

# Analisi Settimanale

28 Novembre - 4 Dicembre

**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

p3	<b>Economia</b>	Il rame guida il rally dei metalli - Peter Rosenstreich
p4	<b>Economia</b>	OPEC meeting al centro della scena - Yann Quelenn
p5	<b>Economia</b>	Yuan in caduta libera - Arnaud Masset
p6	<b>Economia</b>	Cresce la speculazione sui bund tedeschi - Yann Quelenn
p7	<b>Economia</b>	Svizzera: il punto della situazione - Arnaud Masset
	<b>Termini Legali</b>	

**Economia**
**Il rame guida il rally dei metalli**

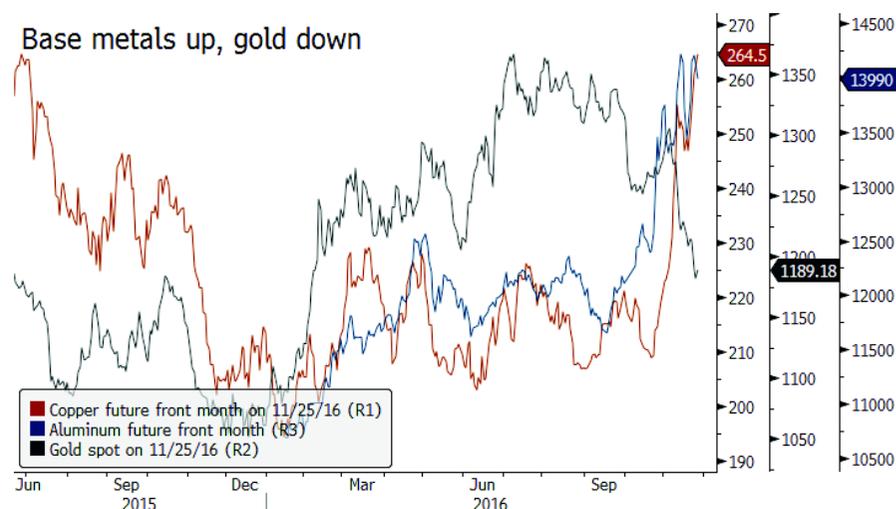
I metalli continuano ad apprezzarsi grazie alle indiscrezioni secondo cui il nuovo Presidente Trump dovrebbe aumentare gli investimenti in infrastrutture. Il rame è salito ed è vicino a livelli che non sono stati toccati da tempo. Lo scorso Venerdì, in Asia il prezzo ha raggiunto \$269.90, appena 5\$ meno dei recenti massimi.

Gli investitori stanno scommettendo sull'aumento di spesa fiscale del nuovo governo (attese vicine al trilione di dollari) e sull'effetto positivo esercitato su crescita e scorte, grazie anche agli acquisti cinesi per esigenze di hedging contro lo yuan in calo. Inoltre, molti fondi si sono accodati per seguire il trend di acquisto, Nonostante il rafforzamento del dollaro, i metalli industriali continuano a crescere. I fondamentali però sono ancora abbastanza deboli per sostenere questo rally ancora a lungo.

Sperando in nuove misure di stimolo fiscale, il mondo guarda ai modesti dati americani come fossero ottimi. Certo, gli ordinativi di beni durevoli sono in crescita del 4.8%, ma le vendite di nuove abitazioni hanno mostrato un -1.9% mensile, prima delle elezioni e del rialzo dei tassi sui mutui. Di conseguenza, siamo ancora dubbiosi su una sostenibile crescita delle aspettative di inflazione di lungo periodo, nonostante le politiche di Trump (le quali peraltro non sono affatto certe e definite). Inoltre, mentre la Cina sta acquistando rame per coprirsi dal deprezzamento dello yuan, i dati indicano che l'offerta dovrebbe rimanere su livelli elevati.

Contro il rialzo dei prezzi vanno considerate anche le voci che ShFe aumenterà i margini e le limitazioni sugli scambi di molti importanti metalli (inclusi rame, piombo, nickel, zinco, stagno e alluminio).

In assenza di una reale domanda dal mercato, crediamo che l'attuale salita dei prezzi sia frutto di speculazione non sostenibile nel lungo termine. La fase di mercato corrente rappresenta anzi un'opportunità per nuove posizioni in vendita.



