

# Analisi Settimanale

3 - 9 Ottobre 2016

**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

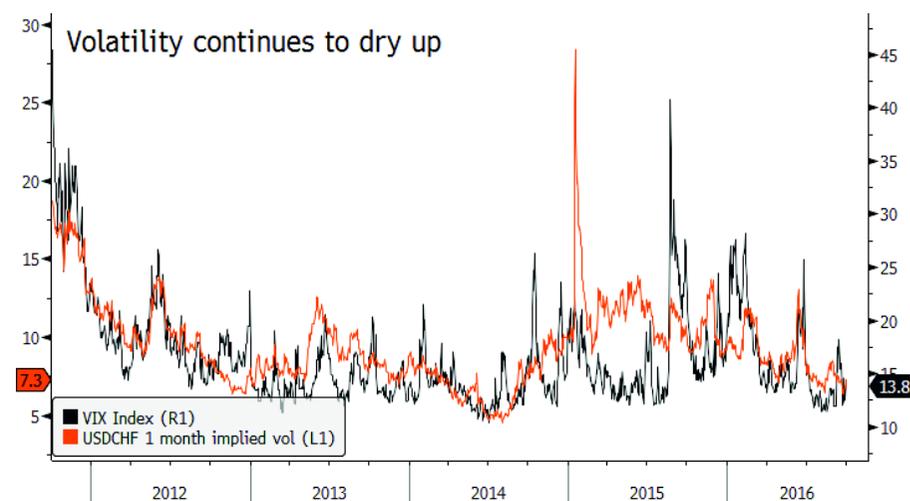
p3	<b>Economia</b>	Asset rischiosi ancora attraenti - Peter Rosenstreich
p4	<b>Economia</b>	OPEC: finalmente raggiunta una bozza di accordo - Arnaud Masset
p5	<b>Economia</b>	Kuroda ripete il mantra - Peter Rosenstreich
p6	<b>Economia</b>	Focus sui dati economici USA - Arnaud Masset
p7	<b>Economia</b>	La SNB interviene a protezione del franco - Peter Rosenstreich
	<b>Termini Legali</b>	

**Economia**
**Asset rischiosi ancora attraenti**

Nonostante il lieve innalzamento della curva dei rendimenti di lungo periodo, i mercati emergenti restano molto attraenti. Nelle fasi di calma, la concentrazione degli investitori si sofferma anche su piccole e poco significative questioni. Ci sono rischi all'orizzonte, ma al momento nessuno tale da modificare il sentiment di risk-on corrente. La politica è al centro delle discussioni, con le elezioni americane in focus. Tutto ciò non sembra però preoccupare troppo: se i mercati hanno ben superato la Brexit, difficilmente il trend subirà inversioni per un'eventuale vittoria di Trump, che potrebbe al massimo agitare le acque nel breve periodo. Crediamo che questo sia un buon momento per i trader alla ricerca di rendimenti, per selezionare buone opportunità. Anche le recenti tensioni che hanno coinvolto Deutsche Bank dovrebbero rientrare, in quanto il Department of Justice dovrebbe accettare l'applicazione di una sanzione limitata piuttosto che assumersi la responsabilità per il fallimento di una delle più grandi banche europee, e potenzialmente di una nuova crisi finanziaria.

Considerata anche l'incertezza riguardo il prossimo rialzo dei tassi della Fed, i mercati dovrebbero continuare ad essere supportati dalle attuali politiche monetarie. La crescita dovrebbe raggiungere il 3.0%, non eccezionale ma sufficiente a dissolvere i timori di una prossima recessione. Riguardo l'inflazione invece, i fattori che determinavano il rischio deflazione stanno recedendo, anche se la pressione dei prezzi è ancora molto debole.

Nonostante l'aspettativa di un aumento dei tassi nel lungo termine, nel breve periodo la curva dei rendimenti è ancora abbastanza piatta. La volatilità, soprattutto negli asset rischiosi e nel mercato FX, è ridotta ai minimi termini. Periodicamente assistiamo ad aumenti di volatilità dovuti a notizie che però non rappresentano un "game changer", e rappresentano quindi una buona opportunità per dei ritracciamenti e successive entrate a mercato.



