

# Analisi Settimanale

16 - 22 Gennaio 2017

**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

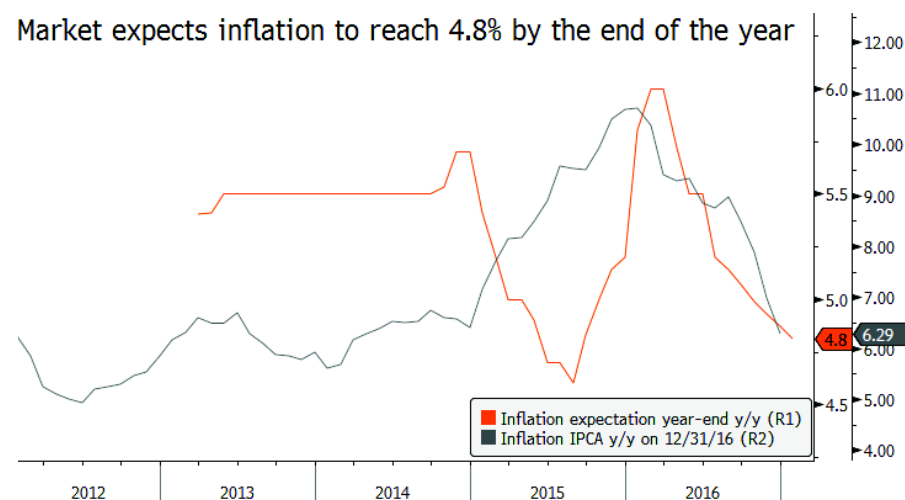
p3	<b>Economia</b>	Real brasiliano: calano i timori e riparte il carry trade - Arnaud Masset
p4	<b>Economia</b>	Il quadro economico e politico preoccupa la BCE - Yann Quelenn
p5	<b>Economia</b>	Trump rally esagerato - Peter Rosenstreich
p6	<b>Economia</b>	Giorni difficili per la lira turca - Arnaud Masset
p7	<b>Economia</b>	Cina: riserve in valuta estera in continuo calo - Yann Quelenn
	<b>Termini Legali</b>	

**Economia**
**Real brasiliano: calano i timori e riparte il carry trade**

Come atteso, la banca centrale brasiliana la scorsa settimana ha ridotto il tasso di interesse. Tuttavia il taglio è stato superiore al previsto: 75 punti base invece di 50. Il tasso Selic è ora pari al 13%. La reazione dei mercati è stata limitata, in quanto è Trump a concentrare l'attenzione dei mercati emergenti. E lo scorso Mercoledì il focus era rivolto proprio al primo discorso di Trump dopo il successo elettorale.

Il real brasiliano, proprio come molte altre valute emergenti, si è apprezzato nei confronti del dollaro americano. Le aspettative del mercato erano probabilmente troppo elevate, e le dichiarazioni di Trump non hanno invece fornito particolari dettagli riguardo il discusso pacchetto di stimoli fiscali. Il dollaro ha quindi subito delle vendite, ed a beneficiarne è stato anche il real. Inoltre, il taglio dei tassi è stato ben accettato dal mercato, in quanto rappresenta un ottimo stimolo per l'economia, ancora in grave difficoltà. Le attese per il GDP sono di una contrazione del 3.5% nel 2016, dopo il -3.8% dell'anno passato. La crescita potrebbe tornare ad essere positiva nel Q1 2017 (si attende un +0.3%).

In un contesto di volatilità in calo e minori timori sull'impatto negativo di una presidenza Trump, i carry trade dovrebbero continuare a ben performare in quanto la propensione al rischio appare elevata. Nel breve periodo, l'amministrazione Trump continuerà a guidare il mercato Forex, con sviluppi al momento imprevedibili. Date le condizioni attuali, USD/BRL potrebbe raggiungere la soglia 3.10, come avvenuto lo scorso Ottobre.

**Market expects inflation to reach 4.8% by the end of the year**


**Economia**
**Il quadro economico e politico preoccupa la BCE**

Dopo la Fed, la scorsa settimana anche la BCE ha rilasciato le minute relative al meeting di Dicembre. Viene indicato un chiaro focus verso le incertezze economiche e politiche. Infatti, la Brexit e il referendum italiano rappresentano due importanti campanelli di allarme. Tuttavia tali incertezze, fin quando sotto controllo, aiutano la BCE a mantenere basso il valore dell'euro. Infatti, un rafforzamento dell'euro non aiuterebbe certo la ripresa dell'Eurozona, la cui crescita è ancora molto inferiore al 2%.

