

# Analisi Settimanale

19 - 25 June 2017

**ANALISI SETTIMANALE - Sommario**

p3	<b>Economia</b>	Il focus torna sulle banche centrali - Peter Rosenstreich
p4	<b>Economia</b>	La Fed non cambia registro nonostante la bassa inflazione - Arnaud Masset
p5	<b>Economia</b>	Economia giapponese ancora in difficoltà - Yann Quelenn
p6	<b>Themes Trading</b>	Energia elettrica
p7	<b>FX</b>	La RBNZ potrebbe sorprendere - Peter Rosenstreich
	<b>Termini Legali</b>	

## Economia

## Il focus torna sulle banche centrali

Negli ultimi mesi i mercati si sono concentrati molto sulle vicende riguardanti il Presidente Trump e le incertezze a livello geopolitico. Tuttavia, la scorsa settimana il focus è tornato sulle banche centrali. I fondamentali sono meglio gestibili rispetto ai tweet di Trump alle 3 di notte. Per i trader torna ad essere profittevole lo studio delle strategie delle banche centrali.

La scorsa settimana il FOMC ha indicato chiaramente di ignorare il rumore di breve termine. La Fed ha alzato i tassi di 25 punti base (range attuale 1-1.25%), e i DOTS sono rimasti di fatto invariati. I membri hanno spiegato la recente riduzione dell'inflazione come conseguenza di elementi transitori, spostando l'enfasi sulla forza del mercato del lavoro.

Il mercato ha quindi iniziato a prezzare un rialzo dei tassi a Dicembre. Ancora più influenti sul dollaro sono però i dettagli sulla riduzione dell'esposizione di bilancio, che i mercati avevano prezzato a partire da Settembre. Guardando avanti, il dollaro potrebbe rimanere ben supportato rispetto alle valute del G10, ma debole in confronto alle valute emergenti.

La Bank of Canada ha sorpreso i mercati con un atteggiamento da falco, conseguente ai buoni dati economici. L'economia ha assorbito i bassi prezzi dell'energia, e il rischio di una bolla immobiliare aumenta le probabilità che il primo rialzo dei tassi avvenga prima del previsto. Ciò potrebbe avvenire a inizio 2018, e ciò insieme al ridotto rischio di protezionismo dagli USA potrebbe fornire una buona spinta rialzista alla valuta canadese.

La Bank of England ha guardato oltre la Brexit, e inaspettatamente ben tre membri del MPC hanno votato per un rialzo dei tassi. Costoro hanno focalizzato l'attenzione sulla forza del mercato del lavoro, evidenziando il rischio di un rialzo eccessivo da parte dell'inflazione.

Crediamo che l'atteggiamento della BoE sia corretto, data la mission della banca centrale di contrasto all'aumento dei prezzi, e considerata la nostra view di una "soft brexit". Non vediamo ancora importanti effetti sull'economia causati dalla Brexit, escluso un moderato calo delle vendite al dettaglio che ha ammorbidito la crescita.

Con un rialzo dei tassi sul tavolo, e dati gli sviluppi politici che potrebbero portare ad un apprezzamento della sterlina, una delle idee a più elevata probabilità di successo è long GBPCHF a causa dell'importante divergenza tra le politiche rispettive monetarie.

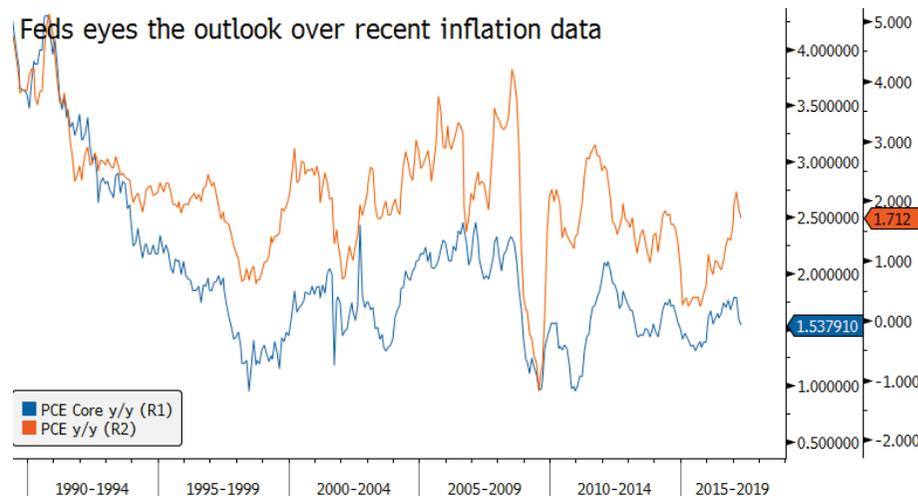
**Economia**
**La Fed non cambia registro nonostante la bassa inflazione**

