

# Analisi Settimanale

19 - 25 Settembre 2016

**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

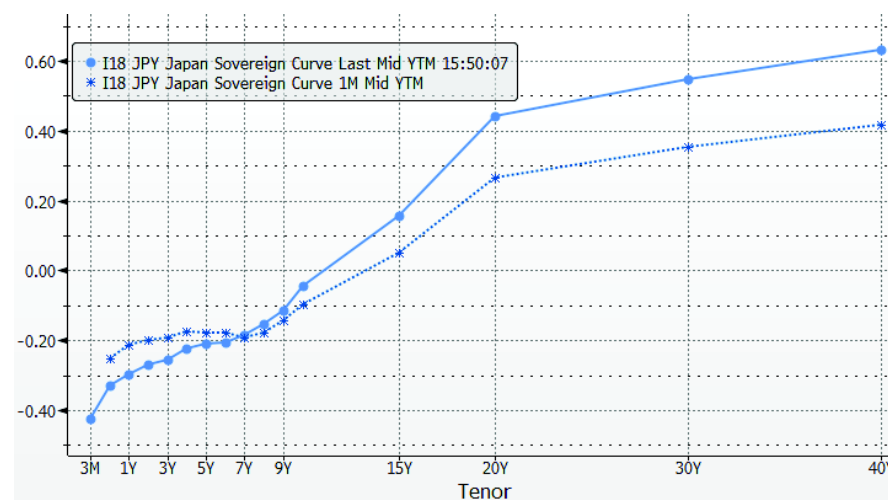
<b>p3</b>	<b>Economia</b>	Poche opzioni per la BoJ - Peter Rosenstreich
<b>p4</b>	<b>Economia</b>	Falchi oggi, colombe domani - Yann Quelenn
<b>p5</b>	<b>Economia</b>	La SNB rimane alla finestra - Arnaud Masset
<b>p6</b>	<b>Economia</b>	BoE cauta fino al meeting di Novembre - Yann Quelenn
<b>p7</b>	<b>Mercati FX</b>	IMM e posizionamento dei non-commercial - Arnaud Masset
	<b>Termini Legali</b>	

**Economia**
**Poche opzioni per la BoJ**

Guardando alla prossima settimana, il meeting che potrebbe incidere maggiormente sui mercati è quello della Bank of Japan. Non ci aspettiamo modifiche del tasso nè cambiamenti significativi nel QE. La curva dei rendimenti sta ora gradualmente diventando più ripida. I tassi di interesse di lungo periodo sono in aumento, dati i dubbi su efficacia e sostenibilità delle attuali politiche di stimolo. Se le dichiarazioni della BoJ dovessero indicare una conclusione del QE, i rendimenti potrebbero reagire violentemente. Del resto, i risultati finora sono stati limitati e la BoJ possiede ormai un terzo dei titoli acquistabili: l'espansione monetaria ha un limite.

L'efficacia della parte monetaria dell'Abenomics è sempre più a rischio. L'inflazione, che avrebbe dovuto raggiungere il 2% a metà 2015, è ora a -0.4%. La crescita è ferma, 0.2% del Q2. Lo yen continua a rafforzarsi, contrariamente a ciò che sarebbe necessario per la ripresa economica in Giappone. C'è la sensazione che l'attuale strategia non funzioni, e mantenerla o incrementarla potrebbe portare più danni che benefici. Infatti, come discusso ieri nel canale CNBC, crediamo che la BoJ sarà la prima banca centrale a scontrarsi contro un muro. Se ciò dovesse accadere, la perdita di credibilità renderà la sua strategia ancor più inefficace. Tassi di interesse negativi, quantitative easing e acquisto asset nel settore privato non stanno più avendo l'effetto desiderato, ossia di indebolire lo yen, ormai da diverso tempo.

Al momento non ci attendiamo particolari variazioni, nè ai tassi nè al resto delle misure adottate. Se anche la Fed dovesse lasciare i tassi invariati, la combinazione di effetti potrebbe riportare USD/JPY sotto quota 100.



