

# Analisi Settimanale

24 - 30 Ottobre 2016

**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

<b>p3</b>	<b>Economia</b>	Russia: la ripresa del petrolio non basta - Yann Queleenn
<b>p4</b>	<b>Economia</b>	Mercati emergenti volatili prima delle elezioni americane - Peter Rosenstreich
<b>p5</b>	<b>Economia</b>	La BoC non sorprende: tassi invariati - Yann Queleenn
<b>p6</b>	<b>Mercati FX</b>	Meeting della BCE e attesa per Dicembre - Yann Queleenn
	<b>Termini Legali</b>	

**Economia**
**Russia: la ripresa del petrolio non basta**

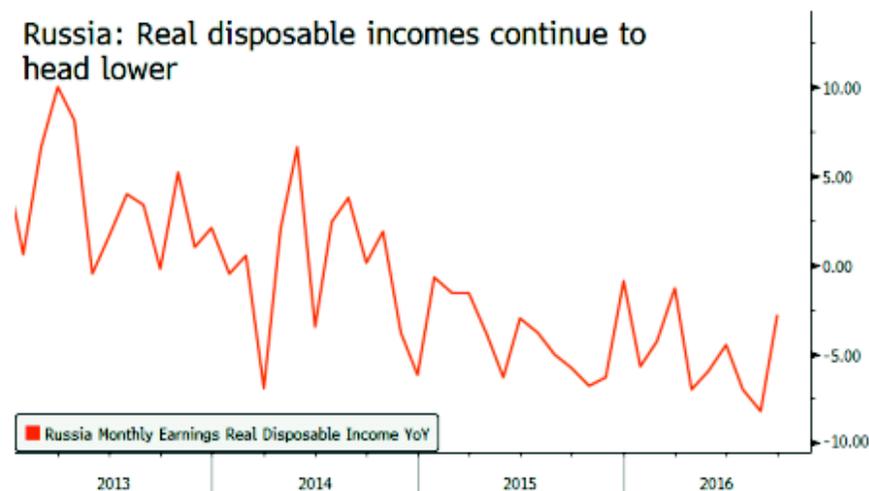
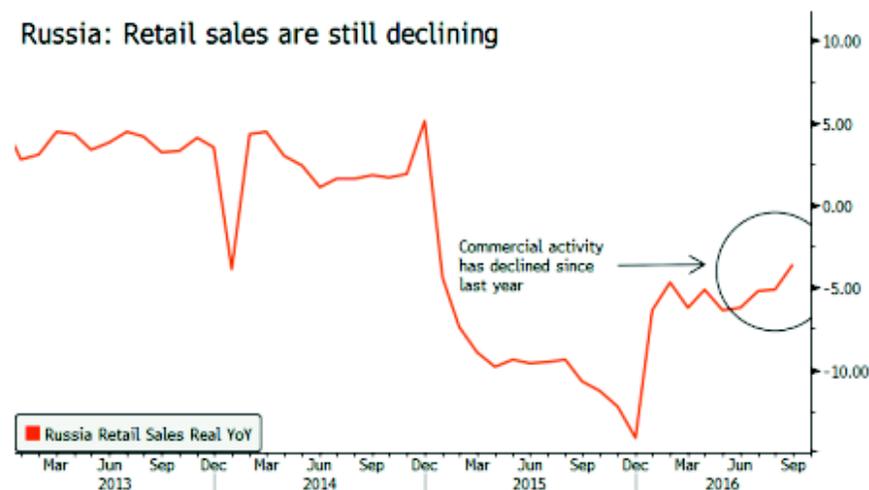
Il rialzo dei prezzi del petrolio (da \$30 a \$50 dollari a barile) ha certamente aiutato la Russia, ma non risolve tutti i problemi del paese.

Gli ultimi dati economici non sono di certo esaltanti. Il tasso di disoccupazione resta invariato al 5.2%, e l'inflazione è in calo al 4.2% su base annuale. Le vendite al dettaglio rappresentano un fattore di preoccupazione (-1.4% a Settembre, sui livelli di inizio 2015). I consumi sono a rischio, come mostrato dal forte calo dei redditi reali nel mese di Agosto (-8.3% su base annuale).

L'inflazione sta danneggiando la classe media, e l'impatto sulle vendite al dettaglio è ben visibile. Anche gli altri dati, come la produzione industriale, sono in diminuzione (-0.8% annuale), neutralizzando la crescita partita nella seconda parte dello scorso anno. Gli obiettivi della banca centrale sono ben lontani dall'essere raggiunti, e un taglio dei tassi appare complicato a causa dei rischi legati all'inflazione. Il prossimo meeting della banca centrale si terrà il 28 Ottobre, e riteniamo che il tasso di riferimento dovrebbe rimanere invariato al 10%.

Ai momento, la CBR (Central Bank of Russia) continua a comprare oro, proseguendo il processo di de-dollarizzazione. Nel 2015, la Russia ha acquistato 208 tonnellate di oro, dopo le 172 tonnellate dell'anno precedente. Quest'anno l'obiettivo è superare nuovamente quota 200.