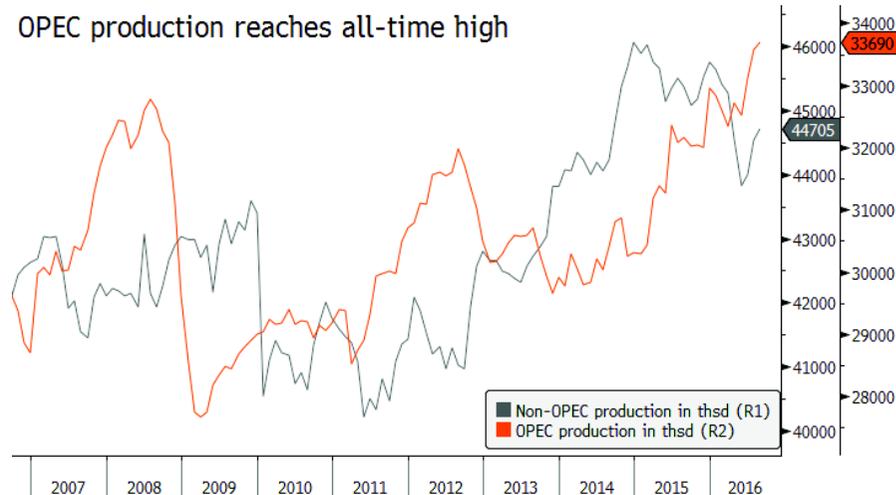
**Economia**
**OPEC: finalmente raggiunta una bozza di accordo**

I paesi membri dell'OPEC hanno raggiunto un accordo la scorsa settimana a margine dell'International Energy Forum che si è svolto ad Algeri. Dopo mesi di discussioni poco produttive, sembra che i ministri dell'organizzazione stiano finalmente remando nella stessa direzione. Tuttavia, l'accordo non è ancora completo, in quanto l'Iran ha manifestato più volte la volontà di tornare a produrre ai livelli pre-sanzioni, mentre l'Arabia Saudita vorrebbe partecipare a un processo di produzione coordinata soltanto se anche l'Iran lo accetta. Secondo noi, questo accordo è l'unica soluzione per far aumentare i prezzi, in quanto l'offerta in eccesso è destinata a rimanere sul mercato in un contesto economico debole e con lo sviluppo di tecnologie che richiedono meno energia.

Riguardo i dati, la crescita degli impianti petroliferi negli USA si è stabilizzata nelle ultime settimane. Il momentum è però ancora positivo. Anche le scorte di greggio sono diminuite recentemente, restando però nei pressi dei massimi livelli storici. La scorsa settimana le scorte sono diminuite di 1.9 milioni di barili a 501.7 milioni, mentre ci si attendeva un aumento di 3 milioni di barili. Questo calo è stato però offuscato dal deciso aumento di scorte di benzina, a indicare che meno greggio verrà raffinato nel prossimo futuro.

La recente bozza di accordo potrebbe rappresentare il segnale che i mercati attendevano da tempo. E' uno sviluppo promettente, anche se non vi è nulla di vincolante al momento, e quindi si tratta di una semplice dichiarazione di intenti. E' vero, i ministri hanno accettato di limitare la produzione in un range tra 32.5 e 33 milioni di barile al giorno (nel mese di Agosto la produzione OPEC ha raggiunto 33.69 milioni di barili al giorno), ma l'accordo non fornisce maggiori dettagli. Restiamo quindi cauti sugli effetti che ciò avrà, soprattutto ricordando la storia abbastanza fallimentare dell'OPEC nel raggiungere questo tipo di accordi.

In ogni caso, questa sembra l'opzione ideale per far aumentare i prezzi del petrolio, data la debolezza della domanda. E' molto interessante considerare in parallelo cosa sta accadendo sul mercato FX, dove prosegue la guerra valutaria per stimolare crescita e inflazione attraverso svalutazioni competitive, a differenza dell'OPEC in cui nessun paese membro prende l'iniziativa di tagliare la produzione, preferendo aspettare che sia qualcun altro ad effettuare la prima mossa. Nello scenario migliore, l'OPEC dovrebbe coordinare una riduzione della produzione anche con i paesi non-OPEC come la Russia, per rendere la misura più efficace.



