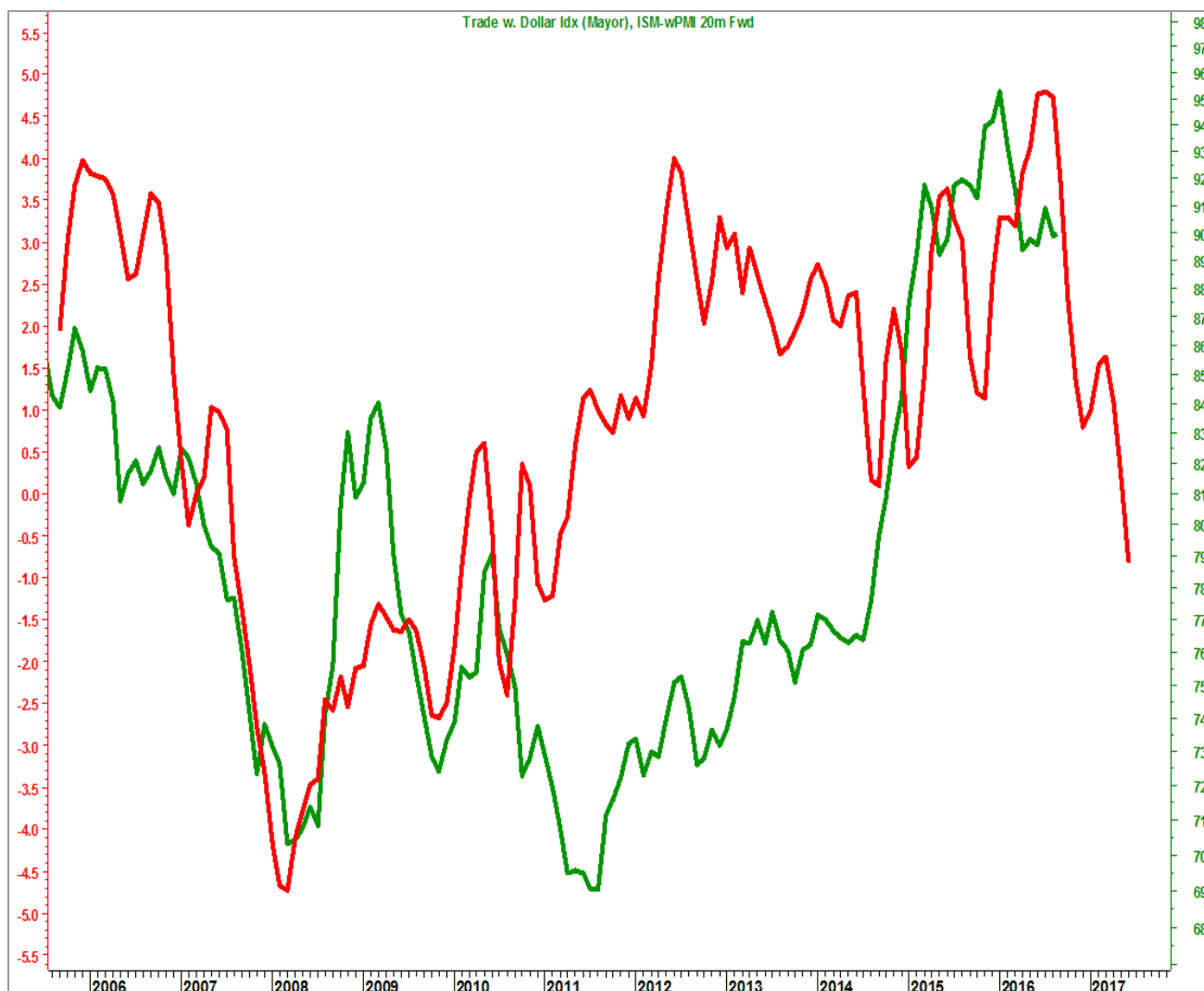


Dollar Index

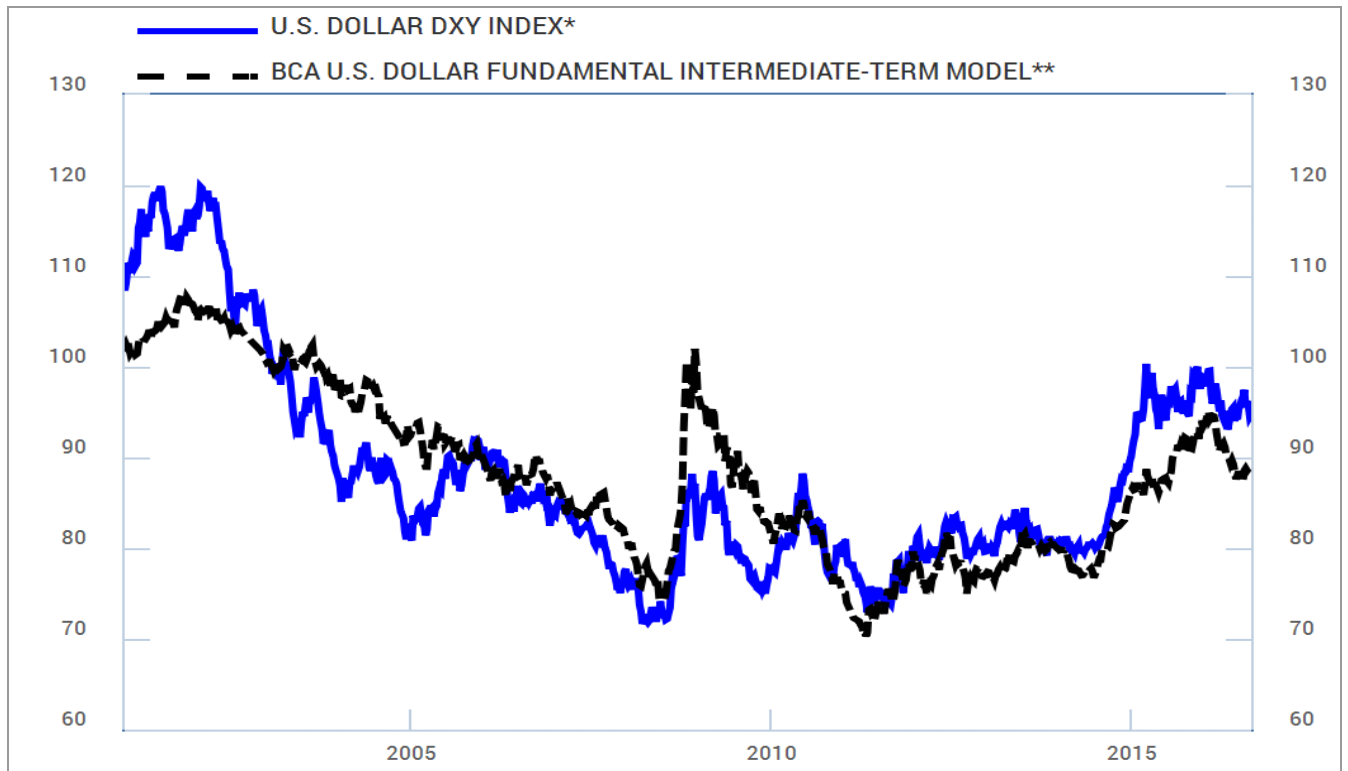


L'incontro di Jackson Hole si è concluso con una certezza di breve periodo – almeno un aumento dei tassi di interesse da parte della Fed fino alla fine dell'anno – potenzialmente già ad ottobre – e con l'ammissione di persistenti incertezze di lungo periodo. Che, di fatto, impediscono di immaginare una piena normalizzazione nei prossimi anni della politica monetaria, malgrado il conseguimento dei target di inflazione e occupazione. Questo a nostro giudizio costituisce in prospettiva un elemento di grave incertezza per le sorti del dollaro. Il biglietto verde storicamente è correlato al differenziale fra l'ISM Index e il PMI manifatturiero globale; una differenza che evidentemente vanta funzione anticipatrice.

Se la correlazione dovesse persistere, l'ammissione emersa a margine dell'ormai consueta riunione di Jackson Hole potrebbe fungere da catalizzatore della debolezza proiettata dal modello previsivo (rosso, scala di sinistra) fino a metà del prossimo anno. Negli ultimi dieci anni il Dollar Index (verde, scala di destra) ha ignorato questa prescrizione solo nel 2011, quando il Quantitative Easing era troppo dirimpente per non creare una diluizione del valore interno del cambio. Al di là della volatilità sperimentata venerdì, resta la sensazione di un dollaro ancora fragile, con non trascurabili probabilità di indebolimento nel medio periodo.

