

# Analisi Settimanale

1 - 7 Agosto 2016

**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

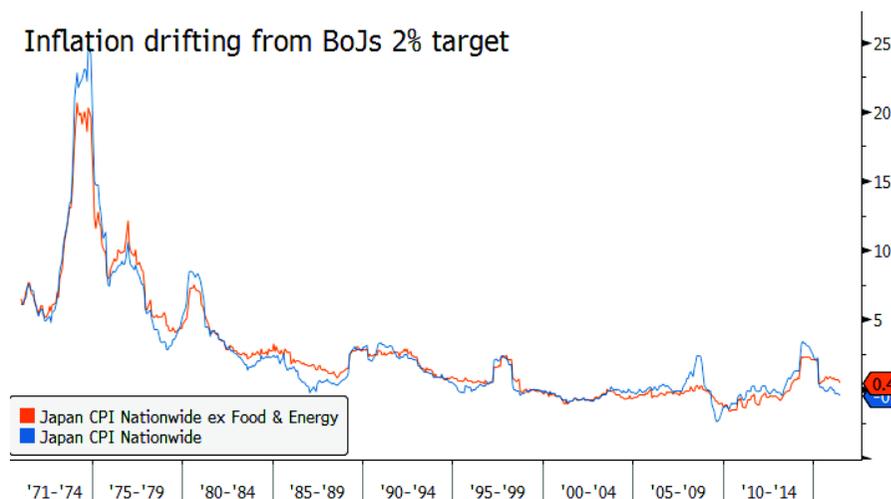
p3	<b>Economia</b>	La BoJ delude i mercati - Peter Rosenstreich
p4	<b>Economia</b>	AUD: possibili ribassi in vista del meeting della RBA - Arnaud Masset
p5	<b>Economia</b>	Caldo estivo e il miraggio di un rialzo dei tassi a Settembre - Peter Rosenstreich
p6	<b>Economia</b>	Sterlina debole prima del meeting della BoE - Arnaud Masset
p7	<b>Themes Trading</b>	"Helicopter" Money
	<b>Termini Legali</b>	

**Economia**
**La BoJ delude i mercati**

La BoJ ha deluso i mercati, non tagliando ulteriormente il tasso di interesse (-0.1%) e non aumentando gli acquisti di JGB (80 trilioni di yen all'anno). La BoJ si è limitata ad un tiepido ampliamento dell'attuale politica monetaria, espandendo il programma di acquisto di ETF da 3 a 6 trilioni. Ciò rappresenta circa l'1.6% del fluttuante azionario, e tale misura è riuscita quindi a supportare il Nikkei. Lo yen però si è rafforzato, data l'assenza di significativi ulteriori stimoli. Ciò potrebbe far perdere terreno anche alle borse durante le prossime settimane. Il governo sta invece preparando nuove misure fiscali, con un pacchetto di stimoli che dovrebbe essere approvato il 1 Agosto. Per le aziende si tratta di una notizia positiva, ma non per lo yen. Tipologia e dimensioni di tali misure sono già state discusse dai media, e quindi è improbabile che abbiano un forte impatto.

Secondo noi, il Giappone si sta muovendo da una politica monetaria aggressiva a un maggior focus sulle misure fiscali. Infatti, la BoJ per mezzo del Governatore Kuroda ha affermato che nel meeting di Settembre verrà condotto un approfondito esame sull'efficacia delle attuali misure e sulla necessità di apportare dei cambiamenti. Ci sono quindi quasi due mesi di tempo per capire quali dovranno essere i prossimi passi, e quale sarà la potenziale efficacia. In questo lasso di tempo anche l'opzione "helicopter money" verrà analizzata. Tuttavia, l'incapacità della BoJ di suscitare le reazioni desiderate dai mercati apre a degli interrogativi sul ruolo e sulla credibilità delle banche centrali. Se il trend non dovesse cambiare, a partire dal 2017 i mercati potrebbero iniziare a navigare in acque agitate ed incerte.

USDJPY continua a risentire delle aspettative sulle politiche di Fed e BoJ. L'istituto nipponico sembra avere poche armi a disposizione al momento, e la Fed non dovrebbe agire fino al prossimo inverno. Di conseguenza, il ribasso di USDJPY potrebbe continuare.

