

## NOTA CONGIUNTURALE

Giugno 2015

### *3. Mercati finanziari*

- *Sommario*
- *Analisi del mese*

### **3. Mercati finanziari**

**FED.** *Dubbi sempre più forti, tra i membri del Fomc, il braccio di politica monetaria della Fed, sulla ripresa dell'economia americana. E' quanto traspare dalle minute relative al meeting del 28-29 aprile.*

*Tra gli esponenti del Fomc, la maggior parte ritiene che un aumento dei tassi sui fed funds a giugno sia prematuro, causa la pubblicazione di dati macro che confermano la debolezza del quadro economico. "I partecipanti al Fomc hanno ritenuto che i recenti sviluppi dell'economia domestica abbiano aumentato l'incertezza sull'outlook economico", è scritto nelle minute. Alcuni membri ritengono anche che il ritmo di miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro abbia rallentato il passo. Con il recupero dei prezzi energetici, la maggior parte crede che l'inflazione tornerà al target del 2%.*

**BCE.** *La Bce non ha fretta di alzare i tassi di interesse, è convinta che il piano di Quantitative Easing stia funzionando e reputa esagerati i timori circa una scarsità dell'offerta di Bond che rispondano agli standard richiesti.*

*È in massima sintesi ciò che dicono le ultime minute della Bce.*

*Nelle minute la Bce si contraddice. Chiedere con urgenza ai governi dell'area euro di adottare nuove riforme strutturali per migliorare le condizioni aziendali, non si sposa con le parole spese per lodare il 'positivo' impatto del QE.*

**Mercati azionari.** *Una fase di forte euforia ha caratterizzato il primo trimestre 2015 sui mercati azionari mondiali, con in testa quelli europei e quelli asiatici, mentre minore foga è stata vissuta nel rialzo effettuato dai mercati azionari americani, tra i quali si è distinto soprattutto il tecnologico Nasdaq. In Europa, in Cina ed in Giappone si sono visti rialzi a doppia cifra in un solo trimestre, che hanno fatto segnare massimi relativi od assoluti a molti listini importanti.*

**Mercati valutari.** *Conseguenza diretta della discesa dei rendimenti è stato il fortissimo movimento di svalutazione dell'euro, che ha raggiunto il 13 marzo un minimo di 1,046 nei confronti del dollaro, al culmine di una discesa partita da 1,399 del maggio 2014. Il cross Eur/Usd ritraccia dai massimi degli ultimi tre mesi segnati la scorsa ottava sopra 1,09 punti: il tasso di cambio si riporta sotto il livello di Fibonacci pari al 23,6% del movimento ribassista degli ultimi 12 mesi in area 1,11.*

### **3.1 Mercati finanziari**

#### **FED**

Dubbi sempre più forti, tra i membri del Fomc, il braccio di politica monetaria della Fed, sulla ripresa dell'economia americana. E' quanto traspare dalle minute relative al meeting del 28-29 aprile.

**Tra gli esponenti del Fomc, la maggior parte ritiene che un aumento dei tassi sui fed funds a giugno sia prematuro**, causa la pubblicazione di dati macro che confermano la debolezza del quadro economico. "I partecipanti al Fomc hanno ritenuto che i recenti sviluppi dell'economia domestica abbiano aumentato l'incertezza sull'outlook economico", è scritto nelle minute. Alcuni membri ritengono anche che il ritmo di miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro abbia rallentato il passo. Con il recupero dei prezzi energetici, la maggior parte crede che l'inflazione tornerà al target del 2%.

Nelle minute si legge: "molti membri (del Fomc)...pensano che sia improbabile che i dati che saranno diffusi a giugno possano confermare in modo sufficiente che le condizioni per un aumento dei tassi sui fed funds siano soddisfatte, sebbene in generale tale possibilità non è stata esclusa".

Dunque, possibilità non esclusa. Altri partecipanti al Fomc sono andati anche oltre, chiedendosi se al momento la politica monetaria sia accomodante in modo sufficiente, invitando alla cautela su eventuali mosse restrittive, dunque di rialzo dei tassi, nel breve termine".

