

Analisi Settimanale

13 - 19 Marzo 2017

ANALISI SETTIMANALE - Sommario

p3	 Mercati FX	SNB in trappola
p4	 Economia	La BCE inizia a cambiare approccio - Yann Quelenn
p5	 Petrolio	Petrolio: peggiore settimana da inizio Novembre 2016 - Arnaud Masset
p6	 Mercati FX	EUR/CZK è possibile abbandono del floor - Peter Rosenstreich
p7	 Mercati FX	AUD: ulteriori vendite in arrivo ? - Arnaud Masset
	 Termini Legali	

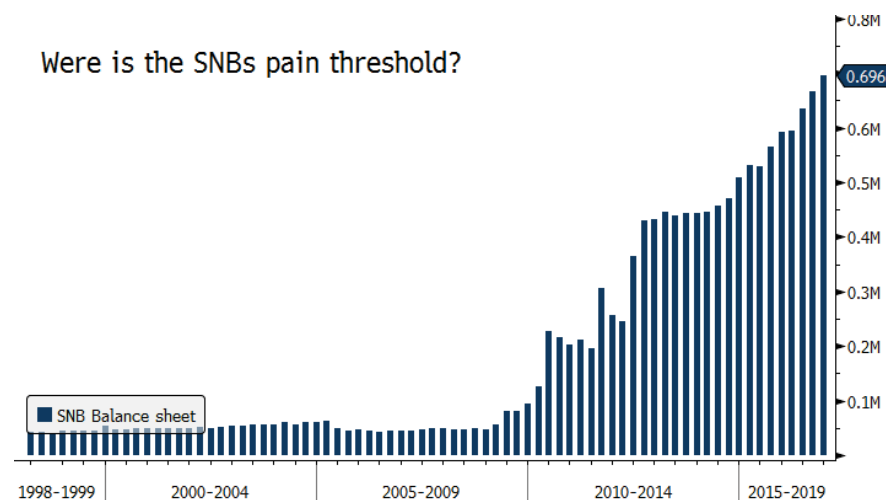
Economia
SNB in trappola

La BCE con i suoi toni un po' da falco ha ridotto la pressione ribassista su EURCHF. Tuttavia, i rischi di natura politica in Europa permangono. Come noto, la SNB è intervenuta a più riprese per proteggere il franco da un eccessivo apprezzamento. La SNB ha comunicato che le riserve in valuta estera sono cresciute del 3.8% a 668.2 miliardi di franchi. Generalmente, la banca centrale svizzera non commenta tali interventi, ma l'espansione di bilancio indica che la SNB è stata recentemente molto attiva sul mercato (per proteggere il supporto in area 1.06).

Il problema è che il ritmo degli acquisti è insostenibile (stampare una quantità illimitata di franchi comporterebbe alta inflazione e problemi di credibilità). E la domanda di franchi potrebbe aumentare (1. rischi di natura politica in Europa; 2. Spread tra i rendimenti EU e CHF stabile o in diminuzione; 3. Miglioramento delle condizioni economiche in Svizzera). Il linguaggio della SNB è ora più soft rispetto al passato (grazie anche alle migliorate aspettative di inflazione), accrescendo le speculazioni su una maggiore flessibilità sul cambio, forse obbligata. EURCHF è diventato il trade ideale per coprirsi dai rischi dell'Eurozona, e l'avvicinarsi delle elezioni in Olanda e Francia potrebbe far aumentare le vendite. Non dobbiamo ricordare che i due più forti movimenti nel mercato FX degli ultimi anni sono stati causati dalla SNB e dalle sue azioni.

Il problema è che, ancora una volta, la SNB è intrappolata dalla propria stessa politica. La mia preoccupazione è che l'attuale politica soft della SNB non sia percepita alla stessa maniera dal mercato. Quando la SNB sarà costretta a rimuovere l'intervento verbale e materiale, EURCHF potrebbe scendere di molto. Se la situazione si manterrà invariata, le probabilità di eventi estremi potrebbero crescere.

Where is the SNB's pain threshold?



Economia**La BCE inizia a cambiare approccio**

Lo scorso Giovedì la Banca Centrale Europea ha lasciato i tassi invariati, come atteso. Mario Draghi non ha menzionato modifiche nel prossimo futuro alla corrente politica monetaria.

