conseguenze della Brexit devono ancora essere quantificate, con le difficoltà delle banche che potrebbero presto coinvolgere anche il Canada. Guardando alle valute, siamo ribassisti sul loonie e crediamo che USD/CAD potrebbe risalire verso 1.35 nel medio termine.

**Troppe aspettative sull'intervento della BoE**

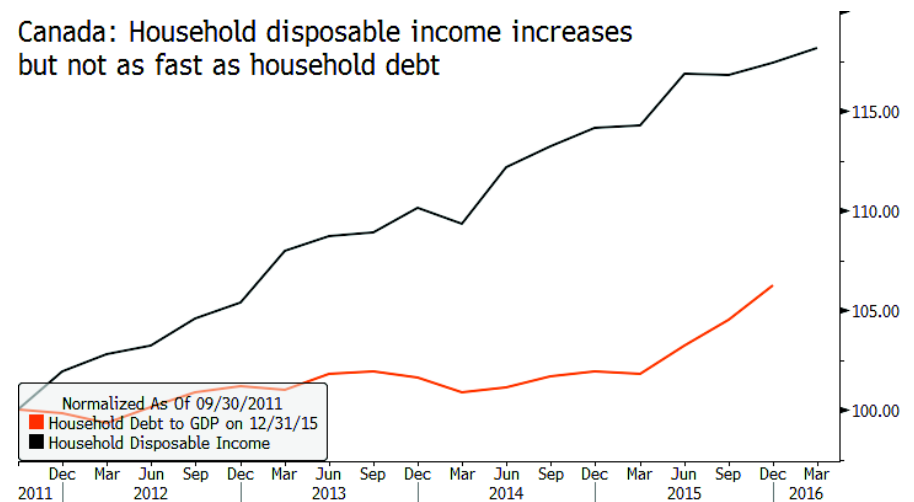
I mercati devono ancora ben comprendere le conseguenze del voto nel Regno Unito, ma la Bank of England ha deciso di non intervenire, mantenendo il tasso allo 0.50%. Dobbiamo aspettare ancora prima di vedere il primo taglio dei tassi da sette anni.

Secondo noi, le aspettative di una riduzione dei tassi erano eccessive. Dal referendum in poi non ci sono stati molti dati economici, e quindi la BoE non è stata in grado di decidere in questo senso.

Un intervento sarebbe probabilmente stato prematuro. Nonostante ciò, appare chiaro che i tassi resteranno bassi ancora a lungo. Il target di inflazione al 2% entro fine 2017 è un obiettivo ancora raggiungibile, e un taglio dei tassi aiuterebbe ad aggiungere pressione sui prezzi al consumo. Il pound è sceso ai valori minimi da 31 anni: le esportazioni ne stanno beneficiando, ma l'effetto sull'inflazione va ancora valutato.

Crediamo però sia probabile una riduzione del tasso da parte della Bank of England nel meeting di Agosto.