La banca centrale ha esteso il programma di acquisto di asset per ulteriori nove mesi, immettendo circa 540 miliardi di euro aggiuntivi nel sistema finanziario. I mercati si attendevano un'estensione di soli 6 mesi. Secondo noi, la riduzione dell'ammontare mensile di asset acquistati è dovuta principalmente alla scarsità di bond. Di conseguenza, questa mossa rappresenta il tentativo di mostrare un volto da falco e preservare la propria credibilità, per non giungere a una situazione simile a quella del Giappone con un QE infinito e ormai poco efficace.

Inoltre, parte dei membri della BCE sono pronti ad alzare nuovamente la cifra di asset acquistati, tornando ai precedenti 80 miliardi mensili qualora i dati economici dovessero deludere. Tuttavia, questa non sarebbe una buona idea, perchè mostrerebbe chiaramente i limiti della politica monetaria della BCE. A un certo punto la banca centrale potrebbe trovarsi senza bond disponibili da acquistare.

I verbali indicano anche alcune preoccupazioni riguardo l'inflazione, che non cresce in maniera significativa nonostante l'aumento dei prezzi dell'energia. La ripresa dell'inflazione rappresenta un obiettivo fondamentale della BCE per l'anno appena iniziato.

Nel breve termine, il 19 Gennaio è previsto un nuovo meeting della BCE. Tuttavia, non ci sarà conferenza stampa successiva alla decisione, e non ci aspettiamo alcun significativo cambiamento.



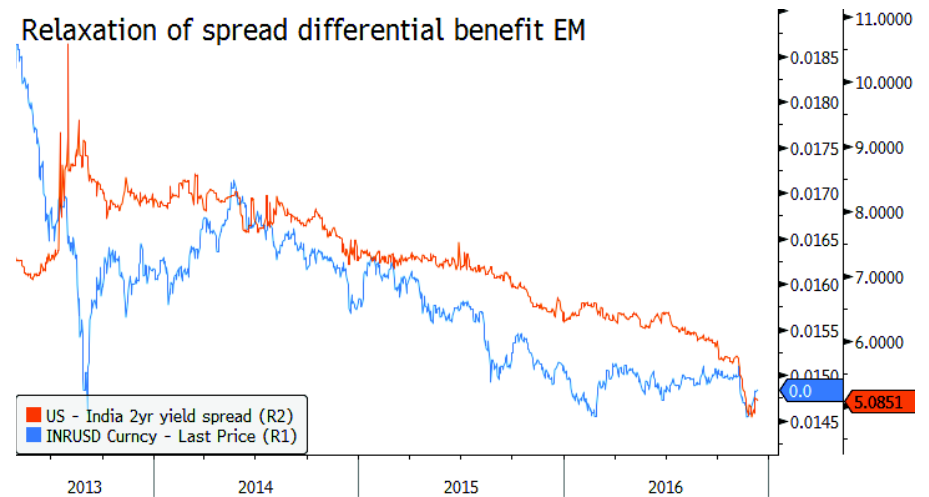
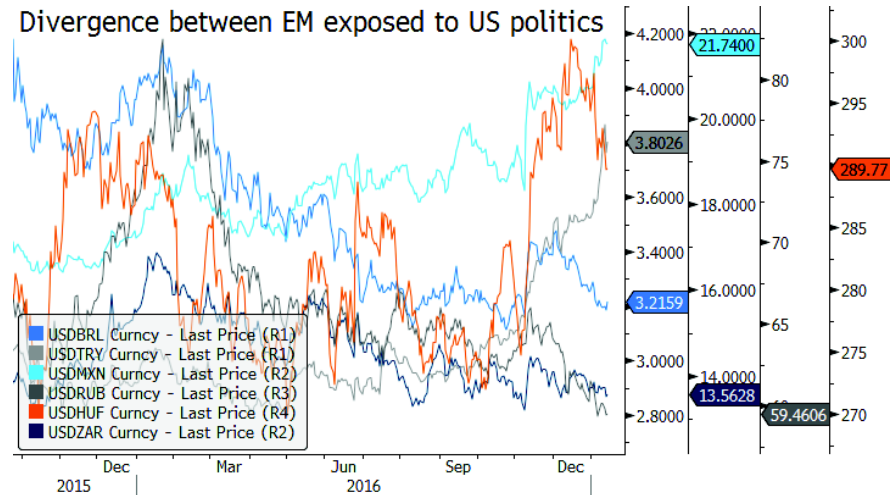
**Economia**

**Trump rally esagerato**

Per molti investitori la presidenza Trump rappresenta un evento cruciale. Sono in tanti a credere che questa elezione rappresenti un game changer, con profondi effetti sui mercati a causa delle sue politiche radicali. Tuttavia le nostre aspettative sono molto limitate. Già dalla prima conferenza stampa, non è emersa alcuna chiarezza su programmi e iniziative concrete, trasformandosi rapidamente in un circo.