Il futuro di medio termine appare molto incerto per la Russia, per cui USDRUB potrebbe riprendere a salire durante gli ultimi mesi dell'anno.

**Russia: Real disposable incomes continue to head lower**

**Russia: Retail sales are still declining**


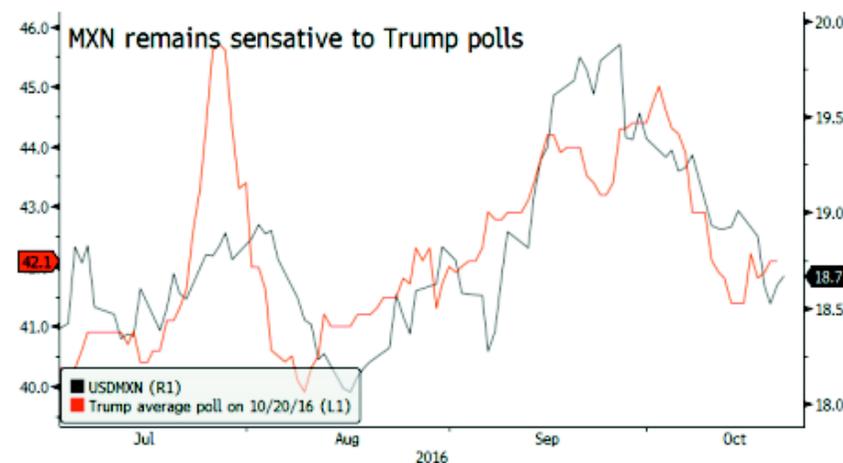
**Economia**
**Mercati emergenti volatili prima delle elezioni americane**

Dopo i tre dibattiti televisivi, non sono previsti altri eventi con la partecipazione di entrambi i candidati prima dell'Election Day (8 Novembre 2016). La situazione appare tranquilla e difficilmente opinioni e sondaggi saranno clamorosamente smentiti: tuttavia in queste ultime due settimane e nel segreto delle urne tutto è possibile.

WikiLeaks continua a pubblicare nuovi documenti, relativi alla sanità e attacchi terroristici. Nel caso in cui particolari novità dovessero essere rese note, l'opinione di molti elettori potrebbe cambiare e una conseguente correzione dei mercati azionari rischia di mettere in dubbio le rilevazioni finora effettuate. Nessuno dei due candidati gode di elevata credibilità, e quindi nulla può essere escluso. Inoltre, la volatilità implicita delle valute emergenti post-elezioni è in aumento, e ciò indica aspettative di una disordinata transizione di potere. Donald Trump finora ha compiuto clamorosi errori ogni volta che stava recuperando terreno, ma la competizione rimane più equilibrata di quanto mostrato dai sondaggi.

Guardando al mercato FX, la correlazione tra mercati emergenti e i sondaggi Clinton/Trump indica che una vittoria di Clinton causerebbe sollievo e un rally dei mercati azionari. Nonostante i buoni dati economici, i fondamentali continuano a dipendere dalle condizioni macro. La retorica di Trump contro il sistema economico attuale sta causando una percezione di alto rischio legato ad un'eventuale vittoria dei Repubblicani. Nel caso di successo di Trump, potremmo assistere a forti vendite sui mercati emergenti asiatici. Il ringgit malesiano, il peso filippino e quello messicano, il rupiah indonesiano, sono tutte valute molto vulnerabili in caso di tale evento. Tuttavia, la recente dichiarazione del Presidente delle Filippine Duterte, che ha posto fine alla storica alleanza con gli Stati Uniti, indica che una vittoria di Trump potrebbe causare un'avvicinamento.

Ci aspettiamo un aumento di incertezza e volatilità prima delle elezioni.



**Economia**
**La BoC non sorprende: tassi invariati**

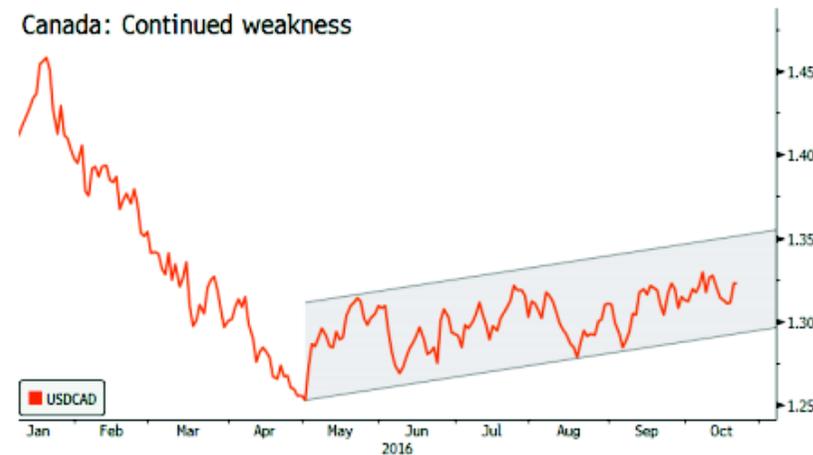
La scorsa settimana i mercati finanziari hanno correttamente previsto la decisione della Bank of Canada, che ha mantenuto i tassi allo 0.50%. Ciò però non significa che la banca centrale sia dominata da falchi. Infatti, le aspettative di crescita e inflazione per il 2017 sono state riviste al ribasso. Il GDP dovrebbe salire dell'1.1% nel 2016 e del 2% nel 2017.