**Economia****Kuroda ripete il mantra**

Sembra che Fed e BoJ siano al momento uscite di scena. Dopo le ultime (non) decisioni che hanno rallegrato i mercati, la credibilità delle banche centrali appare ai minimi termini e le valute sembrano non reagire più a commenti e dichiarazioni. Nonostante i recenti interventi di Yellen, Draghi e Kuroda, la volatilità è rimasta molto contenuta fino al collasso delle azioni di Deutsche Bank, alla bozza di accordo dei membri OPEC e al dibattito presidenziale americano. Senza interventi delle banche centrali, USDJPY dovrebbe restare in area 100.

I rendimenti del tesoro americani a 2 anni restano piatti, con rendimenti reali in discesa a causa delle aspettative di inflazione in crescita dato l'aumento dei prezzi del petrolio. La probabilità di un rialzo dei tassi a Dicembre ha raggiunto il 57% sulla scia di buoni dati economici. Tuttavia, gli investitori non sono ancora certi che la Fed riuscirà nella mossa, anche perchè il contesto economico globale è ancora abbastanza debole. Durante la testimonianza semestrale di Janet Yellen nell'House Financial Services Committee, si è ripetuto che "non esiste un piano prestabilito per i prossimi rialzi dei tassi". Anche il discorso di Fisher, che sottolineava le problematiche causate da tassi tenuti a lungo su livelli bassi, non è riuscito a modificare significativamente tali aspettative. A prescindere dalla tempistica del prossimo rialzo dei tassi (e siamo ancora scettici riguardo un'azione a Dicembre), è probabile che il dollaro americano resterà ancora a lungo una valuta di finanziamento.

Kuroda invece ha affermato che la BoJ modificherà ed eventualmente espanderà l'attuale politica monetaria se necessario. Tuttavia le sue dichiarazioni non hanno avuto alcun effetto sui mercati. Piuttosto che le dimensioni del quantitative easing, la BoJ si sta ora concentrando sul controllo della curva dei rendimenti a 10 anni. La strategia dei tassi negativi sembra aver dato buoni risultati a giudicare dall'esperienza di euro e franco svizzero, ma crediamo che difficilmente ciò accadrà nel breve per lo yen anche in caso di (improbabile) taglio dei tassi a Novembre. Il Primo Ministro Abe, davanti al parlamento, ha affermato l'impegno ad una collaborazione più stretta tra BoJ e autorità governative, a indicare che il prossimo step sarà dato da un coordinamento tra politica monetaria e politiche fiscali.

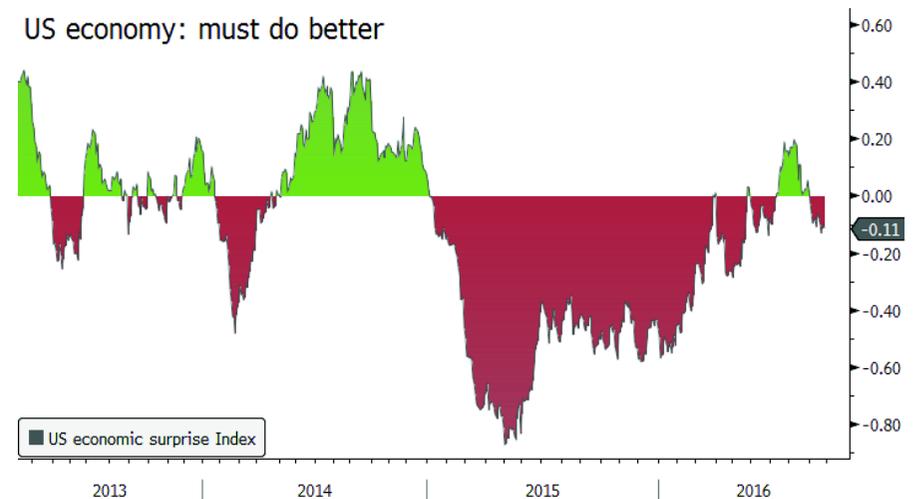
**Economia**
**Focus sui dati economici USA**

Dall'ultimo meeting della Federal Reserve, che non ha agito sui tassi, il dollaro non è riuscito ad arrestare il momentum ribassista. Gli investitori continuano a ridurre le aspettative sui tassi nel prossimo futuro, e la probabilità di un rialzo a Dicembre non supera il 50%. Proprio come la Fed, i mercati attendono i prossimi dati economici per valutare un'azione entro fine anno.