Prima del suo discorso, si narrava che l'amministrazione Trump sarebbe stata positiva per il dollaro, a causa delle sue politiche mirate a protezionismo, stimoli fiscali e crescita. Tuttavia non vi è ancora alcuna evidenza che ciò possa essere effettivamente attuato. Nonostante la maggioranza, la mancanza di esperienza politica potrebbe presto farsi sentire. Secondo noi, questo rally è il classico "buy the rumour, sell the fact".

Interessante evidenziare che dal 3 Gennaio il Dollar Index è in calo. Nell'ultimo mese, solo sterlina e NZD si sono deprezzate rispetto al dollaro. I rendimenti di breve hanno iniziato a calare a Dicembre (da 1.30% a 1.164%), offrendo alle valute emergenti la possibilità di apprezzarsi (escluse MXN, TRY, INR e CLP). Muovendoci verso il 20 Gennaio, l'entusiasmo potrebbe ulteriormente calare, nonostante la buona crescita (ma non grazie a Trump). La chiusura di posizioni sul dollaro potrebbe spingere gli investitori a cercare rendimenti più elevati, anche a causa della bassa volatilità attuale. Siamo rialzisti su RUB, ZAR e INR, e anche PLN e HUF risultano interessanti anche se offrono una minore opportunità di carry trading.

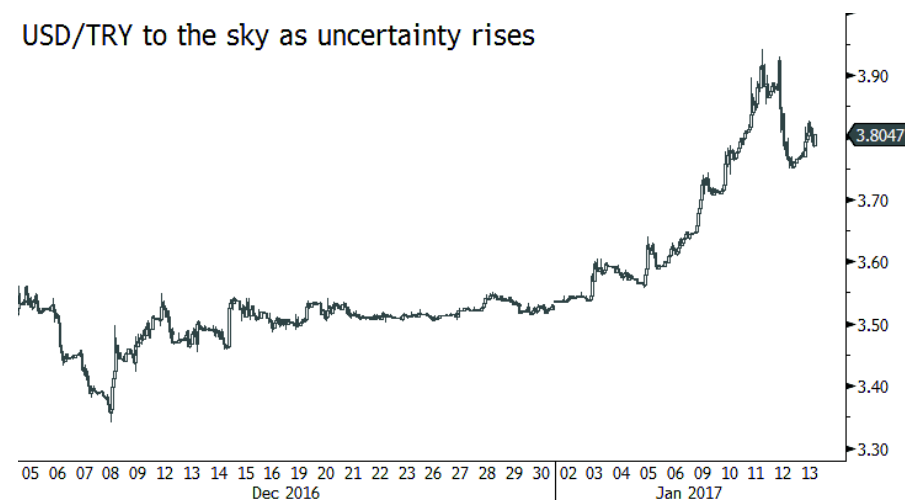
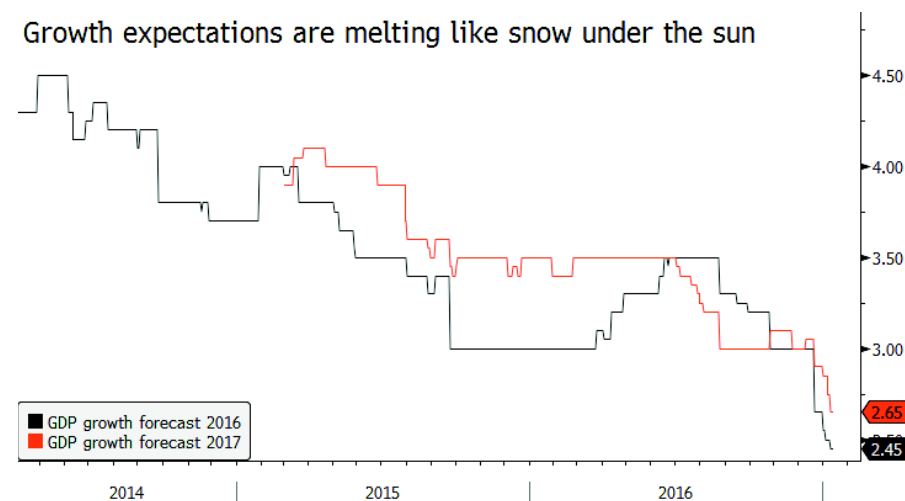


**Economia**
**Giorni difficili per la lira turca**

La lira turca ha subito fortissime vendite, con un calo del 7.5% rispetto al dollaro prima di una parziale inversione. La settimana si è chiusa con un -4%. USD/TRY ha formato un nuovo massimo storico sopra 3.94 nella giornata di Mercoledì, prima di posizionarsi in un range volatile tra 3.75 e 3.83.

