

Analisi Settimanale

12 - 18 Settembre 2016

ANALISI SETTIMANALE - Sommario

- | | | |
|----|-----------------------|--|
| p3 | Economia | La SNB rimane alla finestra - Peter Rosenstreich |
| p4 | Economia | L'economia tedesca soffre, la BCE resta accomodante - Yann Queleenn |
| p5 | Economia | Economia solida e BoE felice - Arnaud Masset |
| p6 | Economia | L'attesa del meeting di Settembre agita i mercati - Yann Queleenn |
| p7 | Economia | Rialzo dei tassi a Settembre? Probabilità vicine allo zero - Arnaud Masset |
| | Termini Legali | |

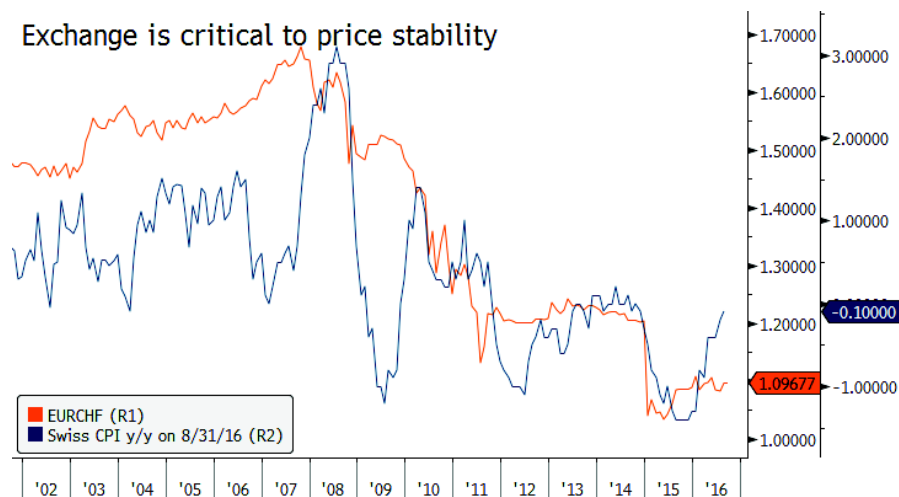
Economia
La SNB rimane alla finestra

Nonostante le difficoltà economiche che l'economia svizzera sta ancora attraversando, c'è la sensazione che la SNB non apporterà particolari modifiche alla propria politica monetaria nel brevissimo periodo. Dall'ultimo statement della banca centrale, l'indice PMI manifatturiero ha sorpreso al rialzo con un dato di 51.0, e la crescita del GDP ha raggiunto il 2% annuale. L'inflazione, ancora in territorio negativo, mostra segnali di ripresa. Inoltre, ciò che è più importante è che il franco svizzero mantiene un valore più o meno costante sia rispetto all'euro che al dollaro. Questa settimana quindi la SNB dovrebbe mantenere sostanzialmente invariate le proiezioni economiche, senza modificare il tasso sui depositi (-0.75%).

La SNB resta in una situazione non semplice, dovendo subire l'influenza delle altre principali banche centrali globali. Di conseguenza, l'unica strategia possibile è quella di reazione alle decisioni altrui. Lo sguardo va innanzitutto verso l'Eurozona: la BCE ha mantenuto la propria politica monetaria invariata, conservando munizioni in caso di futura necessità. Le conseguenze della Brexit non si sono ancora materializzate, sia dal punto di vista economico che politico. E' probabile che ciò accadrà in futuro, obbligando la BCE ad agire. Anche la sconfitta elettorale di Merkel e le pressioni anti-europeiste sono fattori di rischio da considerare.

Guardando al futuro, i principali strumenti a disposizione della SNB restano i tassi di interesse e l'intervento diretto sul mercato FX. La stabilità dei prezzi è obiettivo primario della banca centrale, ora messa a rischio da un franco sopravvalutato. La politica di intervento ha dimostrato essere di difficile sostenibilità nel lungo termine, ma molto efficace nel breve per scoraggiare gli speculatori. Nel lungo periodo l'opzione migliore sembra quella dei tassi di interesse.

Sulla carta la strategia è semplice: mantenere il differenziale tra i tassi rispetto all'euro, scoraggiando così gli investitori. Tuttavia i tassi negativi penalizzano i risparmiatori privati e le compagnie assicurative, per fare solo due esempi. Secondo alcune speculazioni il QE potrebbe rappresentare un'opzione, ma il mercato dei bond svizzeri non ha grande capacità (67.1 miliardi di franchi), e l'impatto sul franco potrebbe essere quindi limitato. Nella situazione attuale, la SNB dovrebbe restare alla finestra. Solo in caso di shock, che dovesse minacciare EURCHF, un intervento di politica monetaria della SNB diverrebbe probabile.



