

# Analisi Settimanale

26 Settembre - 2 Ottobre 2016

**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

p3	<b>Economia</b>	La Fed prova a preparare i mercati per Dicembre - Yann Queleonn
p4	<b>Economia</b>	RBNZ: nuovo taglio dei tassi in vista - Arnaud Masset
p5	<b>Economia</b>	BoT alla finestra, rialzisti sul baht - Peter Rosenstreich
p6	<b>Mercati FX</b>	IMM e posizionamento dei non-commercial - Yann Queleonn
p7	<b>Themes Trading</b>	IPO 2015
	<b>Termini Legali</b>	

**Economia**

**La Fed prova a preparare i mercati per Dicembre**

C'era molta attesa per la decisione sui tassi dello scorso Mercoledì da parte della Fed. In realtà, ci aspettavamo un nulla di fatto: anche in passato, la Fed non ha mai alzato i tassi quando il mercato prezzava una probabilità di azione inferiore al 60%. Prima della decisione, tale probabilità era ferma al 20%.

Secondo noi, i dati economici, in particolare mercato del lavoro e inflazione, non giustificavano un rialzo dei tassi. Inoltre, il debito pubblico americano sta crescendo a velocità record. Di conseguenza, tassi più elevati ne renderebbero ancor più difficile il rimborso in assenza dell'effetto benefico dell'inflazione.

C'è apprensione sui mercati, e ciò sembra preoccupare la Fed. Poche settimane fa, le dichiarazioni da falco di Rosengren hanno portato l'indice S&P 500 ai minimi da due mesi, prima dell'intervento di Brainard, Kashkari e Lockhart a spegnere l'incendio. La discrepanza di vedute tra i vari membri della Fed provoca incertezza e problemi di comunicazione. Il messaggio del FOMC si è rivelato poi di "attesa", rimandando la questione al prossimo incontro.

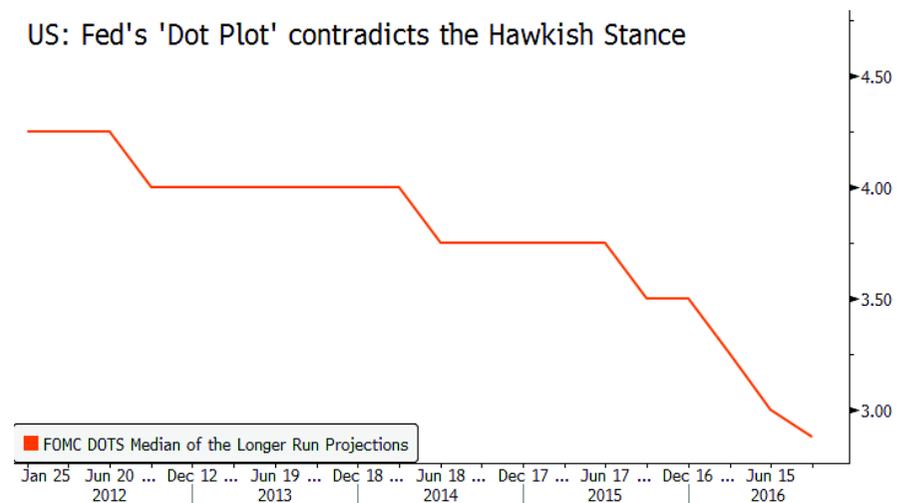
I tassi al momento restano fermi del range tra 0.25% e 0.50%. La banca centrale americana attende maggiori conferme riguardo il raggiungimento dei propri obiettivi. La Fed ha segnalato che probabilmente ciò potrebbe avvenire entro fine anno, creando le condizioni per un rialzo del tasso di interesse di riferimento.

Restiamo dell'idea che in assenza di inflazione difficilmente la Fed potrà alzare i tassi. Al momento, le aspettative create servono soprattutto a preservare credibilità ed evitare forti vendite di dollari. E' quasi un anno che la Fed parla di rialzi dei tassi senza però effettuare alcuna azione concreta.

Janet Yellen appare soddisfatta dei progressi dell'economia americana. Ciò però non è stato sufficiente a restringere i cordoni della politica monetaria. Si attende un'accelerazione del mercato del lavoro e dell'inflazione. Basso tasso di disoccupazione e limitata crescita dei salari sono dati contrastanti, probabilmente perchè il tasso di disoccupazione fornisce un quadro eccessivamente ottimistico del mercato del lavoro rispetto alla reale situazione. Ecco perchè la Fed attende ulteriori miglioramenti.

EURUSD si è apprezzato, così come i mercati azionari, dopo la decisione del FOMC. La probabilità di un rialzo dei tassi della Fed è ad oggi del 60%. C'è un forte senso di déjà vu, in quanto la Fed potrebbe agire nuovamente per salvare la faccia. Ciò potrebbe avere però delle conseguenze, stavolta, a partire da una più forte correzione dei mercati azionari.