La lira turca è la valuta con la peggior performance da inizio anno, ben peggio del peso messicano, calato del 5.5%. Il deprezzamento della lira e la crescente pressione inflazionistica (+8.53% lo scorso Dicembre vs 7% a Novembre) hanno messo la banca centrale sotto pressione. Un rialzo dei tassi appare necessario per ridurre l'inflazione e limitare la perdita di credibilità. Infatti, gran parte del movimento della lira è dovuto al silenzio della CBT, ed ai crescenti dubbi riguardo la sua indipendenza. Infatti, il governo Erdogan desidera tassi più bassi. L'attuale caos potrebbe essere solo l'inizio qualora la banca centrale non dimostrasse di mantenere il polso della situazione. Il mandato dell'istituzione fa riferimento alla stabilità dei prezzi, non alla sottomissione politica.

Al momento, la CBT ha trovato un altro modo per alleviare la pressione sulla lira. Lo scorso Giovedì, la banca centrale non ha iniettato liquidità nell'asta settimanale, stringendo quindi i rubinetti e obbligando a transazioni a tassi più alti. Questa potrebbe essere una buona soluzione nel breve periodo. Tuttavia, la CBT dovrà prima o poi alzare i tassi se vuole mantenere intatta la propria credibilità nel lungo termine.

**USD/TRY to the sky as uncertainty rises**

**Growth expectations are melting like snow under the sun**


**Economia**
**Cina: riserve in valuta estera in continuo calo**

Lo scorso weekend la Cina ha pubblicato il dato sulle riserve in valuta estera nel mese di Dicembre, con un ribasso di 41 miliardi di dollari (da 3051 a 3010 miliardi). La Cina afferma che il calo è dovuto agli sforzi per stabilizzare il renminbi, evitandone un ulteriore deprezzamento.

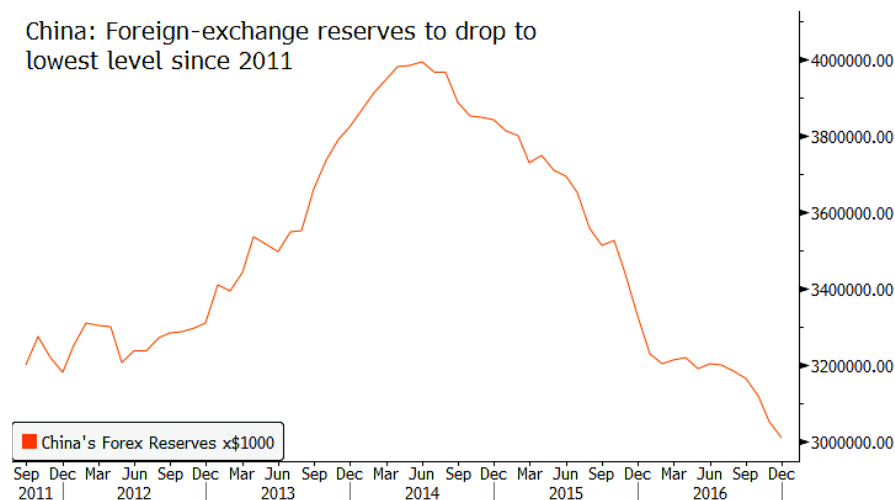
Tutto ciò ci appare contraddittorio. Crediamo che la Cina stia provando a svalutare la sua moneta per favorire l'export. Riteniamo anche che vi sia il desiderio di mettere da parte il dollaro, in quanto le autorità cinesi sono particolarmente concentrate sui rischi inflazionistici connessi alle politiche monetarie ultra-accomodanti della Fed.

La Cina sta continuamente vendendo obbligazioni del tesoro americano, e consideriamo tale mossa un segnale di sfiducia verso la valuta americana. Inoltre, le riserve di oro sono in aumento, in modo da aumentare la credibilità della propria valuta.

Il declino delle riserve in valuta estera significa anche che il surplus della bilancia commerciale (export meno import) è in calo. Ciò dovrebbe avere un impatto sulla crescita. Inoltre, la trasformazione verso un'economia maggiormente basata su fattori domestici può rappresentare un'altra giustificazione.

Infine, la Cina sta investendo pesantemente in Europa e Africa, acquistando aziende, foreste, terreni, come alternativa a detenere dollari. Di conseguenza, non vediamo alcuna ragione per cui USDCNY non debba raggiungere quota 7 nel medio termine.

China: Foreign-exchange reserves to drop to lowest level since 2011



## 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.