Economia**L'economia tedesca soffre, la BCE resta accomodante**

La principale economia europea non mostra segnali esaltanti. Gli ultimi dati indicano ordinativi industriali in crescita dello 0.2% (vs 0.5% atteso), e la produzione industriale ha mostrato un pessimo -1.5% mensile. Considerando che l'economia tedesca dovrebbe trainare l'intera Eurozona, la situazione è abbastanza preoccupante.

I benefici del QE applicato dalla BCE non si sono ancora visti. Da Gennaio 2015, la BCE ha speso 1 trilione di euro con l'obiettivo di modificare il trend di inflazione. Al momento, l'IPC tedesco ed europeo sono rispettivamente 0.4% e 0.2% su base annuale.

Lo scorso Giovedì Draghi ha affermato che l'inflazione dovrebbe rimanere bassa nel prossimo futuro, proprio come in Giappone. In termini di crescita la BCE ha alzato leggermente le stime di crescita per il 2016 (da 1.6% a 1.7%), tagliando però quelle relative a 2017 e 2018 (da 1.7% a 1.65 in entrambi i casi). Mario Draghi ha affermato che la crescita dell'Eurozona è minacciata al ribasso dalla Brexit. Ma prima della Brexit non si può dire che il trend economico fosse più brillante.

Come atteso dai mercati, la BCE ha mantenuto i tassi invariati. Secondo alcuni analisti, i tassi negativi potrebbero danneggiare il settore bancario e i risultati economici delle banche. Ciò soprattutto nel caso in cui i tassi dovessero ulteriormente scendere.

A sorpresa, Draghi non ha chiarito se il QE verrà esteso oltre Marzo 2017. Guardando a Giappone e Stati Uniti, appare chiaro che un programma di 2 anni non è sufficiente a stimolare crescita e inflazione. Siamo in un'era in cui le banche centrali devono preservare credibilità e quindi pochi annunci "in anticipo" è la strategia in tal senso meno rischiosa. Infatti, annunciare un'estensione del QE così presto avrebbe potuto dare l'impressione di una presa di coscienza sullo scarso funzionamento dello

stesso, non efficiente quanto si credeva. In ogni caso, la liquidità a basso costo continuerà per gli investitori del settore azionario e obbligazionario.

Come molte altre banche centrali, la BCE sta terminando le armi a disposizione. La scarsità di bond rende difficile continuazione gli acquisti di asset. Recentemente, i rendimenti sono leggermente cresciuti nella speranza che l'era della liquidità a costo zero terminerà con un rialzo dei tassi della Fed. Questo rialzo rappresenta un fattore positivo per la BCE in particolare, che al momento non è costretta ad aggiungere ulteriori stimoli.

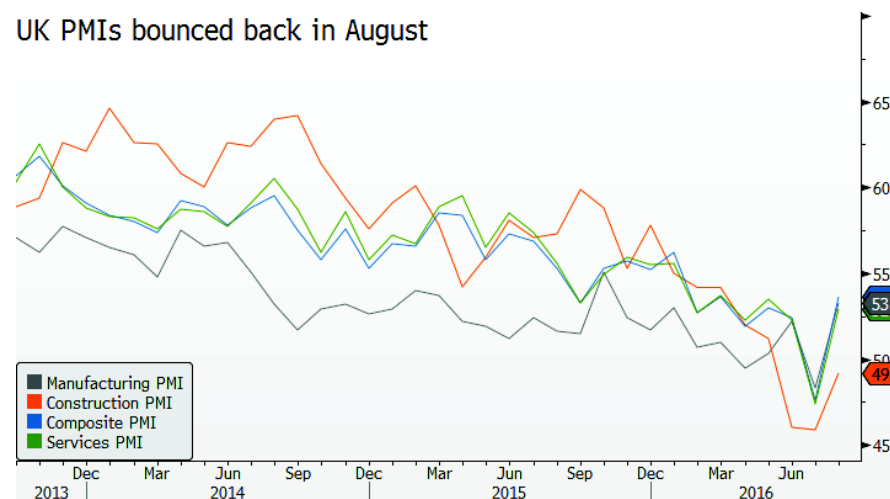
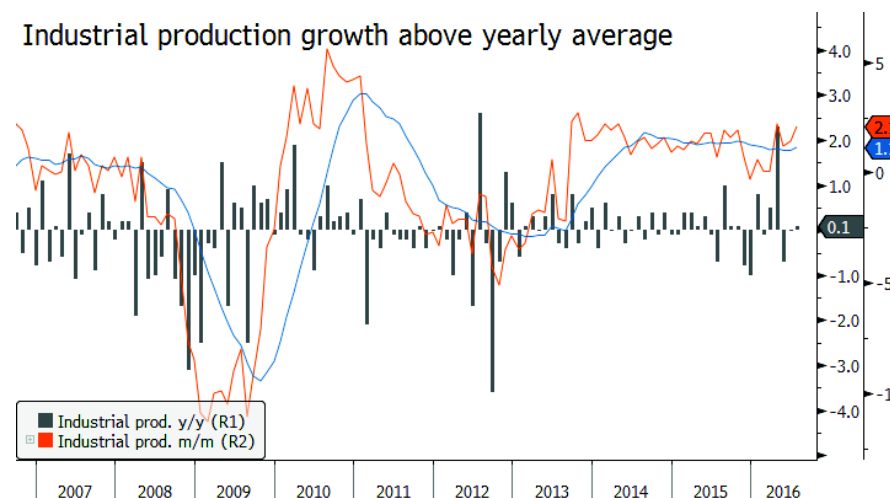
A un certo punto bisognerà considerare altri strumenti di politica monetaria, come l'acquisto di azioni oppure l'opzione "helicopter money", nonostante Draghi ripeta costantemente che ciò non è ancora stato oggetto di discussione all'interno del board. In ogni caso, l'economia va stimolata per evitare una nuova seria recessione.