**US: Fed's 'Dot Plot' contradicts the Hawkish Stance**



## Economia

## RBNZ: nuovo taglio dei tassi in vista

### Tassi invariati come atteso

Come atteso, la Reserve Bank of New Zealand ha lasciato il tasso di riferimento (OCR) invariato al 2%, con uno statement molto deciso a indicare che "ulteriori misure di stimolo saranno necessarie a portare l'inflazione verso la mediana del target range". Sfortunatamente per il Governatore Wheeler, le sue parole sono state sovrastate dalle indicazioni del FOMC, in quanto i mercati erano troppo impegnati ad ascoltare Janet Yellen per provare a comprendere quando avverrà il prossimo rialzo dei tassi negli USA.

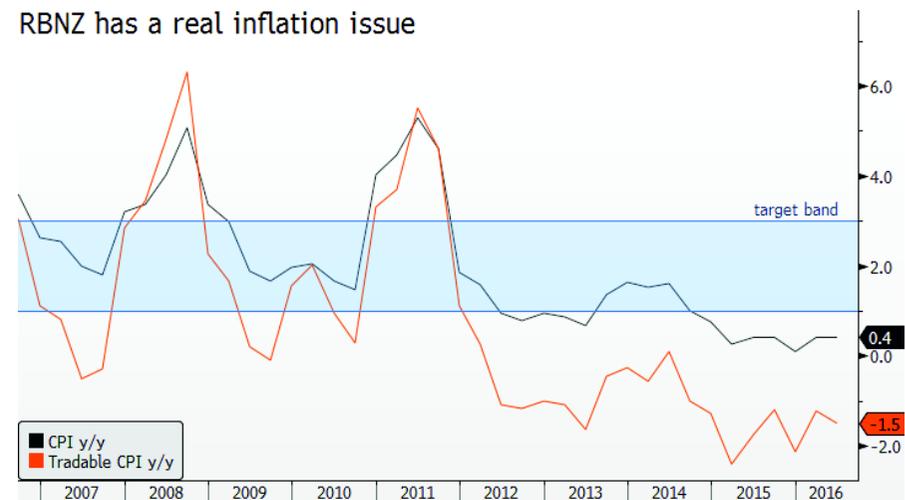
### Indicatori economici positivi

Il dollaro neozelandese ha quindi reagito in maniera limitata, anche a causa dei dati positivi comunicati da Fonterra. La multinazionale, cooperativa neozelandese nel settore caseario, ha annunciato un utile annuo pari a 834 milioni di USD, in rialzo del 65% rispetto all'anno scorso, e ha detto che pagherà 3,90 dollari/kg per i solidi del latte nella stagione 2016 e 40 centesimi per azione in dividendi. Ha anche rivisto al rialzo le previsioni per il prezzo del latte, a 5,25 dollari/kg per il prossimo anno.

Più in generale, nel secondo trimestre l'economia neozelandese si è comportata piuttosto bene, anche se la crescita del PIL è risultata inferiore alle previsioni (0,9% trimestrale rispetto all'1,1% previsto). Sul fronte dell'inflazione, l'IPC primario è rimasto molto al di sotto della fascia obiettivo, compresa fra il +2% e il -1%. Nel mercato immobiliare i prezzi sono ancora oggetto di pressioni al rialzo, perché la crescita dell'immigrazione e interna rimangono su livelli importanti. La RBNZ ha quindi solo un problema: l'inflazione, nello specifico quella ponderata in funzione degli scambi. Ci aspettiamo pertanto che Graeme Wheeler tagli il tasso OCR all'1,75% a novembre, nel tentativo di far indebolire il kiwi. Infatti, su base ponderata, il dollaro neozelandese è cresciuto del 2%, molto più del previsto, dalla riunione di Agosto.

Purtroppo per la RBNZ, la debolezza delle condizioni globali e i bassi tassi d'interesse degli altri paesi rispetto alla Nuova Zelanda hanno attratto investitori da tutto il mondo, aumentando la domanda di kiwi. Non crediamo che queste dinamiche cambieranno a breve, poiché gran parte delle banche centrali manterrà una netta impostazione accomodante.