**Economia**
**Falchi oggi, colombe domani**

Il mercato azionario americano è sceso con violenza dopo le dichiarazioni di Rosengren il 9 Settembre. Crediamo ci sia stato un errore, in quanto la Fed non è ancora in grado di alzare i tassi. La credibilità dell'istituzione è a rischio, se non riuscirà a rendere effettivo il processo di normalizzazione dei tassi: troppo poco il piccolo rialzo di Dicembre 2015.

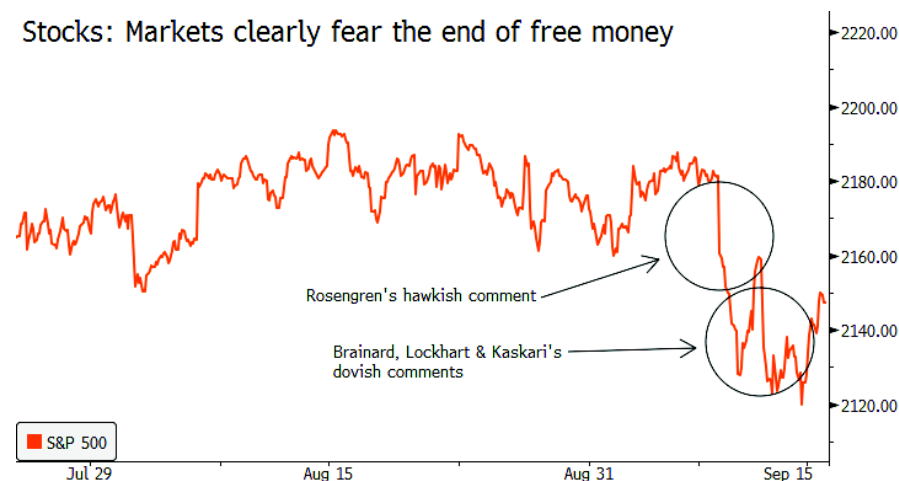
La scorsa settimana, vari esponenti della Fed (Brainard, Lockhart e Kashkari) hanno agito da pompieri, ripetendo che "pazienza" è la parola chiave e che il mercato del lavoro non è ancora così forte. Normalmente, il 4.9% di disoccupazione è una situazione ottimale, ma in assenza di crescita dei salari emergono delle contraddizioni. Ecco perché crediamo che le condizioni del mercato del lavoro siano sovrastimate.

Il mercato azionario ora sta consolidando, dopo i commenti secondo cui "non c'è fretta" di alzare i tassi. L'era della liquidità a basso costo sembra non avere fine, e la probabilità di un rialzo a Settembre è solo del 18%. La comunicazione della Fed non è univoca, e ciò sta contribuendo ad aumentare la volatilità dei mercati, mentre dovrebbe agire per assicurare la stabilità dei prezzi. Questo è certamente un punto a sfavore della banca centrale americana.

I dati economici non supportano un'azione a Settembre. I consumi continuano a diminuire, con l'ultimo -0.1% escludendo auto e gas. Ciò provoca un effetto positivo nel settore azionario, perché riduce le probabilità di un intervento della Fed sui tassi entro fine anno. Infatti, gli investitori sono alla ricerca di rendimenti e l'azionario rappresenta un'ottima opportunità, dato il costo del denaro così basso.

Secondo noi, l'economia americana è ancora fragile e la ripresa non è forte. La produzione industriale è calata dello 0.4% nel mese di Agosto. Da oltre tre anni questo indicatore non mostra tre dati positivi consecutivi.

Il dollaro americano potrebbe indebolirsi nelle prossime settimane, qualora i mercati dovessero escludere un rialzo dei tassi entro fine anno. Una buona strategia è quella di comprare/vendere dollari quando le probabilità di un rialzo dei tassi raggiungono i minimi/massimi. Per dicembre, potremmo vendere dollari in quanto un'azione della Fed è troppo attesa dai mercati.

**Stocks: Markets clearly fear the end of free money**


**Economia****La SNB rimane alla finestra**

Come atteso, la Swiss National Bank non ha modificato la propria politica monetaria, restando alla finestra e pronta ad agire per limitare l'apprezzamento del franco. Il tasso sui depositi a vista è rimasto invariato a -0.75% mentre il Libor a 3 mesi resta tra -1.25% e -0.25%. Le stime di crescita e inflazione sono state riviste al ribasso, come atteso. Secondo la SNB, l'inflazione supererà l'1% nel Q1 2019, mentre a Giugno si pensava che ciò sarebbe avvenuto nel Q3 2018. Nel breve periodo, l'inflazione dovrebbe raggiungere quota zero entro fine anno, a causa di un "outlook economico globale meno favorevole".