Economia
Economia solida e BoE felice

L'economia del Regno Unito continua a mostrare segnali di inaspettata solidità, nonostante le previsioni negative successive al referendum di Giugno. Durante le ultime settimane la Bank of England ha avuto modo di valutare gli effetti del recente taglio dei tassi e dell'incremento del QE. I dati economici, dal settore industriale al mercato immobiliare, hanno sistematicamente superato le attese.

Il prezzo delle abitazioni è salito dello 0.6% mensile nel mese di Agosto, mentre i mercati attendevano un -0.1%. Il PMI manifatturiero ha superato la soglia 50, raggiungendo addirittura 53.3 (48.2 era il dato precedente e 49 quello atteso). Anche il PMI nel settore delle costruzioni è salito da 45.9 a 49.2, ben oltre il consensus di 46.3. Inoltre, il PMI nel settore dei servizi è salito da 50 a 52.9. Infine, la produzione industriale è cresciuta del 2.1%, ben sopra il precedente 1.4% e l'atteso 1.9%.

Il 15 Settembre la BoE renderà note le proprie valutazioni sugli effetti delle misure messe in atto nel mese di Agosto. Non ci aspettiamo commenti particolarmente euforici, in quanto la sterlina deve restare debole per bilanciare gli eventuali effetti della Brexit che potrebbero presto iniziare a manifestarsi. Inoltre, nelle scorse settimane il piund ha recuperato circa il 4% rispetto a dollaro e yen, e il 3% vs le altre valute del G10. Non saremmo sorpresi se il processo di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea non iniziasse quest'anno, e di conseguenza riteniamo probabile un ulteriore rafforzamento della sterlina nel breve termine. A ciò dovrebbe contribuire anche la decisione della Fed, che a Settembre non crediamo interverrà sui tassi.

UK PMIs bounced back in August

Industrial production growth above yearly average


Economia
L'attesa del meeting di Settembre agita i mercati

Dopo il meeting della BCE, tutti gli occhi sono puntati sull'appuntamento del 21 Settembre del FOMC. Al momento i mercati prezzano una probabilità del 28% di un rialzo dei tassi. C'è troppo poco tempo per preparare gli investitori a tale scenario.

A inizio settimana diversi partecipanti al FOMC terranno dei discorsi, come Lael Brainard, Dudley e Fischer. E' nostra opinione che si tratterà di dichiarazioni come al solito contrastanti, e che non ci saranno rialzi dei tassi almeno fino a Dicembre.

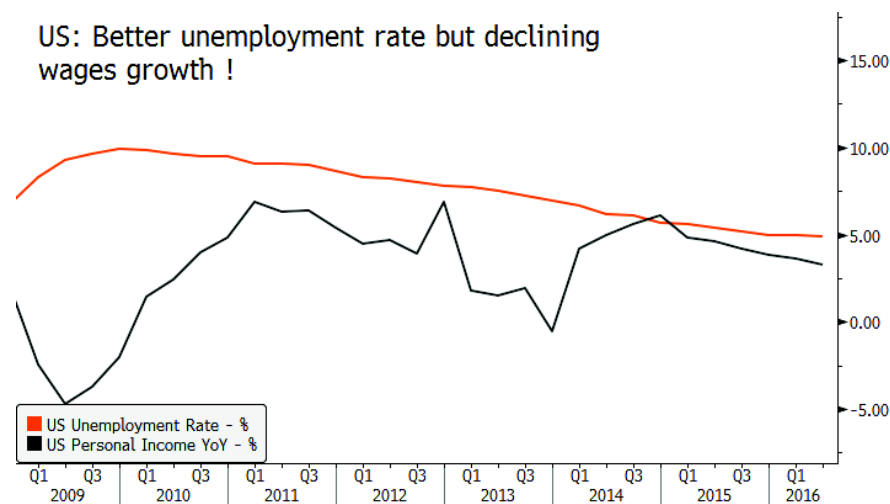
La domanda di dollari potrebbe aumentare se la Fed continuerà a mostrare buone possibilità di intervento nel breve periodo. E' però da tempo che la Fed lancia messaggi da falco, senza però intraprendere azioni. L'unico rialzo dei tassi avvenuto lo scorso Dicembre è servito soprattutto a preservare la credibilità dell'istituto. Le nostre ricerche confermano che l'attuale situazione economia americana sia ampiamente sopravvalutata, e la Fed dovrebbe esserne consapevole.