Come ampiamente atteso, la Fed ha alzato i tassi di 25 punti base dopo il meeting della scorsa settimana. La mossa era ampiamente attesa, ma lo statement ha sorpreso per i toni da falco, nonostante i recenti dati economici non così positivi. In effetti, gli ultimi dati su inflazione e vendite al dettaglio avevano spinto il dollaro al ribasso, poco prima del FOMC. L'indice dei prezzi al consumo è salito solo dell'1.9% su base annuale a Maggio (2% atteso e 2.2% precedente), grazie anche al ribasso del petrolio. Inoltre, la misura che esclude le componenti più volatili come cibo e energia, si è fermata all'1.7% (1.95 atteso e precedente). Infine, le vendite al dettaglio hanno mostrato un dato negativo (-0.3%) nel mese di Maggio, ben sotto le attese (0%); ciò segnala che i consumatori restano alla finestra in un contesto di incertezza economica e politica.

I membri del FOMC sembrano decisi a mantenere l'impostazione attuale, anche perchè l'idea è che il recente calo dell'inflazione sia solo temporaneo. La Fed ritiene quindi di voler alzare i tassi ancora una volta prima della fine dell'anno. A nostro avviso, la poca preoccupazione della Fed indica che l'istituzione potrebbe riconsiderare l'idea di dover raggiungere a tutti i costi il target del 2%. In effetti, l'economia USA non sta andando male, non è più in recessione, e la crescita è invidiabile per molti altri paesi. Infine, il FOMC ha discusso l'esigenza di ridurre l'esposizione di bilancio nell'ambito di un più ampio processo di normalizzazione della politica monetaria: ciò dovrebbe partire prima della fine dell'anno in corso.

Tuttavia la Fed rimane cauta affermando di esser pronta a "riprendere gli investimenti in caso di concreto deterioramento delle prospettive economiche che dovesse causare una significativa riduzione del target sui tassi".

EUR/USD è tornato sotto 1.12 ma nel breve periodo l'impostazione è ancora rialzista.



**Economia****Economia giapponese ancora in difficoltà**

Gli ultimi dati economici non sono certo confortanti per il Giappone.

Gli ordinativi industriali sono crollati (-3.1% rispetto al +0.5% atteso). Questo dato viene spesso utilizzato come indicatore di spesa.

Gli altri dati economici non sono malvagi, e l'economia è in lieve ripresa grazie anche alla domanda estera. Nonostante ciò l'inflazione è molto al di sotto del target, come accade ormai da un decennio. L'IPC è intorno al -0.4% su base annuale.

Gli investitori sono molto scettici anche a causa dell'incertezza legata alle politiche del Presidente Trump e al futuro economico del Giappone.

L'indice dei prezzi alla produzione è fermo a 0, il più basso risultato degli ultimi nove mesi. Anche il tasso di crescita è stato rivisto al ribasso, da 0.5% a 0.3%.

Lo yen si è lievemente rafforzato rispetto al dollaro, a causa della rinnovata avversione al rischio nelle ultime settimane.

Tuttavia al momento la BoJ non può applicare restrizioni monetarie, viceversa danneggerebbe gravemente l'economia. Lo status di rifugio sicuro rimane però un problema, perchè gli investitori continuano a comprare yen ogni volta che c'è una fase di risk-off.

L'economia giapponese è ancora in difficoltà. La triste verità è che il Giappone non è riuscito a stimolare i consumi privati, che contano per circa il 60% del GDP.

Per queste motivazioni la BoJ non può fare altro che lasciare invariata la propria politica monetaria. Il tasso di interesse base è -0.1% e la banca centrale manterrà i rendimenti a 10 anni a zero, acquistando 80 trilioni di yen all'anno di bond governativi.

La BoJ sembra non trovare una soluzione alla deflazione.

Crediamo che il Giappone nel medio termine cercherà di espandere la divergenza tra le politiche monetarie rispetto agli USA, per ridurre la pressione sullo yen. Tuttavia crediamo che lo stato dell'economia americana sia sovrastimato, e ciò potrebbe portare nuovi flussi verso lo yen. In area 112 potrebbe essere una buona idea acquistare nuovamente yen.