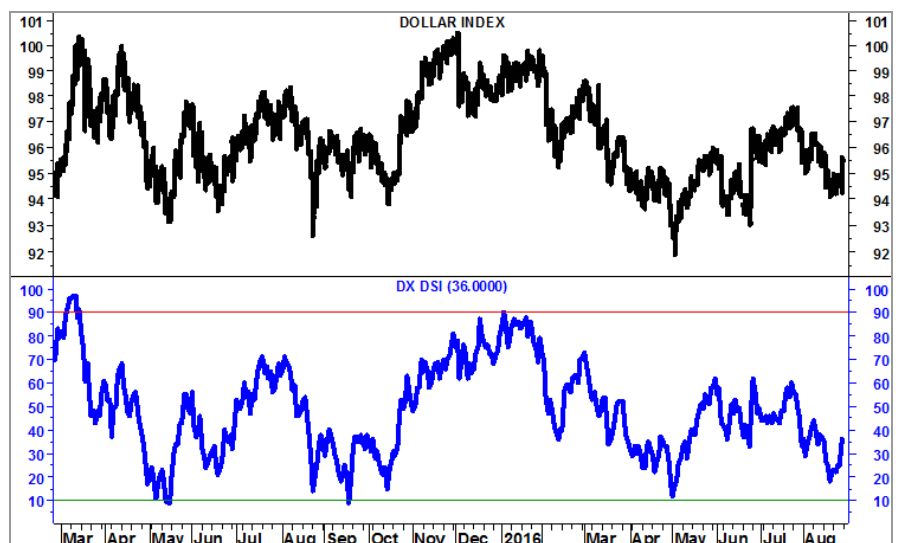
(grafico fonte Metastock)

Dollar Index



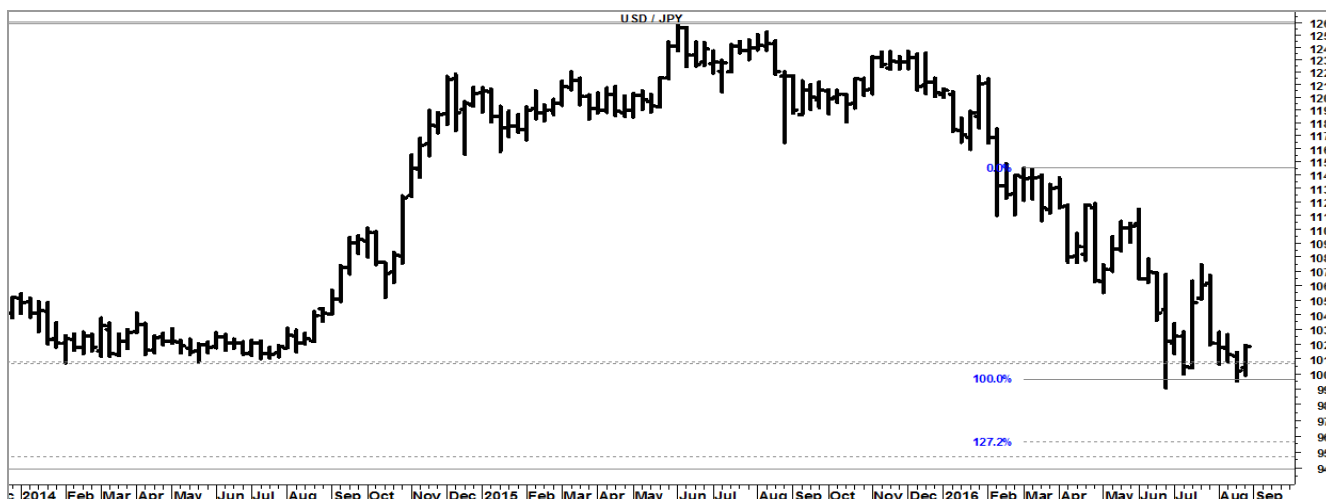
Dal punto di vista fondamentale appare ragionevole un processo almeno moderato di ridimensionamento per il dollaro: superato in qualche modo il periodo Brexit, l'incertezza globale si va riducendo, e questo orienta l'attenzione verso i fondamentali di ogni valuta. Il modello valutativo che proponiamo in alto combina tre elementi: i differenziali in termini reali dei tassi di interesse, gli spread creditizi e l'andamento delle commodity. Evidentemente dall'inizio dello scorso anno il DX ha guadagnato un premio valutativo, che adesso può essere riconsegnato: l'allineamento potenziale si misura nel 6-7% circa dai correnti livelli.