La BCE è abbastanza ottimista, perchè i fondamentali indicano una discreta ripresa. La produzione industriale è cresciuta del 2% a Dicembre e l'inflazione è salita da inizio anno. L'indice HCPI è sopra al 2% secondo Eurostat, per la prima volta in quattro anni, anche se l'inflazione di fondo è ancora allo 0.9%.

La divergenza tra le politiche monetarie di BCE e Fed è molto evidente, dato che un rialzo dei tassi la prossima settimana è ormai certo. La BCE è ancora all-in. Da Aprile gli acquisti di bond scenderanno da 80 a 60 miliardi di euro, fino alla fine dell'anno. Tuttavia prima o poi il programma terminerà, data la scarsità di bond e il miglioramento dell'economia.

La BCE inizia a cambiare approccio

Lo statement non comprende più la parte in cui si accenna a utilizzare tutti gli strumenti disponibili qualora necessario, quindi si tratta di un orientamento meno accomodante.

Buoni dati economici, una riduzione del tasso di disoccupazione, e l'aumento di inflazione potrebbe portare la BCE a preparare i mercati a un cambiamento della politica monetaria nel medio termine. Durante il meeting, le incertezze di natura politica sono rimaste al centro dell'attenzione, in particolare le elezioni francesi e olandesi. Il nazionalismo potrebbe crescere, ma Draghi ha affermato di non avvertire al momento una minaccia concreta.

I dati economici tedeschi appaiono preoccupanti. Il paese rappresenta la locomotiva dell'economia europea. Gli ordinativi dalle fabbriche sono diminuiti molto (-7.4%), peggior dato dal 2009. Ci si aspettava un declino del 2.5%.

L'era dei tassi di interesse zero ha aiutato la Germania, ma ciò non appare sufficiente in quanto la domanda sta chiaramente diminuendo. Gli indicatori di fiducia (IFO) e le aspettative per il futuro sono ancora in territorio positivo.

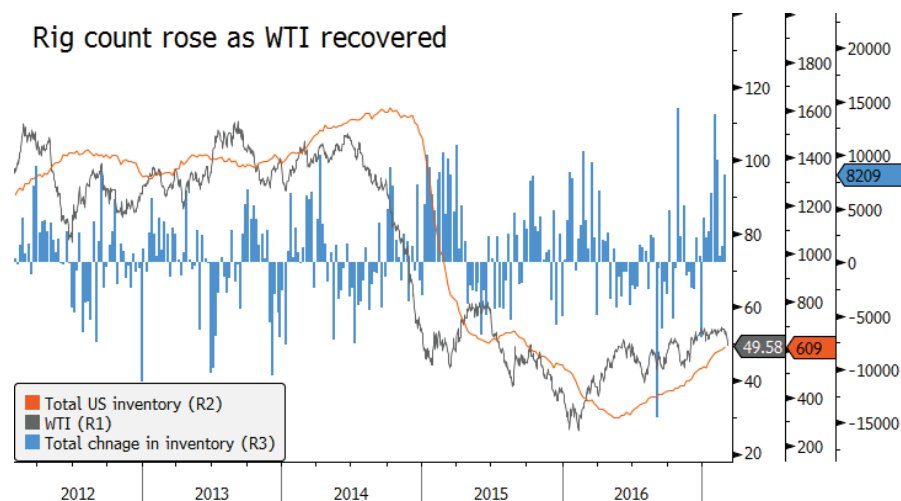
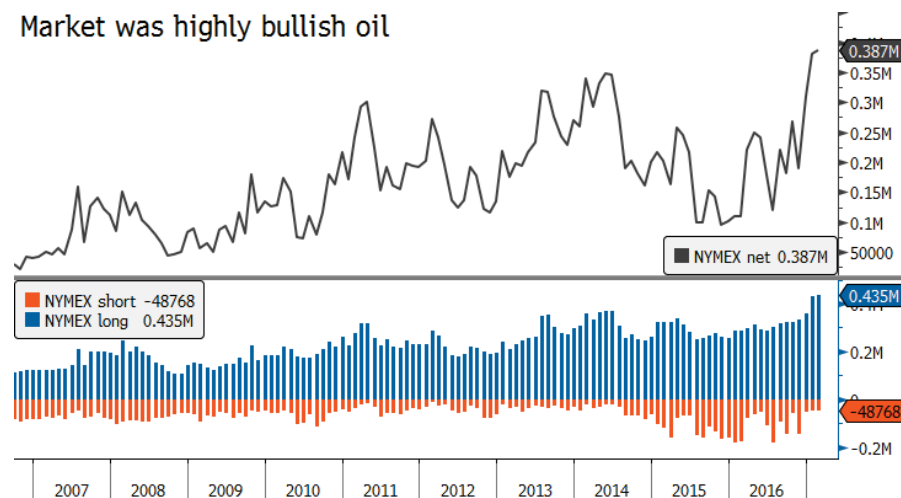
L'euro si muove in area 1.06. L'ottimismo continua a prevalere, e l'indice tedesco DAX è vicino ai massimi storici. Il movimento potrebbe continuare fin quando le aspettative resteranno positive. La BCE non dovrebbe modificare la propria politica monetaria nell'anno in corso, quindi l'euro potrebbe rimanere debole e i mercati azionari sopravvalutati.