### RBNZ has a real inflation issue

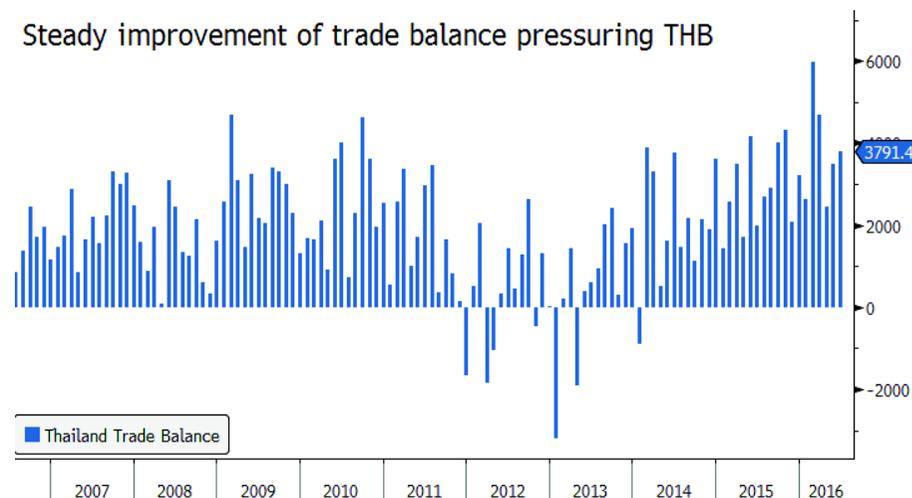


**Economia**
**BoT alla finestra, rialzisti sul baht**

Gli attesi appuntamenti con BoJ e Fed hanno avuto l'effetto di calmare i mercati finanziari, facendo così tornare l'appetito sui mercati emergenti. Continuiamo quindi a cercare opportunità aventi ad oggetto paesi con buoni fondamentali economici, surplus di bilancio e bassa dipendenza dall'export di commodities. La Thailandia continua a rispettare questi requisiti. Recentemente la Bank of Thailand ha lasciato il tasso invariato all'1.50%. I dati economici continuano a migliorare e quindi la BoT non ha esigenza di utilizzare la politica monetaria per indebolire il baht. Il PMI manifatturiero è salito a 49.8 (da 49.3), indicando che la crescita annuale dovrebbe mantenersi ad un buon 3.5%. L'inflazione è ancora modesta, con i prezzi al consumo fermi allo 0.29% annuale. Al momento, non c'è ragione per modificare la corrente politica monetaria, e il rafforzamento del baht supporta l'attuale crescita. Di conseguenza, un taglio dei tassi nel 2017 appare ora meno probabile.

Detto ciò, il surplus delle partite correnti ha causato una forte pressione in acquisto sul THB. Di conseguenza, la BoT è dovuta intervenire direttamente sul mercato per rimuovere tale eccesso di liquidità. Ciò ha aumentato le riserve valutarie di 26 miliardi di dollari, raggiungendo il livello di 180.7 miliardi nell'anno in corso. Le banche detengono il capitale in eccesso in asset di breve termine, data la curva dei rendimenti abbastanza piatta. Inoltre, vi è l'aspettativa che le prossime politiche di stimolo fiscale supporteranno la crescita, creando le condizioni per aumentare i finanziamenti concessi. Tuttavia, al momento, la liquidità è gestita dalla BoT e non ha ancora raggiunto l'economia reale. Nel caso in cui il surplus di liquidità dovesse aumentare e/o le banche continuare a mantenere cash (o asset di brevissimo periodo), la BoT sarà obbligata a

rispondere. La banca centrale thailandese non ha molte opzioni, prima delle quali è attendere sperando in un rialzo dei tassi della Fed, che ridurrebbe l'appetito al rischio. Ciò permetterebbe di ridurre l'intervento diretto sul mercato FX dagli attuali 3-4 miliardi di dollari all'anno recentemente stimati. Viceversa, la BoT potrebbe tagliare i tassi per ridurre la domanda speculativa. Al momento però la BoT è soddisfatta della corrente politica monetaria, e difficilmente adotterà modifiche significative a causa della liquidità in eccesso. Restiamo quindi rialzisti sul baht e ci aspettiamo una prosecuzione dell'attuale ribasso su USDTHB, verso 34.50. La prossima settimana sono attesi i dati sulla bilancia commerciale e sulle riserve in valuta estera.