L'eventuale rialzo dei tassi di interesse, inizialmente previsto per il mese di giugno, era già slittato di un trimestre a dopo l'estate, ma certamente questi sviluppi daranno ragione ai più prudenti, mettendo a tacere i "falchi", che chiedevano a gran voce un ritiro degli stimoli al prima possibile, citando rischi inflazionistici. Ebbene, anche sotto questo profilo non vi sono segnali che appoggiano una stretta monetaria, giacché l'indice PCE che misura l'inflazione ha evidenziato un rallentamento.

#### **BCE**

**La Bce non ha fretta di alzare i tassi di interesse, è convinta che il piano di Quantitative Easing stia funzionando e reputa esagerati i timori circa una scarsità dell'offerta di Bond che rispondano agli standard richiesti.**

È in massima sintesi ciò che dicono le ultime minute della Bce.

Nelle minute la Bce si contraddice. Chiedere con urgenza ai governi dell'area euro di adottare nuove riforme strutturali per migliorare le condizioni aziendali, non si sposa con le parole spese per lodare il 'positivo' impatto del QE.

In sintesi tre sono i punti cruciali delle minute: il board non ha discusso della strategia di uscita dal piano di allentamento straordinario da adottare; l'outlook economico positivo dipende dalla piena implementazione del QE e il fatto che la Bce si concentrerà sui trend generali dell'inflazione, non su singoli dati dei prezzi al consumo.

La BCE ha tagliato i tassi di interesse di riferimento al livello record di 0,05%, lo scorso mese di settembre. Per farlo si è basata su una serie di stimoli non-standard, nell'intento di rianimare la comatosa economia dell'euroblocco.

I responsabili della politica monetaria europea, hanno fornito alle banche prestiti destinati ad alimentare l'offerta di credito e iniziato a comprare titoli di Stato a marzo, esortando i governi a portare avanti le riforme strutturali.

"Le riforme strutturali, che aumentino la fiducia nelle prospettive economiche e incoraggino gli imprenditori a capitalizzare sulle condizioni di finanziamento estremamente accomodanti di oggi, renderanno la nostra politica proporzionalmente molto più potente", ha detto ancora Draghi, concludendo che le riforme auspiccate ai singoli governi, sono essenziali per assicurare alle politiche della BCE l'impatto desiderato.

Tassi ufficiali			Ultime modifiche
Usa	Fed Funds Tasso di sconto	0,00-0,25	18/02/10
Eurozona	Tasso refi	0,05	4/09/2014
Gran Bretagna	tasso di intervento	0,50	5/03/2009
Svizzera	banda di oscillazione del Libor a tre mesi	0-1,00	11/12/2008
Giappone	tasso di riferimento	0-0,10	5/10/2010

### 1. Tassi ai minimi storici

**Federal Reserve.** La Fed mantiene invariato il costo del denaro. I tassi sui Fed Funds restano fermi in una forchetta fra lo 0 e lo 0,25%. "Una politica monetaria accomodante resterà appropriata per un considerevole periodo di tempo dopo che il programma di acquisto di asset sarà finito", afferma la Fed, sottolineando che tassi bassi saranno appropriati fino a quando il tasso di disoccupazione scenderà ben al di sotto del 6,5%, soprattutto se l'inflazione resterà sotto l'obiettivo del 2%.

**BCE.** Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rispettivamente allo 0,05%, allo 0,30% e al -0,20%, dopo il taglio operato a settembre.

**Banca Centrale d'Inghilterra.** La Bank of England (BOE) ha reso noto che il Monetary Policy Committee (MPC) ha stabilito di lasciare i tassi d'interesse fermi allo 0,5%. Inoltre, il Comitato di politica monetaria, ha deciso di continuare il suo programma di acquisto di asset, per un importo di 375 miliardi di sterline. Nessuna sorpresa, quindi, visto che la decisione era ampiamente attesa e poggia sulle aspettative di una bassa inflazione.