Petrolio
Petrolio: peggiore settimana da inizio Novembre 2016

Il WTI ha registrato la settimana peggiore da Novembre 2016 (-9.50%, 45 dollari per un barile). Nella settimana appena trascorsa il prezzo è sceso quasi del 7%, ben al di sotto di quota \$50. E' la prima volta che ciò accade dal taglio della produzione deciso a Novembre dai paesi membri OPEC. Il movimento è partito lo scorso Mercoledì dopo il dato settimanale sulle scorte in deciso aumento rispetto alle attese del mercato. Le rimanenze ora sono al nuovo livello record di 528 milioni di barili.

Il mercato sta iniziando a considerare l'eventualità che alcuni paesi possano non rispettare l'accordo. Infatti, gli Stati Uniti sono il principale beneficiario dell'intesa, come mostrato dal forte aumento degli impianti (+38%, 168 nuovi impianti dallo scorso Novembre). Gli Stati Uniti stanno continuamente aumentando la propria quota di mercato rispetto a coloro che hanno accettato di ridurre la produzione.

Inoltre, il NYMEX vede un ipercomprato (387.000 contratti) superiore persino a quello di Giugno 2014 (348.000). Di conseguenza, crediamo vi sia spazio per ulteriori ribassi delle quotazioni del petrolio. Gli investitori finora hanno prezzato la sostenibilità della ripresa del petrolio in base al recente accordo. Tuttavia, il vantaggio competitivo acquisito dagli Stati Uniti è davvero molto importante, e ciò potrebbe scoraggiare alcuni paesi. Ci aspettiamo una continuazione del movimento ribassista con graduale chiusura delle posizioni in acquisto. \$45 a barile potrebbe rappresentare il prossimo target.

Rig count rose as WTI recovered

Market was highly bullish oil


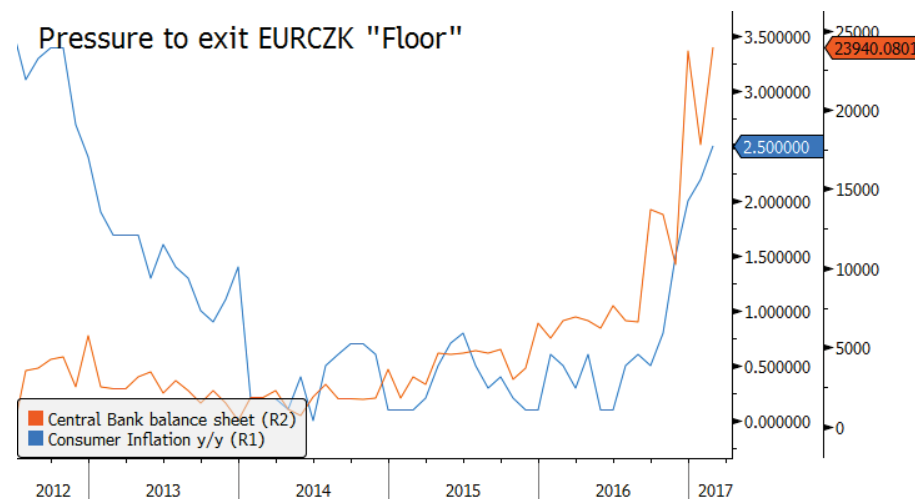
Mercati FX
EUR/CZK è possibile abbandono del floor

La SNB non è l'unica banca centrale la cui politica va in contrasto con la realtà. Anche la Banca Centrale della Repubblica Ceca ha creato un floor nel 2013. L'obiettivo era scongiurare l'eccessivo rafforzamento della valuta locale, data la piccola economia basata sull'export. Una Corona forte avrebbe danneggiato la crescita e provocato disinflazione. Soprattutto grazie ad interventi verbali, la CNB è finora riuscita a raggiungere il suo obiettivo. E' ora in corso la discussione sulle modalità e sul timing di uscita da questo processo.