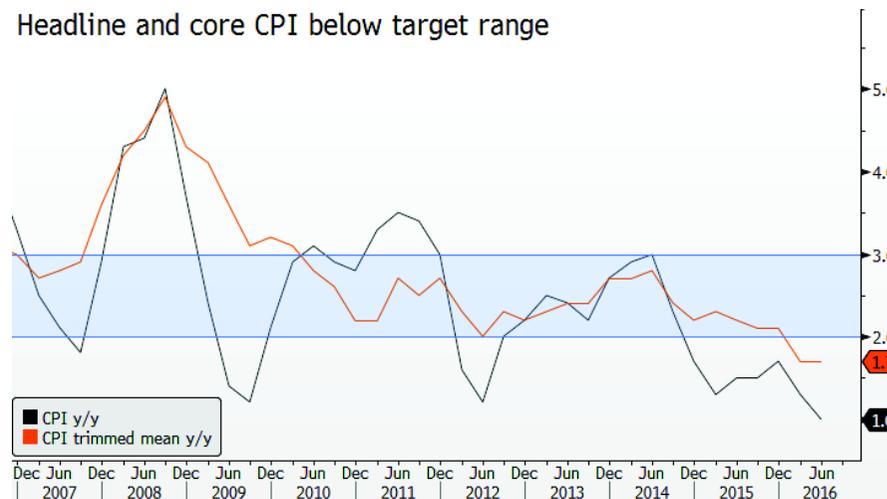
**Inflation drifting from BoJs 2% target**


**Economia**
**AUD: possibili ribassi in vista del meeting della RBA**
**Debole inflazione**

L'ultimo report sull'inflazione dell'Australia si è mostrato in calo, ma leggermente migliore rispetto alle aspettative. L'IPC è cresciuto dell'1.0% su base annuale e 0.4% trimestrale, il livello più basso da 17 anni, riflettendo le aspettative. La misura di inflazione preferita dalla RBA, la media ponderata che esclude i valori estremi, ha sorpreso al rialzo con uno 0.5% trimestrale (0.4% atteso e 0.2% nel Q1) e 1.7% annuale (1.5% atteso e 1.7% nel Q1). E' quindi difficile prevedere cosa deciderà la RBA nel prossimo meeting del 2 Agosto. Inoltre, i dati di Venerdì hanno mostrato una crescita ferma all'1% dei prezzi alla produzione, dopo l'1.2% precedente, soprattutto a causa del calo dei prezzi delle importazioni.

**La RBA valuta il taglio dei tassi**

Anche se il report sull'inflazione è lontano dal poter essere definito incoraggiante, in qualche modo lascia un po' di respiro al Governatore Stevens per rimandare il prossimo ribasso dei tassi. Dal nostro punto di vista, gli ultimi dati non dovrebbero modificare il pensiero della RBA, dato che il trend dell'inflazione è negativo. L'ultimo rimbalzo può essere definito un segnale di stabilizzazione, non certo un'inversione. Inoltre, l'inazione della Fed potrebbe portare molti investitori ad acquistare valute a più elevato rendimento, come Aussie e Kiwi. Di conseguenza ci aspettiamo un taglio dei tassi da parte della RBA per contrastare gli acquisti di AUD e cercare di spingere l'inflazione verso il target tra il 2% e il 3%. Il dollaro australiano potrebbe quindi deprezzarsi ancora, avvicinando il livello \$0.73 come primo obiettivo.

**Headline and core CPI below target range**


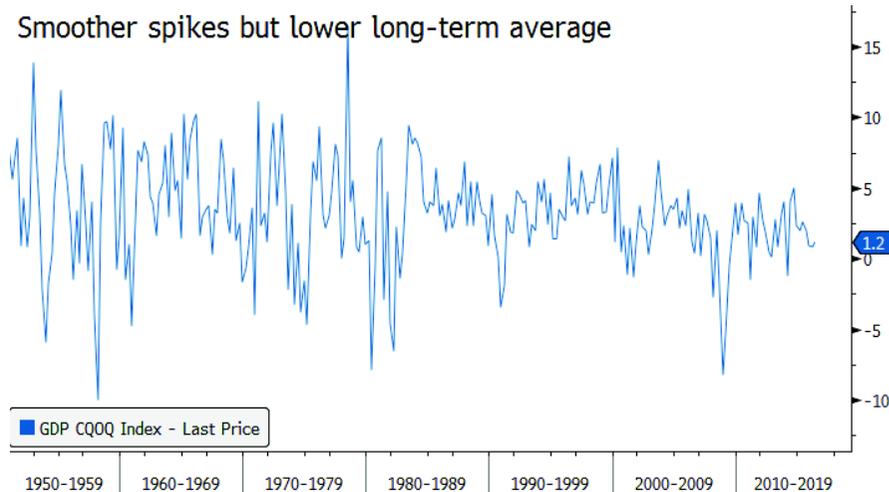
**Economia**
**Caldo estivo e il miraggio di un rialzo dei tassi a Settembre**

La combinazione tra caldo estivo e giornate lunghe può provocare miraggi tra gli investitori, che vedono cose che non esistono nella realtà. Questo è il caso, con la Fed che come atteso ha mantenuto i tassi invariati e pubblicato uno statement in linea con le nostre attese. Aver incluso "i rischi di breve termine sull'outlook economico sono diminuiti" per molti conteneva un riferimento a un possibile rialzo dei tassi a Settembre. Restiamo però scettici, anche perchè non sono ancora chiari gli effetti della Brexit e delle prossime elezioni presidenziali negli USA.