**Economia**
**OPEC meeting al centro della scena**

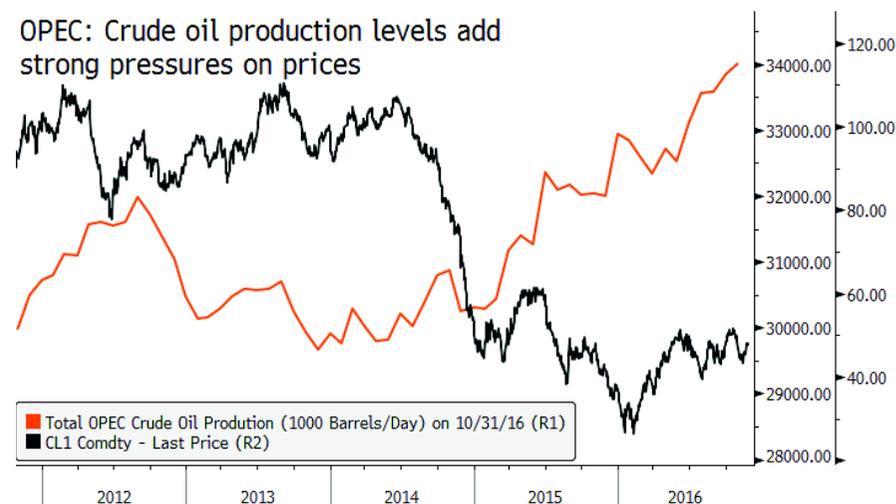
OPEC sarà certamente l'argomento della settimana. Il 30 Novembre sapremo se i membri OPEC hanno raggiunto un accordo almeno per limitare la produzione. L'Arabia Saudita sta cercando di convincere i paesi membri a un taglio del 4%. Le attese di un accordo hanno spinto al rialzo i prezzi, poi calati quando il paese saudita ha affermato che non parteciperà alle negoziazioni finchè i membri OPEC non troveranno un accordo.

Secondo noi, difficilmente verrà raggiunta un'intesa, date anche le incertezze geopolitiche nate dopo la vittoria di Trump. Innanzitutto, crediamo che il nuovo Presidente spingerà nella direzione di indipendenza energetica degli Stati Uniti. Le infrastrutture americane dovrebbero beneficiarne, ad esempio con una crescita dello shale gas. Lo sviluppo del gas di scisto è parte del piano di Trump. Ecco perchè l'eccesso di offerta di petrolio dovrebbe permanere.

Secondo, le politiche di Trump dovrebbero stimolare i rialzi dei tassi di interesse e quindi il dollaro. Questa non sarebbe una buona notizia per i mercati emergenti, in particolare per la domanda di petrolio in dollari che diventerebbe più costoso. Al momento è ancora presto per comprendere l'impatto del nuovo governo Trump sulla domanda dei mercati emergenti, e potrebbe non essere ancora il momento anche per congelare la produzione.

Terzo, non è ancora chiaro che tipo di politica estera verrà adottata da Trump, in particolare riguardo l'Iran. Al momento l'ipotesi più probabile è un annullamento dell'accordo sul nucleare del 2015, che causerebbe nuove sanzioni. L'Iran quindi è davanti a una difficile scelta: accettare un taglio della produzione e non produrre quindi abbastanza petrolio prima delle nuove sanzioni, oppure rifiutare l'intesa ben sapendo che lo shale gas americano sta ormai occupando la scena.

Il contesto geopolitico è molto incerto. Durante il meeting, Donald Trump resterà al centro del dibattito, e crediamo che si preferirà attendere l'inizio della presidenza per valutarne l'impatto sul contesto economico e geopolitico globale. Di conseguenza, è probabile un ribasso dei prezzi del petrolio durante la prossima settimana.