## Themes Trading

## Energia elettrica

La crescita dei consumi di energia elettrica si mantiene su buoni livelli. Secondo il report IEA 2014 il consumo totale in termini globali è cresciuto del 60% dal 2000 al 2014, e il tasso di crescita dovrebbe restare costante nel prossimo futuro. Anche se le fonti di energia sono aumentate, il settore dell'elettricità resta una certezza. L'esplosione di dispositivi elettrici, insieme alla crescita della classe media, ha fatto aumentare ulteriormente la domanda e le prospettive di espansione.

L'elettricità viene generalmente venduta attraverso mercati regolamentati, con servizi di generazione, conduzione e distribuzione. Questi monopoli rappresentano buone opportunità per investitori alla ricerca di rendimenti stabili e superiori alla media.

Questo theme è stato realizzato selezionando le 15 multinazionali più grandi con dividendi stabili e superiori alla media. Le barriere all'ingresso rappresentano un disincentivo per entrare nel mercato, e ciò avvantaggia le aziende più importanti.



Per maggiori informazioni:

<https://www.swissquote.ch/url/investment-ideas/themes-trading>

**FX**
**La RBNZ potrebbe sorprendere**

La RBNZ potrebbe sorprendere il 22 Giugno. I mercati scommettono che la banca potrebbe essere preoccupata dalla decelerazione economica. Tuttavia l'atteggiamento della RBNZ potrebbe essere meno accomodante del previsto. I dati dell'ultima settimana sono stati positivi per l'Australia e negativi per la Nuova Zelanda. Crediamo però che questa divergenza sia solo temporanea.

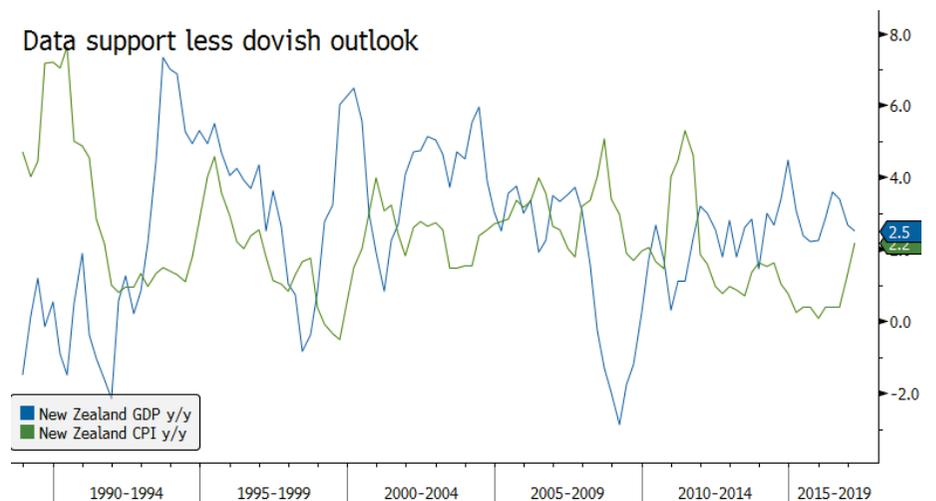
Il calo del GDP dal 2.7% al 2.5% nel Q1 preoccupa, ma il tasso di crescita rimane buono. Il trend è positivo su molte componenti di spesa, e anche su manifatturiero e inflazione (IPC al 2.2% nel Q2). I prezzi delle commodities incidono, ma i prezzi delle diarie restano buoni.

La RBNZ prevede di non variare i tassi fino alla seconda metà del 2019, ma i mercati prezzano 13 punti base di rialzo entro Maggio 2018. Nel prossimo meeting il messaggio principale resterà invariato (la politica monetaria resterà accomodante per un lungo periodo di tempo), indicando che un deprezzamento della valuta supporterà la risalita graduale dell'inflazione.

I trader ora sono concentrati su AUDNZD e sui differenziali di crescita, ma è molto interessante guardare anche NZDJPY. La scorsa settimana la BoJ ha rilasciato le sue valutazioni su inflazione ed economia, ma l'unico motivo di ottimismo sono i consumi delle famiglie.

Gli investitori che si aspettavano accenni sulla strategia di uscita della BoJ, dati i discreti miglioramenti economici, sono rimasti delusi.

Il Governatore Kuroda ha affermato chiaramente che una variazione della politica monetaria non è appropriata dato che i target della banca centrale non sono stati raggiunti. Inoltre, è stato indicato che la situazione giapponese è diversa da USA ed Europa. Se la RBNZ mostrasse qualche segnale (tipo la BoC), NZD/JPY potrebbe muoversi al rialzo.



## 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.