Il FOMC si è mostrato preoccupato riguardo il calo degli investimenti e le basse aspettative di inflazione, che potrebbero minare la continuazione della crescita del mercato del lavoro e della spesa delle famiglie. Gli ultimi dati economici sono stati decenti, ma non crediamo sufficienti per alzare i tassi già a Settembre (anche perchè il caos risultante sul mercato azionario potrebbe consegnare la presidenza a Trump). Il GDP è cresciuto da 1.1% a 1.2% nel Q2, inferiore alle attese. Stessa cosa per i consumi. Il PCE è sceso dal 2.0% all'1.7%. Non c'è quindi pressione inflazionistica sui consumatori e sui salari, ciò dovrebbe obbligare la Fed a restare in attesa anche durante il prossimo meeting.

Dopo la pubblicazione dello statement del FOMC di Luglio, il dollaro ha subito forti vendite. Anche se l'idea di un rialzo dei tassi a Settembre non si può ancora escludere, i mercati non stanno prezzando tale evento poichè l'attività economica e l'inflazione non crescono a sufficienza da permettere un'azione della Fed nel brevissimo termine.

Il mercato dei futures sui tassi indica una probabilità del 29% per un rialzo dei tassi della Fed a Settembre. E' probabile che i falchi della Fed si faranno sentire alla prima occasione in caso di dati economici positivi. Restiamo ribassisti sul dollaro americano, soprattutto rispetto alle valute emergenti.



## Economia

## Sterlina debole in vista del meeting della BoE

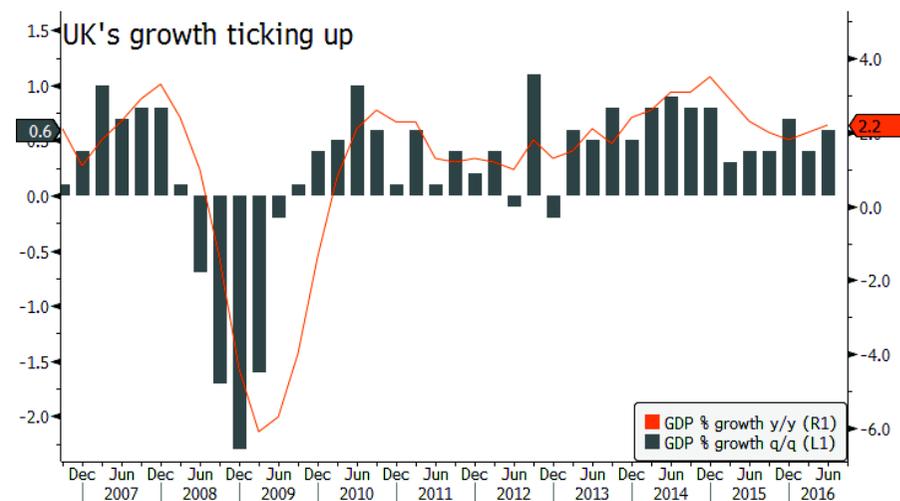
Dopo il voto sulla Brexit, la BoE ha deciso di evitare una risposta immediata, scegliendo di attendere prima di decidere quali misure intraprendere. Infatti, la Bank of England può tagliare i tassi solo un paio di volte prima di essere costretta ad utilizzare tassi negativi. Non crediamo che il prossimo meeting porterà a un significativo intervento della BoE, in quanto i dati dell'ultimo mese non segnalano un così forte deterioramento dell'attività economica. L'inflazione ha sorpreso al rialzo nel mese di Giugno, e anche i dati sul GDP hanno inviato indicazioni rassicuranti. L'economia del Regno Unito è cresciuta del 2.2% su base annuale nel secondo trimestre, superando le stime del 2.1% e la precedente lettura pari a 2.0%. Non crediamo basti il calo dei PMI (forte ribasso su tutte le misure a Luglio) e la debole fiducia dei consumatori (-12 a Luglio vs -8 atteso e -1 precedente) per causare un ribasso dei tassi.

La Bank of England non ha molto spazio di manovra prima di dover utilizzare i tassi negativi. Crediamo quindi che il tasso potrebbe restare invariato nel meeting del 4 Agosto, nell'attesa di più dati economici per valutare le implicazioni della Brexit sull'economia del Regno Unito. D'altra parte, la BoE potrebbe espandere gli acquisti di asset senza modificare i tassi, in modo da avere il tempo di ottenere più dati e offrendo uno stimolo all'economia. GBP/USD si è mosso in laterale per quasi tutta la scorsa settimana, data l'incertezza degli investitori sul processo di uscita dall'Unione Europea.