Anche il sentiment sembra non del tutto compatibile con un minimo definitivo. Tipicamente i minimi del DX si registrano in presenza di un prosciugamento del sentiment favorevole; con il Daily Sentiment Index (DSI), invece, che venerdì si attestava al 36% dei Tori. Il rally delle ultime ore insomma appare un tantino prematuro, e un bottom degno di nota potrebbe realizzarsi soltanto quando il piano di gioco sarà livellato; in altre parole, in presenza di un DSI inferiore al 10%.



(grafici fonte BCA Research e Metastock)

Usd/JPY



Il cambio in oggetto continua a flirtare con la famigerata “quota 100”: è il livello di break-even per le imprese esportatrici giapponesi; quello oltre il quale si va in sofferenza, per cui o si rinuncia a quote di mercato, o si rinuncia ai profitti. In ogni caso, risuona il campanello d’allarme per le autorità.

Da metà dello scorso anno il cambio nipponico ha sperimentato un consistente apprezzamento nei confronti del dollaro. La Abenomics da un certo punto fino ad ora si è rivelata un’arma spuntata, e la Bank of Japan appare riluttante ad impegnare la propria reputazione nella difesa del cambio.

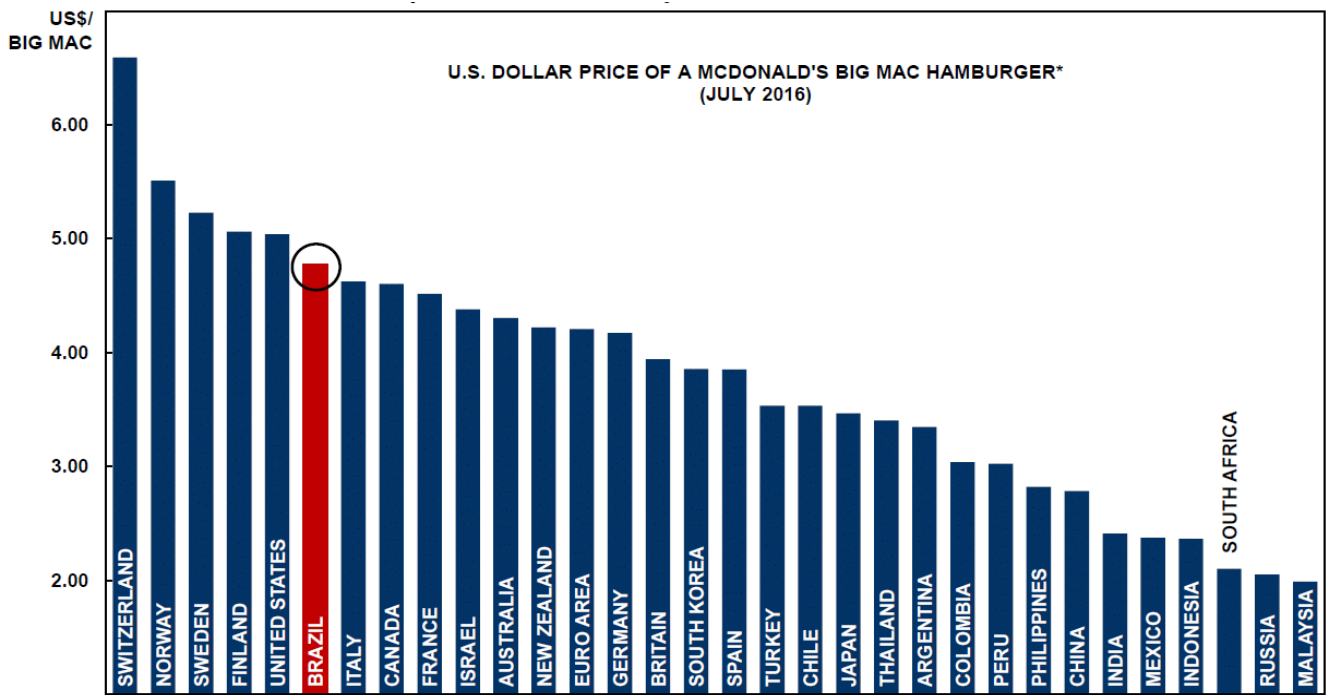
Sta di fatto che la soglia raggiunta è tecnicamente di enorme rilevanza. Il balzo della passata ottava incoraggia, ma è bene ricordare che la perdita di questo sostegno sgombererebbe la strada fino al minimo di Usd/JPY di giugno 2013. In altre parole, non ci sarebbero supporti o proiezioni degne di nota, fino a 94 yen per dollaro.