**Steady improvement of trade balance pressuring THB**


## Mercati FX

## IMM e posizionamento dei non-commercial

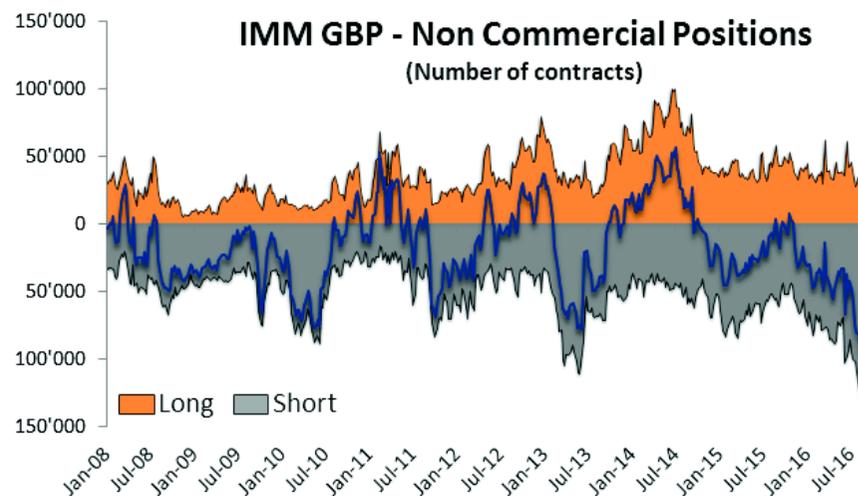
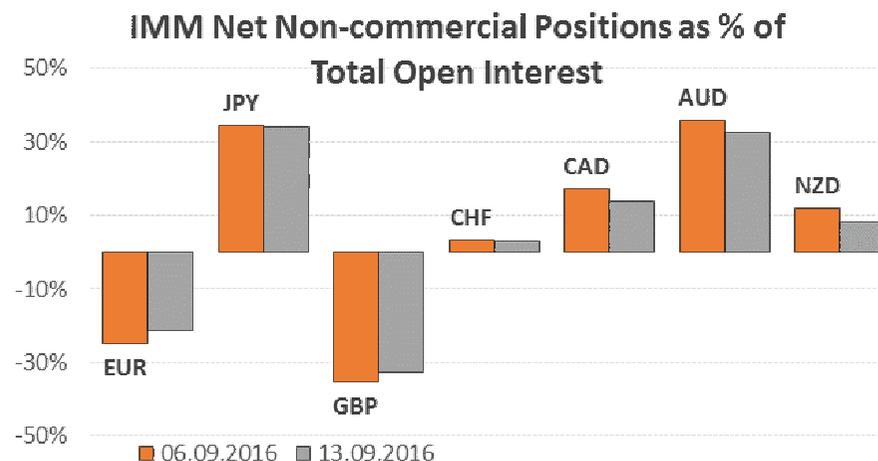
L'indicatore International Monetary Market (IMM) sul posizionamento dei non-commercial viene utilizzato per visualizzare i flussi di denaro da una valuta all'altra. E' generalmente visto come indicatore contrario quando raggiunge un posizionamento estremo.

I dati IMM coprono le posizioni degli investitori per la settimana terminata il 13 Settembre 2016.

La scorsa settimana i mercati attendevano il meeting della BoJ. In assenza di importanti cambiamenti, gli investitori sono ancora rialzisti. Sembra che i mercati non siano fiduciosi sulle reali possibilità della BoJ di svalutare lo yen.

Per quanto riguarda il franco, la situazione è incerta. La valuta è molto sensibile ad ogni sviluppo riguardante l'Europa. Al momento i mercati stanno ancora aspettando di poter valutare i risultati del QE europeo.

Le vendite di sterlina sono su livelli ancora elevati, anche se leggermente inferiori. Sotto osservazione ogni eventuale dato economico negativo dopo il referendum sulla Brexit.



**Themes Trading**
**IPO 2015**

Non c'è momento più entusiasmante sui mercati finanziari di una selvaggia OPA. Dopo mesi di sottoscrizioni e indiscrezioni, mercati e investitori eliminano le imperfezioni e le asimmetrie informative, convergendo per creare un prezzo. Il risultato è spesso volatilità estrema, variazioni di liquidità, e in alcuni casi (ad esempio Facebook), problemi a livello di tecnologia. Tuttavia, dopo anni di scambi nel mercato secondario, e con prezzi che riflettono un processo decisionale di investimento più sobrio, emergono buone opportunità da cogliere. Entrare dopo una fase di aggiustamento dei prezzi può spesso portare ad investire in future industrie all'avanguardia.

Dopo un lento inizio di 2015 (seguito al boom del 2014), a causa del nervosismo dovuto alla potenziale bolla sui mercati, al rischio di default greco e alle aspettative sui rialzi dei tassi USA, gli investitori sono oggi nuovamente ottimisti. Dopo l'OPA di 25 miliardi di dollari per Alibaba, abbiamo realizzato questo theme considerando le OPA negli Stati Uniti con capitalizzazione di mercato superiore a 100 milioni e oltre tre mesi di scambi nei mercati secondari.

Analysis &amp; Portfolio - Swissquote Bank Strategy Desk



Since inception	▲ 37.82%
1-month return	27.14%
Return day	-0.48%
Est. dividend yield	0.12%
Inception date	24/08/15



## 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.