**Bank of Japan. L'inflazione in Giappone è destinata a rimanere attualmente attorno allo zero su base annua. E' quanto ha affermato il governatore della banca centrale giapponese Haruhiko Kuroda, confermando di fatto quanto già emerso dalle recenti Minute della Bank of Japan (BoJ). Nel corso di un'audizione alla Camera alta del Parlamento, Kuroda ha fatto sapere che la Banca centrale è pronta ad aggiustare senza esitazione la propria politica monetaria, se necessario, per garantire il raggiungimento degli obiettivi sui prezzi. Secondo il numero uno della BoJ, i prezzi al consumo riprenderanno probabilmente a salire una volta che finirà l'effetto della discesa delle quotazioni petrolifere. L'ennesimo calo della produzione industriale, l'inflazione stagnante e il recente colpo di accetta al rating da parte di Fitch non fanno perdere l'ottimismo alla Bank of Japan.**

## ***2. Intonazione positiva del comparto azionario.***

**Una fase di forte euforia ha caratterizzato il primo trimestre 2015 sui mercati azionari mondiali, con in testa quelli europei e quelli asiatici, mentre minore foga è stata vissuta nel rialzo effettuato dai mercati azionari americani, tra i quali si è distinto soprattutto il tecnologico Nasdaq.**

**In Europa, in Cina ed in Giappone si sono visti rialzi a doppia cifra in un solo trimestre, che hanno fatto segnare massimi relativi od assoluti a molti listini importanti.**

Il risultato è stato una certa ripresa economica nel primo trimestre 2015 da parte dell'area euro, soprattutto per alcuni paesi più periferici, come la Spagna, che ha messo a segno un +0,9% di variazione trimestrale del PIL.

**I bassi rendimenti sul mercato obbligazionario e le politiche monetarie ancora accomodanti delle Banche centrali continuano a favorire i listini.** I listini dell'Area euro hanno ripreso la strada del rialzo dopo le dichiarazioni del consigliere esecutivo Coeure, sull'aumento degli acquisti della Bce nell'ambito del Qe a maggio e giugno.

Intanto proseguono i negoziati tra Atene, causa di variabilità dei mercati azionari, negli ultimi giorni di maggio, ed i creditori internazionali alla ricerca di un accordo (possibile un compromesso di un avanzo primario più contenuto a patto di misure di bilancio più incisive) prima del 5 giugno, data in cui è in scadenza la prima rata dei prestiti da restituire al Fmi. Si ipotizza anche che l'intero importo dovuto al Fondo a giugno di 1,6 miliardi di euro potrebbe essere saldato a fine mese in un'unica soluzione.

**Secondo il primo ministro Tsipras si è giunti alla "fase conclusiva" delle trattative con i creditori internazionali e si lavora ad una bozza di accordo a livello tecnico che esclude ulteriori tagli a pensioni e salari.**

La cautela prevale dal lato tedesco che indica che non si sarebbero fatti significativi passi avanti. Sui mercati torna l'ottimismo con i listini azionari che chiudono in netto rialzo: il FtseMib si riporta in prossimità dei 24mila punti con una variazione del 2,3%.

