

Analisi Settimanale

19 - 25 Dicembre 2016

ANALISI SETTIMANALE - Sommario

- | | | |
|----|-----------------------|---|
| p3 | Economia | Restiamo cauti sulle prospettive economiche degli USA - Arnaud Masset |
| p4 | Economia | Russia: la CBR rimanda il taglio dei tassi a inizio 2017 - Yann Quelenn |
| p5 | Economia | SNB verso una maggiore tolleranza sul franco? - Peter Rosenstreich |
| p6 | Economia | Mercati emergenti, fase di stabilizzazione - Arnaud Masset |
| | Termini Legali | |

Economia**Restiamo cauti sulle prospettive economiche degli USA**

Come atteso, la Federal Reserve ha alzato il tasso di riferimento di 25 punti base, fissato ora nel range 0.50% - 0.75%. Il dollaro si è sensibilmente rafforzato dopo la notizia, in quanto molti membri della Fed hanno modificato al rialzo le proiezioni sui tassi futuri. La mossa della scorsa settimana era ampiamente prezzata, ma i mercati si aspettavano due rialzi dei tassi nel 2017, mentre oggi sembra che le stime siano orientate verso ben tre aggiustamenti durante il prossimo anno.

Qualche variazione anche nello statement, in cui si fa menzione degli ulteriori miglioramenti del mercato del lavoro e dell'inflazione. Il tasso di disoccupazione ha raggiunto il 4.6% a Novembre, che la Fed definisce "tasso di disoccupazione strutturale". Inoltre, l'inflazione ha dato importanti segnali di crescita (anche prima dell'elezione di Trump) con il PCE in deciso trend rialzista (1.7% annuale nel mese di Ottobre). Anche le altre stime di inflazione sono aumentate grazie anche alla salita dei prezzi delle commodities.

Nonostante tutto ciò, va ripetuto che le decisioni della Fed nel triennio 2017-2019 dipenderanno dai dati economici. Guardando al passato, molto spesso la Fed ha peccato di imprecisione quando è stata chiamata ad effettuare delle proiezioni. Ricordiamo che la Fed si attendeva quattro rialzi dei tassi nel 2016. Crediamo quindi che le attuali aspettative potrebbero essere eccessive (anche grazie alle promesse di stimoli fiscali del governo Trump), con grande ottimismo nonostante i dati economici contrastanti e i numerosi fattori di rischio per il prossimo futuro.

Infatti, gli ultimi indicatori macroeconomici non hanno confermato i buoni risultati del mese di Ottobre. A Novembre la discesa del tasso di disoccupazione è stata causata soprattutto da un calo del tasso di partecipazione, tornato al 62.7%. I salari orari sono diminuiti dello 0.1%, con un dato annuale sceso dal 2.8% al 2.5%. Anche le vendite al dettaglio

si sono rivelate deludenti (0.1% invece di 0.3%), e la produzione industriale ha addirittura mostrato un -0.4% portando la media degli ultimi sei mesi quasi in negativo. Un ulteriore rafforzamento del dollaro non fa altro che peggiorare la situazione, rendendo più economici i beni e servizi provenienti da altri paesi. Di conseguenza, gli Stati Uniti importerebbero deflazione.

Economia
Russia: la CBR rimanda il taglio dei tassi a inizio 2017

Lo scorso Venerdì la Central Bank of Russia ha lasciato il tasso invariato al 10%. Ci attendevamo un taglio dei tassi di 50 punti base, a causa dei segnali di miglioramento dell'economia e della crescita del rublo. Inoltre, l'inflazione è scesa dal 6.1% al 5.7% negli ultimi due mesi, e la CBR continua ad attendere il raggiungimento del 4% entro fine 2017. La CBR ha preparato i mercati a un ribasso dei tassi nella prima parte del 2017.

I fondamentali economici sono ancora fragili. Nonostante l'inflazione sia al momento in calo, il futuro appare imprevedibile, soprattutto dal lato dei prezzi al consumo. Il dato sui prezzi del settore alimentare è in aumento del 6% su base annua.

Inoltre, la crescita economica è ancora in territorio negativo, ad oggi -0.8%. Tuttavia il dato dovrebbe essere ripresa, grazie anche all'apprezzamento del petrolio. La banca centrale prevede una crescita dell'1.5% e del 2% negli anni 2018 e 2019.

Il quadro geopolitico appare decisamente migliorato, soprattutto per quanto riguarda le relazioni con gli Stati Uniti dopo l'elezione di Trump. Le sanzioni americane potrebbero quindi terminare, anche se l'Unione Europea ha deciso di prolungare le sanzioni economiche per altri 6 mesi a causa della crisi ucraina.

Il rublo si è rafforzato nei confronti del dollaro (ora a quota 62) e ciò rende più agevole il compito della CBR. A questo punto, è molto probabile un taglio dei tassi durante il prossimo meeting programmato il 3 Febbraio 2017.



Economia
SNB verso una maggiore tolleranza sul franco?