**Canada: Household disposable income increases but not as fast as household debt**



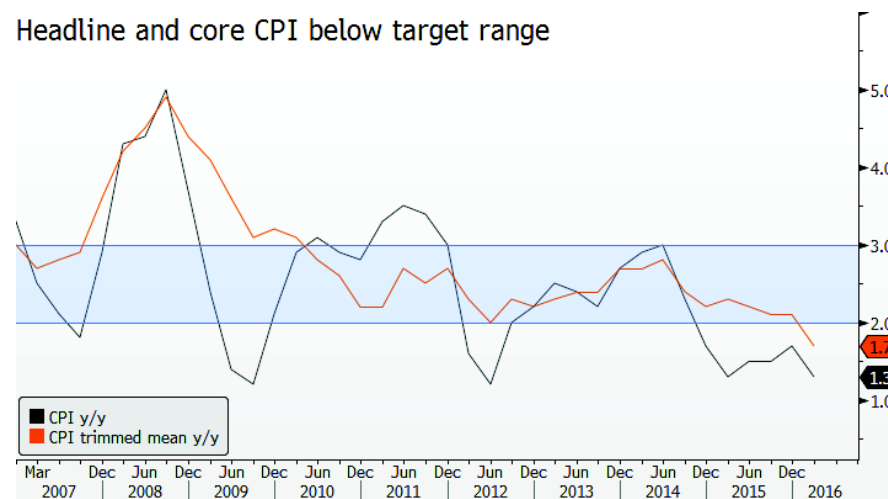
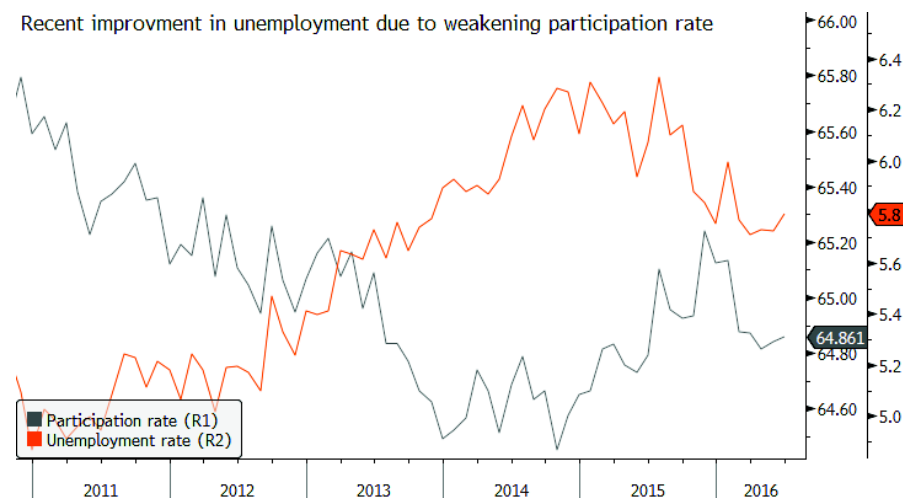
**Economia**
**RBA: taglio dei tassi possibile nel meeting di Agosto**

Lo scorso Giovedì il report sul mercato del lavoro ha portato sorprese positive, nonostante il lieve rialzo della disoccupazione dal 5.8% al 5.9%. Tale aumento è dipeso però dalla crescita del tasso di partecipazione, cresciuto dal 64.8% al 64.9%. L'economia è riuscita a creare 7.9k posti di lavoro (vs 10k attesi e 19.2k a Maggio), mentre il pieno impiego è aumentato di 38.4k unità a fronte di un calo di 30.6k degli impieghi part-time.

L'aumento di posti di lavoro a tempo pieno potrebbe essere interpretato come segnale positivo per l'economia, tuttavia va ricordato che il trend durante gli ultimi mesi è ancora negativo. Il tasso di partecipazione resta basso, e da Gennaio (62.3k) si sono persi circa 19mila posti di lavoro.

Al momento restiamo cauti anche sul dollaro australiano. Un taglio dei tassi nel mese di Agosto è possibile, dopo che la RBA ha lasciato la porta aperta durante il meeting di Luglio. Tale decisione però dipenderà fortemente dai dati sull'inflazione. Dati i pessimi numeri del Q1 e le scarse aspettative del Q2 sembra che ulteriori misure di stimolo della RBA saranno inevitabili.

Sul mercato FX, l'aussie ha neutralizzato le perdite post-Brexit, tornando a \$0.7650. Lo scorso Venerdì, AUD/USD è tornato al test di 0.7648. In caso di rottura, la prossima resistenza è posizionata in area 0.7849 (massimo del 18 Giugno) e sarà molto difficile da superare, anche a causa delle aspettative sulla RBA e i tassi.

**Headline and core CPI below target range**

**Recent improvement in unemployment due to weakening participation rate**


## 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.