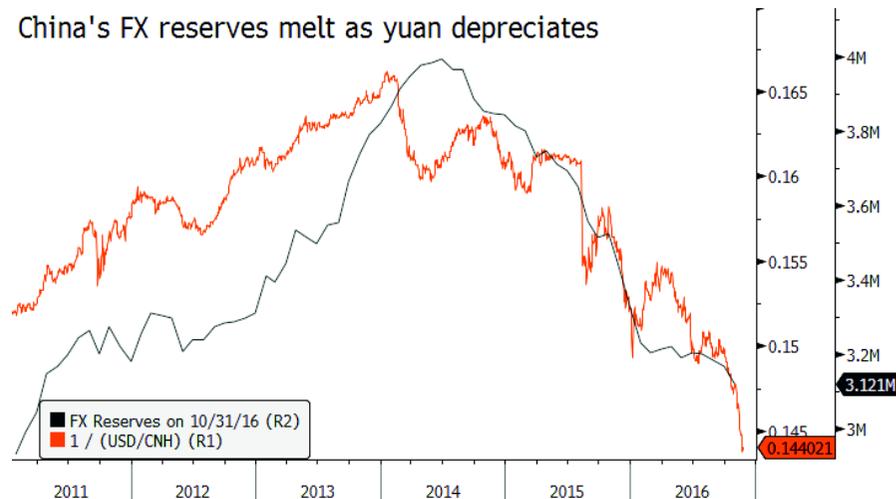


**Economia**
**Yuan in caduta libera**

A partire dalla vittoria di Trump, lo yuan cinese ha subito forti vendite date le possibili difficoltà nelle relazioni tra i due paesi. Gli Stati Uniti rappresentano il principale partner economico per la Cina (oltre 480 miliardi di dollari di esportazioni nel 2015, mentre gli USA importano solo 145 miliardi di prodotti cinesi). Il protezionismo che il nuovo governo potrebbe adottare, appare destinato a danneggiare l'economia cinese, la quale dipende ancora molto dall'export nonostante gli sforzi mirati a creare un'economia basata sul consumo domestico.

Ovviamente, l'imposizione di tariffe sulle importazioni dalla Cina potrebbe avere conseguenze anche per l'economia americana. Al momento, si tratta solo di parole, e i mercati cercano ancora di capire se e quanto Trump si muoverà in tal senso. Infatti dal 9 Novembre in poi Trump ha già allentato molte delle posizioni espresse in campagna elettorale, ed esempio riguardo Obamacare e immigrazione. L'attuale incertezza sta accelerando le vendite di yuan, e ciò mette pressione alla PBoC, già preoccupata dai flussi di capitale in uscita. USD/CNH è salito a 6.9654 lo scorso Giovedì, mentre le riserve in valuta estera della PBoC continuano a calare (-1.44% nel mese di Ottobre a 3.12 trilioni di dollari, livello minimo da Marzo 2011). Il trend in atto potrebbe continuare, e ci chiediamo quanto a lungo. Dato il deprezzamento dello yuan nell'ultimo mese (-2.40% rispetto al dollaro), ci aspettiamo un altro dato sulle riserve in discesa a Novembre.

Con l'arrivo del 2017, lo yuan potrebbe continuare il trend ribassista in quanto il paese continuerà a subire fuoriuscite di capitale e riduzione delle esportazioni. Un peggioramento delle relazioni commerciali con gli Stati Uniti indebolirebbe ulteriormente il contesto economico.



**Economia**
**Cresce la speculazione sui bund tedeschi**

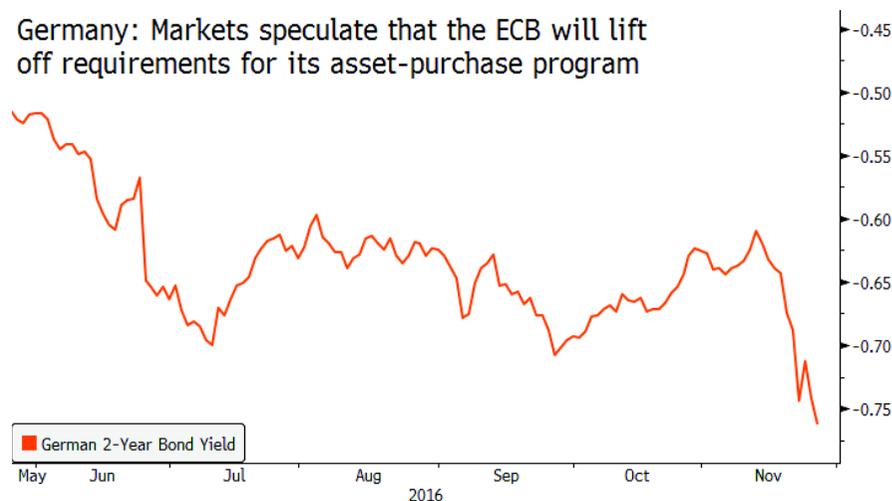
La situazione della principale economia europea riflette le difficoltà dell'Unione Europea. La scorsa settimana la Germania ha pubblicato molti dati economici. Il GDP per il Q3 è rimasto in linea con il dato preliminare: +1.5% annuale ma solo +0.2% nell'ultimo trimestre. La ripresa economica tedesca appare contrastata.

L'IFO ha mostrato una fiducia invariata delle aziende tedesche, senza subire particolari conseguenze dall'elezione di Trump. I consumi privati sono saliti dello 0.3% nell'ultimo trimestre, ma crediamo che questi dati economici non siano sufficienti a spingere l'euro al rialzo. Infatti, la BCE rimane molto accomodante.