Is range bound trading over?



UK's growth ticking up

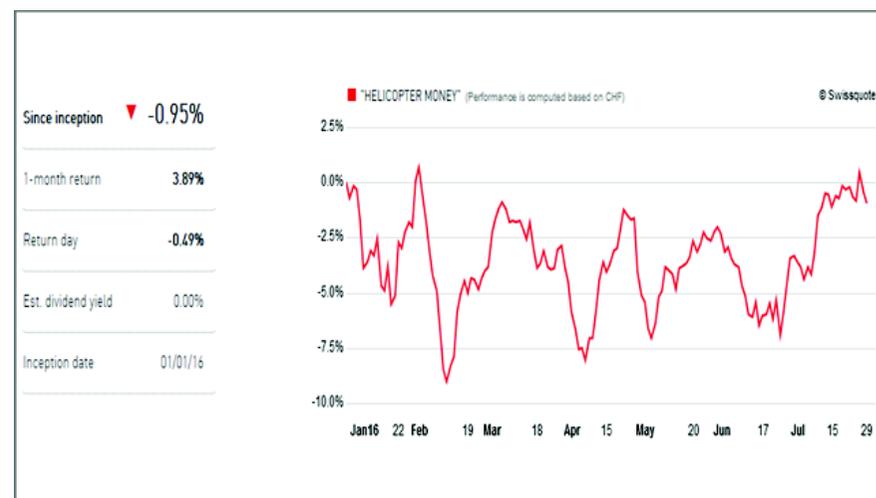
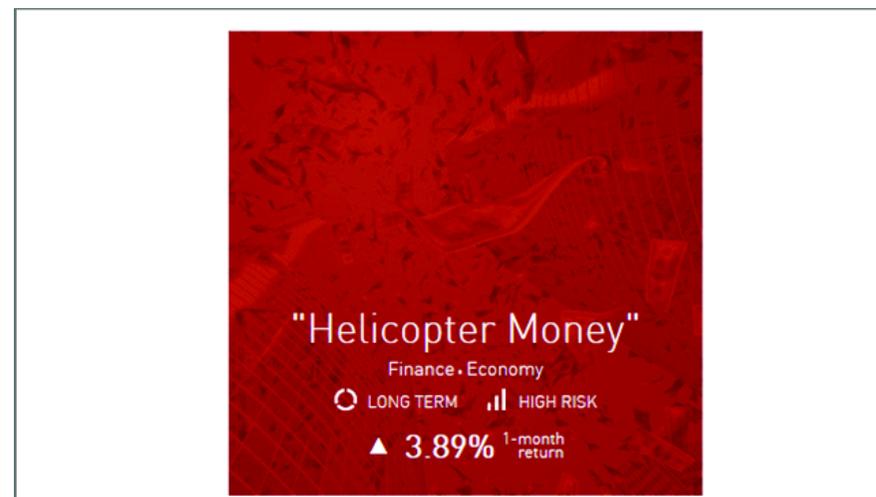


**Themes Trading**
**"Helicopter" Money**

"Helicopter money" è una strategia di politica monetaria giudicata impensabile fino a pochi mesi fa. Tuttavia, dopo quasi dieci anni di politiche monetarie eccezionali da parte delle banche centrali globali attuate per uscire dalla stagnazione economica, stanno crescendo le speculazioni secondo cui la Bank of Japan starebbe considerando la misura più estrema possibile.

Nel tentativo di porre fine a circa 20 anni di depressione in Giappone, il Primo Ministro Shinzō Abe ha lanciato una strategia molto aggressiva chiamata "Abenomics." La Bank of Japan dal canto suo si è mostrata molto accomodante, con tassi di interesse negativi e un ampio quantitative easing. Il primo impatto su crescita e inflazione è stato buono. Tuttavia, la crescita economica ha avuto breve durata, e così la BoJ ha ampliato il programma di acquisto asset includendo bond, ETF, J-REIT...praticamente ogni asset liquido. Dopo aver esaurito tutte le altre opzioni (la politica monetaria ha ormai raggiunto il suo limite) la BoJ sta considerando l'opzione più estrema per non dover ammettere la sconfitta ed impossibilità di raggiungere il 2% di inflazione. Il precedente Governatore della Federal Reserve Ben Bernanke, promotore dell'iniziativa, ha incontrato Haruhiko Kuroda a Tokyo. Del resto anche senza "helicopter money" i continui stimoli monetari e fiscali alla lunga hanno lo stesso effetto sul bilancio del governo e della BoJ.

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 rassicurare 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.