Gli ultimi dati economici, ad esempio nel settore manifatturiero, hanno mostrato un deciso calo. Il settore è in contrazione e l'industria non-manifatturiera dovrebbe seguire tale declino.

Guardando al tasso di disoccupazione e alla crescita dei salari, c'è chiaramente qualcosa che non va. Disoccupazione e salari non possono essere entrambi su livelli così bassi. La piena occupazione dovrebbe spingere i salari al rialzo, ma ciò non sta avvenendo. Probabilmente perchè il tasso di disoccupazione negli Stati Uniti è ampiamente sottostimato dagli attuali metodi di valutazione.

I mercati azionari tengono, ma ciò accade solamente perchè ci troviamo nell'era della liquidità a costo zero.

US: Better unemployment rate but declining wages growth !



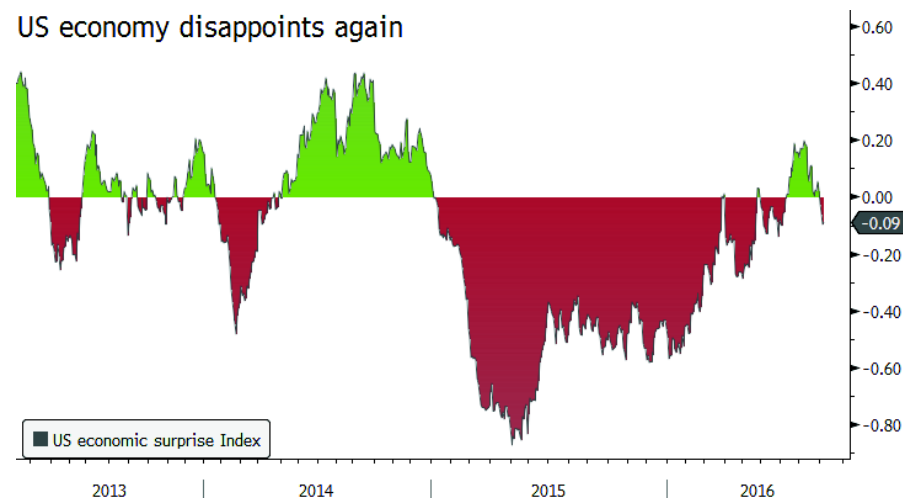
Economia
Rialzo dei tassi a Settembre? Probabilità vicine allo zero

Durante le ultime settimane la Fed ha ripetutamente affermato che l'economia americana cresce ad un buon ritmo, e che il momento di restringere i cordoni della politica monetaria si sta avvicinando.

Sfortunatamente, gli ultimi dati economici non sembrano andare in questa direzione. Dopo una pausa di sollievo nei mesi estivi (soprattutto Giugno e Luglio), le sorprese negative sono ricominciate. Il mercato del lavoro, punto di forza della ripresa economica americana, ha cominciato ad inviare segnali contrastanti. Sembra quindi di essere entrati in una fase di stabilizzazione, piuttosto che di espansione. Nel mese di Agosto, l'economia ha creato 151k posti di lavoro, privati, meno della stima di 180k e ben sotto il dato di Luglio pari a 275k. Inoltre, il trend negativo sembra aver accelerato negli ultimi 12 mesi, con una media di 204mila posti di lavoro creati, che scende a 175k in riferimento agli ultimi sei mesi. Questo calo lascia pensare che la tendenza sia ormai in declino.

Anche il settore manifatturiero ha mostrato un calo, con l'indice ISM sotto la soglia 50 (49.4) e ben sotto i dati di Luglio (52.6) e le previsioni (52).

In ogni caso, avevamo escluso un rialzo dei tassi a Settembre anche prima della pubblicazione di questi dati economici. Ora ci sembra ancor più improbabile. D'altra parte però va detto che Dicembre rappresenta ancora un'opzione praticabile, a patto di assistere ad un miglioramento degli indicatori economici. Se ciò non dovesse accadere, la Fed potrebbe decidere di attendere il 2017.

US economy disappoints again


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.