Per quanto riguarda la crescita, nel Q2 si è avuto un ottimo +2% su base annuale. Tuttavia, il dato dovrebbe ridimensionarsi nei prossimi mesi anche a causa della debolezza dell'Eurozona. Lo statement della SNB è stato però abbastanza ottimistico, pur ricordando l'esigenza di difendere il franco da eccessivi movimenti in crescita.

Nel lungo periodo, la SNB rimarrà alla finestra fino a importanti cambiamenti provenienti dall'Eurozona. La BCE al momento preferisce conservare munizioni per eventuali necessità. Tuttavia, le problematiche relative alla Brexit stanno iniziando a materializzarsi soltanto ora, sia dal punto di vista economico che politico. Ciò potrebbe far aumentare gli acquisti di franchi nei prossimi mesi.

L'intervento diretto sul mercato FX e i tassi di interesse resteranno i principali strumenti di politica monetaria a disposizione della SNB. La stabilità dei prezzi costituisce il mandato principale della banca centrale, con focus sulla sopravvalutazione del franco. La minaccia di intervento ha dimostrato essere di difficile realizzazione nel lungo termine, ma di buona efficacia nell'immediato per scoraggiare gli investitori.

Nel lungo periodo, i tassi di interesse sembrano essere lo strumento preferito dalla maggioranza dei membri della SNB. E' sufficiente mantenere il differenziale tra i tassi rispetto all'euro, per rendere il franco meno attraente. Nell'attuale contesto economico, la SNB è destinata a restare in attesa degli eventi. Solo uno shock improvviso su EURCHF potrebbe provocare una reazione della banca centrale svizzera.

**Economia****BoE cauta fino al meeting di Novembre**

Come atteso, la Bank of England ha mantenuto il tasso invariato allo 0.25% con voto unanime. Inoltre, la politica monetaria è rimasta invariata e gli acquisti di bond continueranno a un ritmo di 60 miliardi al mese.

Nessuna urgenza per la BoE di agire nuovamente. Infatti, dopo il referendum la sterlina ha perso il 15% del valore rispetto al dollaro. Tale movimento è particolarmente positivo per l'economia e le esportazioni del Regno Unito. Gli ultimi dati mostrano una crescita dell'export del 3.4% nel mese di Giugno. In particolare, le esportazioni verso i paesi dell'UE sono aumentate del 9.1%, maggior incremento da Ottobre 2010. A nostro avviso i mercati finanziari hanno esageratamente prezzato le conseguenze della Brexit. Le vendite al dettaglio continuano a crescere e i consumi dei turisti sono aumentati del 7% nel mese di Luglio.

Inoltre, la Brexit non è una certezza. Finchè l'articolo 50 non verrà attivato, non è possibile esserne certi. Al momento, il Regno Unito ha tempo per pianificare la strategia di uscita. L'incertezza rappresenta un fattore positivo per la BoE.

Al momento, la BoE è molto soddisfatta dei risultati della propria politica monetaria. Non vi sono particolari preoccupazioni sulla crescita degli asset rischiosi a causa del QE. Secondo noi, i recenti dati positivi rappresentano un risultato della Brexit e della svalutazione del pound. Ciò sta aiutando il paese ad essere più attraente per consumi e investimenti, e tassi più bassi significa nuovo ossigeno per i mercati azionari. La Brexit ha rappresentato una sorta di via libera per la BoE, anche se mai ammesso ufficialmente.

Per quanto riguarda i dati economici, l'inflazione è allo 0.6%, ben lontana dal target del 2%. La BoE crede che la Brexit stimolerà i prezzi e che il target verrà raggiunto entro fine 2017. Inoltre, la BoE continua ad attendersi un rallentamento della crescita nella parte conclusiva dell'anno in corso. Di conseguenza, crediamo che la BoE potrebbe tagliare ulteriormente i tassi durante il meeting del 3 Novembre per stimolare la ripresa economica. La principale certezza a questo punto è che nella maggior parte dei paesi occidentali gli stimoli monetari e il trend verso tassi nulli o negativi dovrebbero continuare. L'attuale rimbalzo sui rendimenti è semplicemente dovuto alle aspettative del mercato sull'esito positivo dell'attuale politica monetaria, elemento su cui restiamo scettici.