Il bund tedesco a 10 anni è ancora sotto lo 0.25%. Nel frattempo, i rendimenti a 2 anni sono scesi ai minimi storici. Infatti, sta crescendo l'aspettativa che la BCE possa modificare l'attuale programma, per non rimanere a corto di asset. I mercati non si stanno focalizzando sui dati, ma piuttosto sulle banche centrali. Viviamo ormai un'epoca in cui le decisioni delle banche centrali hanno più impatto rispetto agli indicatori economici. Secondo noi, è molto probabile che la BCE inizierà ad acquistare anche bond con rendimenti inferiori al tasso limite (-0.4%), e ciò spiega le speculazioni in corso sui bund tedeschi a 2 anni.

Per quanto riguarda Brexit e vittoria di Trump, la Germania esporta agli Stati Uniti per circa 173 miliardi di dollari nel 2015 (circa il 13% dell'export complessivo). Le misure protezionistiche rappresentano una potenziale minaccia per un milione di posti di lavoro in Germania, in caso di forti penalizzazioni al commercio internazionale da parte della nuova amministrazione statunitense.

Germany: Markets speculate that the ECB will lift off requirements for its asset-purchase program



**Economia****Svizzera: il punto della situazione**

Dopo la crescita del 5% del mese di Settembre, le esportazioni svizzere sono diminuite sensibilmente a Ottobre (-4.7%). I settori più penalizzati sono stati orologi (-25%), gioielli (-12.3%), macchinari ed elettronica (-5.6%). Al contrario le industrie chimiche e farmaceutiche hanno sperimentato una forte crescita, aiutando a mitigare il dato complessivo dell'export (+7% su base mensile per il settore farmaceutico). In termini reali, considerando i giorni lavorativi effettivi, l'export è calato del 3.3% rispetto allo stesso mese del 2015, con orologi e gioielli a guidare nuovamente i ribassi, rispettivamente -17.8% e -30%.

Le importazioni invece sono cresciute, con 10 settori su 13 in crescita a Ottobre. In termini reali, l'intero comparto è cresciuto del 2.8% nell'ultimo mese, spinto al rialzo da farmaceutica (+19%), tessile e abbigliamento (16%). Rispetto a Ottobre 2015, la crescita è stata del 3.7%. Il rafforzamento del franco continua ad aiutare le importazioni, soprattutto dall'Eurozona. Al contrario, l'export risulta pesantemente danneggiato dalla situazione attuale. Nonostante i recenti segnali di ripresa, la forza della valuta elvetica dovrebbe continuare a far sentire i suoi effetti.

Certamente migliori sono le indicazioni provenienti dalla produzione industriale, aumentata dello 0.4%. Anche nel settore delle costruzioni c'è crescita, pari all'1.1%. Dopo un debole 2015, i dati dal settore industriale appaiono finalmente in netto miglioramento. La stabilizzazione del franco ha attenuato molti timori che avevano colpito in particolare alcuni settori, come quello dei beni di lusso. Gli interventi verbali della SNB sono continuati, come ad esempio Maechler ha confermato di essere pronti a "intervenire se necessario". Anche grazie al rally del dollaro, il long USD/CHF è diventato uno dei trade preferiti per sfruttare il differenziale tra i tassi. La Fed sta proseguendo il percorso verso la normalizzazione della politica monetaria, mentre la SNB potrebbe mantenere i tassi in territorio negativo ancora a lungo (Maechler ha

affermato che i recenti dati sull'inflazione confermano che l'attuale politica monetaria è del tutto appropriata): tale operazione appare una strada sicura. Maechler ha menzionato anche il referendum italiano sulle riforme costituzionali del 4 Dicembre, che potrebbe causare incertezza e volatilità sul mercato dei cambi. Il franco svizzero è sempre la valuta di rifugio regina nelle situazioni di incertezza e turbolenza. Osservando il calendario del 2017, soprattutto gli eventi riguardanti l'Eurozona, è difficile pensare a un costante indebolimento del franco. Inoltre, nel medio-lungo periodo restiamo ribassisti sul dollaro continuando a ritenere che il ciclo di normalizzazione della Fed conoscerà un picco intorno all'1.5% e non al 3.0% come la Fed stima di raggiungere.

Dopo le elezioni negli Stati Uniti, EUR/CHF ha raggiunto la soglia 1.07 diverse volte, senza mai riuscire a rompere al ribasso il livello. L'aumento dei depositi a vista della SNB (+5 miliardi di franchi) indica che la banca centrale svizzera è intervenuta a proteggere il franco da un eccessivo apprezzamento. La coppia è tornata a 1.0740 la scorsa settimana, ma dati i numerosi rischi economici e politici in Europa per il 2017 non ci aspettiamo un'inversione di tendenza.

## 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.