La SNB ha lasciato invariato il target range per il tasso LIBOR a tre mesi tra -0.25 e -0.125% come atteso. Nello statement viene affermato nuovamente che il franco è sopravvalutato e che la SNB continuerà ad intervenire sul mercato. L'azione della SNB sul mercato FX è volta a rendere il franco "meno attraente per gli investitori". Le stime di inflazione sono state riviste al ribasso rispetto al report di Settembre, e nel 2017 ci si attende un dato intorno allo 0.1%. Oltre a menzionare l'accelerazione economica negli Stati Uniti, la SNB ha affermato che l'economia globale prosegue la ripresa in linea con le attese, e che gli effetti negativi causati dalla Brexit sono stati finora inferiori alle previsioni.

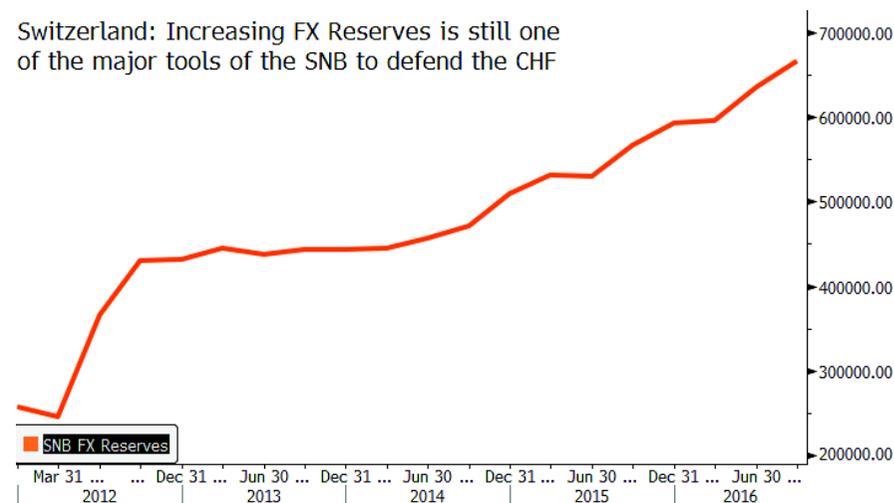
La SNB prevede un tasso di crescita dell'1.5% nel 2017. L'apparente accelerazione dei rialzi dei tassi della Fed ha alleviato le pressioni sulla SNB, principalmente focalizzata sul tasso di cambio EURCHF.

La SNB ha inoltre ripetuto: "Nel contempo, la SNB rimarrà attiva nel mercato dei cambi, pronta ad intervenire se necessario", aggiungendo però "tenendo in considerazione l'andamento complessivo del tasso di cambio". Dopo il meeting Mr. Jordan ha negato che tale aggiunta potesse rappresentare un segnale. Tuttavia, una banca centrale non aggiunge parole a caso, quindi c'è certamente un significato. Dal nostro punto di vista, la SNB sta indicando che tollererà una maggiore flessibilità sull'andamento del tasso di cambio.

La discesa di EURUSD, causata principalmente dalla Fed, ha spinto al ribasso anche EURCHF fino a 1.0730. Dato il rialzo dell'inflazione, la SNB potrebbe accettare un lieve deprezzamento di EURCHF. Tuttavia, dati i numerosi rischi sull'Eurozona, il franco dovrebbe continuare ad apprezzarsi e ciò rappresenta un grosso problema per le autorità elvetiche (il differenziale tra i tassi di interesse in questo caso incide in maniera molto limitata).

Le riserve in valuta estera sono ormai oltre il 100% del GDP, e quindi si rende necessario un intervento diretto della banca centrale. Infatti, dato che i tassi negativi stanno già danneggiando le banche e i risparmiatori, quindi crediamo che ulteriori tagli dei tassi non rappresentino un'opzione percorribile.

Switzerland: Increasing FX Reserves is still one of the major tools of the SNB to defend the CHF



Economia
Mercati emergenti, fase di stabilizzazione

Dopo le vendite causate dai falchi della Fed, i mercati emergenti hanno recuperato lo scorso Venerdì. A rafforzarsi sono state soprattutto le valute dei paesi dell'est Europa, in particolare rublo russo e zloty polacco. Anche la lira turca ha mostrato segnali di ripresa dopo il calo del 2% dopo gli attacchi terroristici a Istanbul lo scorso weekend. Le valute sudamericane non hanno evidenziato movimenti rilevanti, oscillando su valori neutrali. Il peso messicano e il real brasiliano si sono mossi in direzioni opposte, con il primo particolarmente sotto pressione e il real invece tornato ad apprezzarsi moderatamente.

La valuta brasiliana, come altre valute emergenti, non ha reagito agli sviluppi locali, concentrandosi quasi esclusivamente sul dollaro e sul recente meeting del FOMC. Anche l'approvazione dell'emendamento alla costituzione, con il fine di limitare la crescita della spesa pubblica, è passata inosservata. L'approvazione è arrivata nonostante le numerose proteste dei cittadini. Il presidente non eletto, entrato in carica dopo l'impeachment che ha colpito Dilma Rousseff lo scorso Agosto, sta suscitando numerosi malcontenti a causa di riforme che non sarebbero mai passate sotto il governo Rousseff. Nonostante il tentativo di uscire dalla recessione con le misure di austerità, gli investitori continuano a considerare elevati i rischi di natura politica e restano fuori dagli asset brasiliani e dal real.

Anche se crediamo che il dollaro sia ipercomprato in questa fase, le incertezze geopolitiche potrebbero impedire una rapida ripresa della valuta brasiliana.

Market is still worried in the medium-term


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.