Per concludere, i prezzi del petrolio, attualmente tra \$45 e \$50, dovrebbero aggiungere pressione rialzista all'inflazione. Il Regno Unito è il maggior produttore di petrolio e il secondo maggior produttore di gas naturale nell'Unione Europea. Il rischio è che l'eccesso di offerta sia ancora presente sul mercato e che il recente rimbalzo sia solo temporaneo.

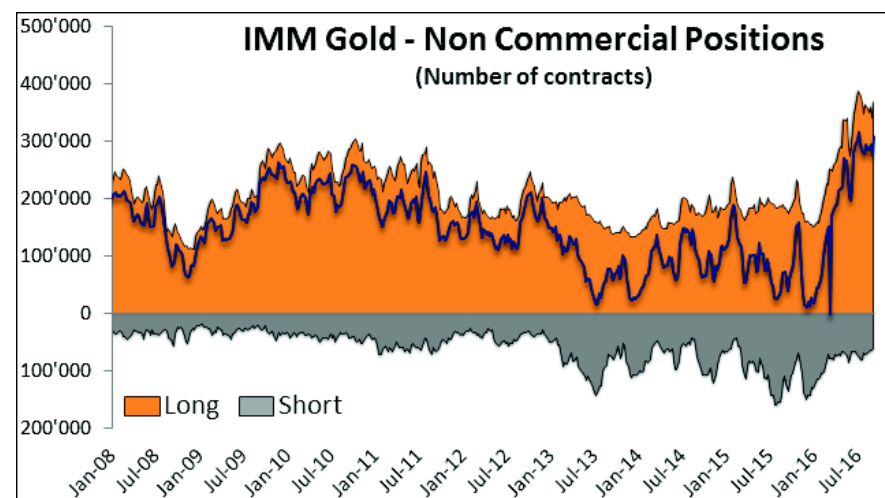
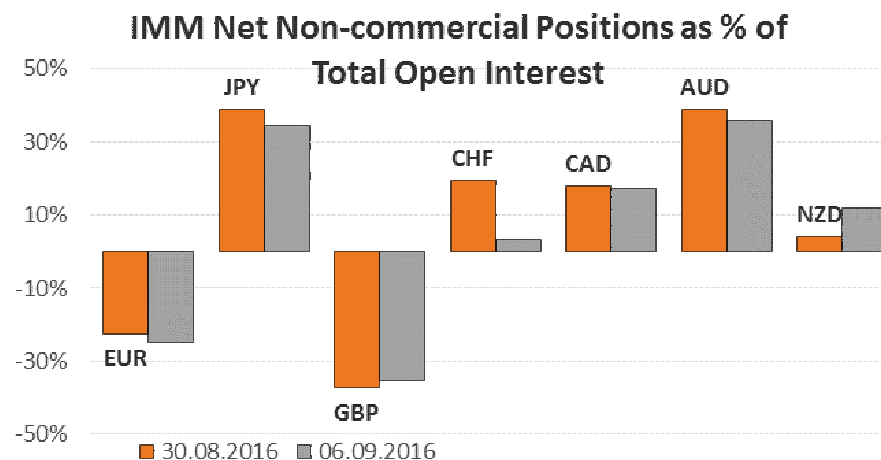
**Mercati FX**
**IMM e posizionamento dei non-commercial**

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 il 6 Settembre 2016.

Gli acquisti di oro hanno raggiunto il livello più elevato da inizio Luglio, in quanto il livello di incertezza rimane elevato. I contratti in acquisto hanno raggiunto il numero di 307.860 nella settimana terminata il 6 Settembre. L'ipercomprato potrebbe causare una correzione ribassista.

Proseguono le vendite di sterline, sulla convinzione che il pound abbia ancora un elevato potenziale ribassista. A partire dal referendum, le posizioni short sono aumentate costantemente senza mostrare segnali di inversione.



## 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.