La scorsa settimana, gli indici PMI si sono rivelati abbastanza incoraggianti. Per quanto riguarda il settore dei servizi, l'indice a Settembre è salito da 51 a 51.9, poco sopra l'aspettativa pari a 51.2. L'indice composito è invece cresciuto da 51.5 a 52. I dati sulla crescita rilasciati lo scorso Giovedì, con la terza stima sul GDP per il Q2, hanno leggermente superato le attese. L'economia americana è cresciuta dell'1.4% (annualizzato) nel Q2, rispetto all'1.3% atteso. D'altra parte però il consumo privato è stato rivisto al ribasso dal 4.4% al 4.3%. La crescita americana è chiaramente guidata dai consumi, soprattutto da parte delle famiglie.

Infine, spesa e redditi personali si sono confermati in linea con le aspettative nel mese di Agosto (rispettivamente 0.0% e +0.2% su base mensile, vs 0.1% e 0.2% atteso). Per quanto riguarda l'inflazione, invece, la misura preferita della Fed (PCE, spesa personale per consumi), ha mostrato un aumento dall'1.6% all'1.7% da Luglio a Agosto.

Riassumendo, non ci aspettiamo particolari accelerazioni rialziste di crescita e inflazione, e restiamo scettici su un'azione della Fed entro fine anno. Nonostante ciò, un rialzo dei tassi a Dicembre non ci sorprenderebbe anche se i dati economici non dovessero essere particolarmente entusiasmanti. Infatti, proprio come lo scorso anno, un piccolo rialzo dei tassi potrebbe rappresentare un segnale di fiducia e credibilità necessario per la banca centrale americana.

**US economy: must do better**


**Economia****La SNB interviene a protezione del franco**

Le problematiche che agitano il settore bancario e finanziario europeo sono l'incubo peggiore della SNB, che prega affinché l'appetito al rischio permanga. Pur non essendoci ancora conferme dalla banca centrale svizzera, crediamo che l'ultimo movimento del franco sia stato guidato da un intervento diretto sul mercato. Ciò che sappiamo con certezza è che la SNB è sempre pronta ad agire con leggeri ma costanti interventi per neutralizzare ogni pressione ribassista su EURCHF. Sappiamo anche che la recente domanda di asset rifugio ha inciso particolarmente sull'euro, negando parte del lavoro della SNB durante gli ultimi 3 mesi. La SNB desidera invertire la tendenza di pensiero secondo cui il franco rappresenta la valuta rifugio ideale, prima che la pressione in acquisto aumenti. La SNB è stata abbastanza chiara: è disposta ad agire senza alcun limite per evitare l'apprezzamento del franco. I trader devono quindi mantenere elevata l'attenzione: ulteriori ribassi dovrebbero provocare nuovi interventi

L'indicatore sui consumi nel mese di Agosto è salito da 1.45 (rivisto da 1.32) a 1.526, livello più elevato dal 2014, trainato soprattutto dalla ripresa del turismo e delle vendite di automobili. Tuttavia, le deboli condizioni del mercato del lavoro hanno subito placato gli entusiasmi. La calda estate ha incoraggiato i turisti e le prenotazioni negli hotel sono aumentate dell'1.6% mensile. A preoccupare è il calo degli stranieri negli hotel (-2.0% mensile e -2.4% annuale), a indicare che il rafforzamento del franco sta producendo effetti negativi. Anche il mese di Settembre è stato più caldo del previsto, e il turismo domestico dovrebbe quindi continuare a supportare la crescita. Il GDP svizzero sta accelerando al ritmo del 2.0% annuale.

Tuttavia, fin quando non assisteremo ad un netto miglioramento del mercato del lavoro, vi sono poche speranze che la fiducia dei consumatori potrà effettivamente contribuire alla crescita. La SNB continuerà a reagire agli eventi macroeconomici nell'eventualità di ulteriori apprezzamenti del franco. Difficilmente verrà seguita l'indicazione proveniente dal FMI di interrompere l'intervento diretto sul mercato e difendere la valuta attraverso tassi negativi. Anche se la SNB sostiene che i tassi negativi stanno funzionando, ci sono certamente effetti collaterali su banche e risparmiatori privati. Ulteriori tagli dei tassi avverranno quindi solo se davvero indispensabili.

## 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.