Permangono incertezze a livello globale, e i mercati finanziari credono che non vi saranno cambiamenti nella politica monetaria della banca centrale fino alla fine del prossimo anno. La risalita dei prezzi del petrolio non è stata sufficiente a convincere la BoC ad alzare i tassi.

I dati economici canadesi non sono entusiasmanti, e restano ancora molte preoccupazioni sul reale stato dell'economia. Il tasso di disoccupazione è fermo al 7% e l'inflazione fatica ad accelerare. Ancor peggio, l'IPC è sceso al livello più basso da due anni: 1.1% su base annuale. Inoltre, le ultime vendite al dettaglio del mese di Luglio hanno mostrato un -0.1% per il terzo mese consecutivo.

Anche il settore delle esportazioni appare fragile, e nonostante la recente ripresa il bilancio annuale rimane decisamente negativo. Le aspettative per il futuro sono incerte, e la Bank of Canada ha già ridotto le stime riguardo gli investimenti provenienti dalle attività economiche statunitensi (dal 4% al 3%), storicamente un fattore importante per l'export canadese.

Per quanto riguarda il tasso di cambio, il loonie dovrebbe restare debole, e USDCAD potrebbe salire fino alla fine dell'anno. Area 1.35 rappresenta un target raggiungibile nel medio termine. Solo un'accelerazione del petrolio garantirebbe sollievo alla BoC, i cui tassi dovrebbero rimanere molto bassi per almeno un altro anno.



**Mercati FX****Meeting della BCE e attesa per Dicembre**

Alcuni investitori si aspettavano l'annuncio di un prolungamento del QE della BCE oltre Marzo 2017 durante l'ultimo meeting. Mario Draghi ha lasciato intendere che ciò potrebbe avvenire, rinviando però le decisioni a Dicembre. Il tapering del QE non appare opzione praticabile nel breve termine. Crediamo che il programma di acquisto titoli della BCE verrà esteso e l'ammontare mensile di 80 miliardi di euro dovrebbe restare invariato per gran parte del prossimo anno.

Il meeting di Dicembre sarà l'appuntamento più importante dell'anno per la BCE. Draghi dovrebbe essere moderatamente soddisfatto dell'attuale livello di EURUSD, attualmente sotto 1.10, e quindi non vi era alcuna fretta di annunciare particolari misure la scorsa settimana. Di tale situazione sta beneficiando l'export dell'Eurozona.

Il tasso di inflazione nell'Eurozona rimane molto basso (0.4%), ben sotto il target del 2% della BCE. Non si può certo dire che il QE sia stato finora efficace. Infatti, la crescita è ancora molto modesta, e i tassi di interesse dovrebbero restare molto bassi ancora a lungo, anche se lo spazio per ulteriori tagli in territorio negativo è limitato. Dal nostro punto di vista, i tassi di interesse non possono scendere sotto un certo limite, poiché ciò metterebbe a rischio la stabilità del sistema bancario. Molte banche importanti come Deutsche Bank o Commerzbank stanno già attraversando una fase difficile, e ulteriori riduzioni dei tassi renderebbero la situazione ancora più critica.

Va notato che nonostante il mancato annuncio di estensione del QE, EURUSD è sceso dell'1% rispetto al giorno precedente al meeting della BCE. I mercati non ascoltano e non ritengono più credibili le dichiarazioni delle banche centrali, e sono ormai abituati a continue politiche di easing ogni volta che l'inflazione non cresce ed anzi devia costantemente dal

target, che nel caso della BCE è il 2%.

Nonostante le crescenti preoccupazioni sull'efficacia del mix di misure di politica monetaria adottate da Draghi, e pur considerando i suoi effetti collaterali sulla stabilità del sistema finanziario, i mercati continuano ad attendersi più easing. Gli investitori si aspettano che la BCE dovrà intervenire in qualche modo, e che ciò possa provocare un'ulteriore svalutazione dell'euro. Tuttavia, è giunto il tempo di riflettere sul ruolo della politica monetaria come strumento di supporto alla crescita economica. I tassi negativi sono particolarmente costosi per le banche centrali, le quali prima o poi dovranno rendersi conto di non poter controllare le variabili macroeconomiche con precisione impeccabile. Talvolta, il tentativo di stimolare la crescita può essere più costoso rispetto alla scelta di non agire.

Nel 2017 i mercati finanziari dovranno adattarsi a un contesto in cui le banche centrali non rappresentano più l'appiglio per ottenere la salvezza economica.

## 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.