La CNB ha reiterato che un abbandono del floor in stile SNB non accadrà. La banca centrale continuerà ad intervenire in caso di eccessiva debolezza dell'euro e forza della CZK. Le riserve in valuta estera continuano a crescere da quattro anni, ma su livelli non eccessivi come in Israele, Norvegia e Svizzera. Se la domanda di corone dovesse aumentare sensibilmente, la CNB potrebbe iniziare ad avere difficoltà.

La ripresa dell'inflazione e la necessità di salvaguardare la propria credibilità potrebbe provocare l'eliminazione del tasso di cambio minimo. L'inflazione di fondo è salita dal 2.2% al 2.5% su base annuale nel mese di Febbraio, supportata da cibo e energia. Tuttavia, l'inflazione dovrebbe tornare all'interno del target della CNB (2%) entro la prima parte del 2018.

Vi è un'elevata probabilità di abbandono del floor durante il meeting del 4 Maggio. Con una decisione accompagnata da chiare linee guida, la CNB manterrà il controllo della politica monetaria invece di punire i mercati e forzare le quotazioni. Tuttavia, data anche l'esposizione e l'accumularsi di riserve, la CNB potrebbe decidere di convocare un meeting aggiuntivo. Tale opzione potrebbe diventare molto probabile, qualora le prossime elezioni in Olanda e Francia dovessero emettere verdetti contrari all'Eurozona.



Mercati FX**AUD: ulteriori ribassi in vista?****RBA alla finestra**

Come atteso, la Reserve Bank of Australia ha mantenuto il tasso invariato al minimo storico dell'1.5%. La RBA ha ripetuto che il dollaro australiano è sopravvalutato, e che un rafforzamento della valuta complicherebbe la situazione economica dopo l'aumento degli investimenti nel settore minerario. La RBA ha però evidenziato la positiva crescita dei prezzi delle commodities, che ha permesso un'accelerazione della crescita.

Nonostante i commenti ottimisti, Lowe è rimasto cauto riguardo le prospettive future, evidenziando "i rischi ribassisti di medio termine sulla Cina". Infatti, la Cina assorbe circa il 35% dell'export australiano. Dal nostro punto di vista, i rialzi delle commodities potrebbero essere terminati, con inversione ribassisti causata anche dall'aumento delle scorte in Cina.

Per tutte queste ragioni, la RBA non dovrebbe alzare i tassi in quanto l'inflazione è ancora sotto il target range compreso tra il 2% e il 3%. L'inflazione su base annuale ha raggiunto l'1.5% (1.6% considerando la media ponderata). La RBA non ha fretta di agire, e solo una continuazione dei rialzi del petrolio potrebbe causare un'accelerazione dell'inflazione. Nel medio periodo non ci aspettiamo alcuna variazione dell'attuale politica monetaria.

AUD/USD sotto pressione prima del meeting del FOMC

Nel breve termine, gli investitori stanno attendendo il prossimo rialzo dei tassi della Fed il prossimo Mercoledì. Le aspettative sono di una Fed più aggressiva rispetto agli anni passati. Tuttavia, i NFP di Febbraio ci ricordano che la modesta crescita dei salari potrebbe costringere la Fed a rallentare il ritmo nei prossimi mesi. Il salario orario medio è cresciuto dello 0.2% mensile nel mese di Febbraio, meno delle stime pari allo 0.3%. Restiamo ribassisti nel breve periodo su AUD/USD con prossimo target posizionato a 0.75. Dal punto di vista tecnico, la prossima area supportiva si trova a 0.7530-40 (media mobile a 200 e 50 periodi), seguita da 0.7519 (38.2% di Fibonacci). Ulteriori ribassi di AUD/USD non possono essere esclusi, soprattutto nel caso in cui i falchi della Fed dovessero avere la meglio anche nel definire le linee guida per il futuro.

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.