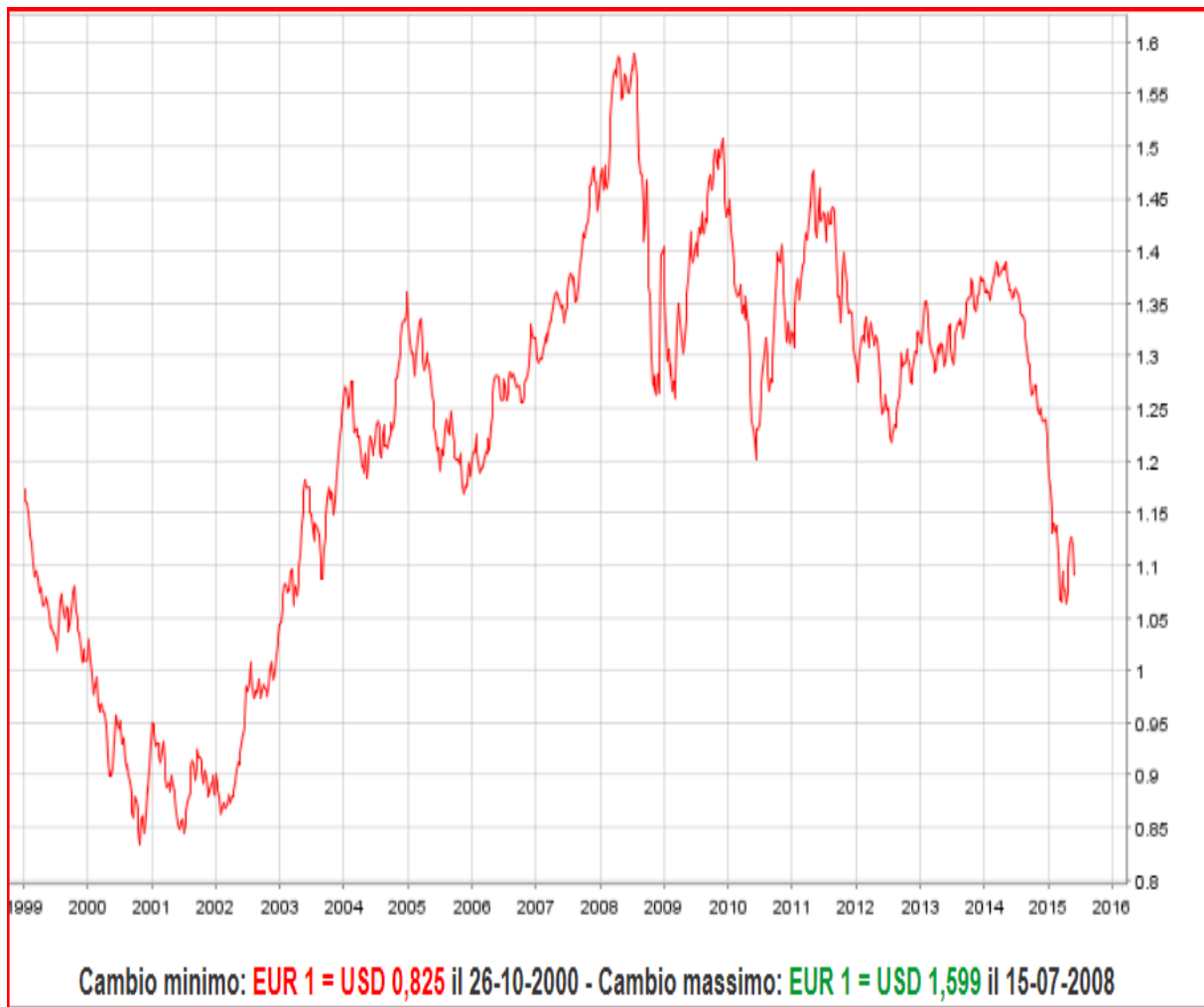
## ***1. Si conferma il trend di debolezza della divisa unica.***

**Conseguenza diretta della discesa dei rendimenti è stato il fortissimo movimento di svalutazione dell'euro, che ha raggiunto il 13 marzo un minimo di 1,046 nei confronti del dollaro, al culmine di una discesa partita da 1,399 del maggio 2014.**

Questa gran scivolata ha generato un deciso miglioramento della competitività delle imprese europee sui mercati mondiali, accentuata anche dalla forte riduzione dei prezzi del petrolio e dell'energia che, nel frattempo, si è concretizzata con il calo del greggio WTI fino a 44 dollari (dai 107 del luglio 2014).

**Il cross Eur/Usd ritraccia dai massimi degli ultimi tre mesi segnati la scorsa ottava sopra 1,09 punti: il tasso di cambio si riporta sotto il livello di Fibonacci pari al 23,6% del movimento ribassista degli ultimi 12 mesi in area 1,11.**

### Cambio euro/dollaro



Fonte: cambioeuro