(grafico fonte Metastock)

Appuntamenti macro della prossima settimana

| Data | Ora | Paese | Evento | Periodo | Previsto | Precedente |
|-----------|-------|-------|--|---------|----------|------------|
| 29/8/2016 | 14:30 | US | Redditi personali m/m | Lug. | 0.4% | 0.2% |
| 29/8/2016 | 14:30 | US | Spesa per consumi m/m | Lug. | 0.3% | 0.4% |
| 29/8/2016 | 14:30 | US | Indice dei prezzi al consumo Core m/m | Lug. | 0.1% | 0.1% |
| 29/8/2016 | 14:30 | US | Indice dei prezzi al consumo Core a/a | Lug. | | 1.6% |
| 30/8/2016 | 11:00 | EU | Indice fiducia consumatori area Euro | Ago | | -7.9 |
| 30/8/2016 | 11:00 | EU | Indice sentiment area Euro | Ago | | 104.6 |
| 30/8/2016 | 11:00 | EU | Indice fiducia industrie area Euro | Ago | | -2.4 |
| 31/8/2016 | 11:00 | EU | Indice prezzi al consumo area Euro a/a | Ago | | 0.2% |
| 31/8/2016 | 11:00 | IT | Indice dei prezzi al consumo m/m | Ago | | 0.2% |
| 31/8/2016 | 11:00 | IT | Indice dei prezzi al consumo a/a | Ago | | -0.1% |
| 1/9/2016 | 14:30 | US | Sussidi di disoccupazione | sett. | 265K | 261K |
| 1/9/2016 | 16:00 | US | Indice ISM sett. manifatturiero | Ago | 52.2 | 52.6 |
| 2/9/2016 | 10:00 | IT | Prodotto Interno Lordo - var. trim.le | Q2 | | 0.0% |
| 2/9/2016 | 14:30 | US | Tasso di disoccupazione | Ago | 4.8% | 4.9% |
| 2/9/2016 | 14:30 | US | Retribuzione media oraria m/m | Ago | 0.2% | 0.3% |
| 2/9/2016 | 14:30 | US | Sett. media lavorativa - tutti i settori | Ago | 34.5 hrs | 34.5 hrs |
| 2/9/2016 | 14:30 | US | Bilancia commerciale | Lug. | \$-41.3B | \$-44.5B |

Brasilian Real



* LOCAL BIG MAC PRICES AND EXCHANGE RATES AS OF JULY 2016.

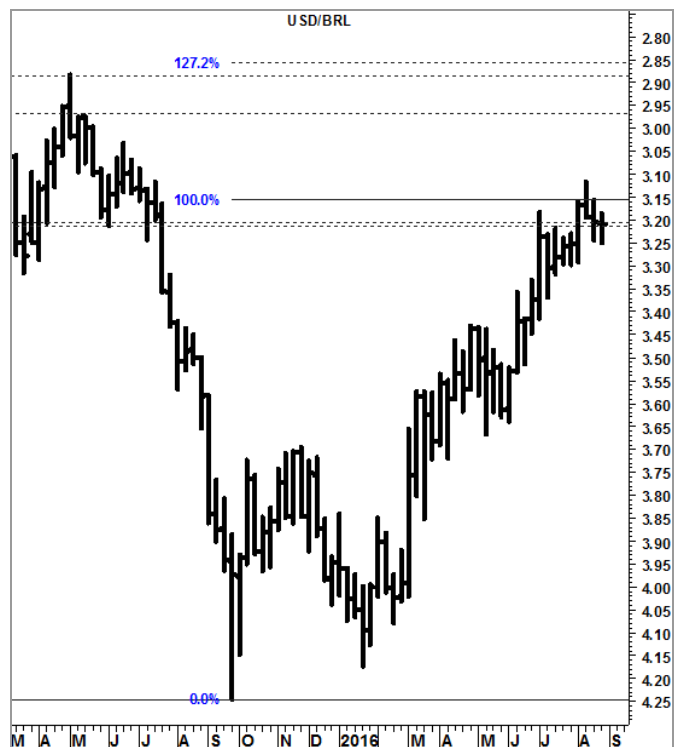
SOURCE: THE ECONOMIST. RETRIEVED AUGUST 2, 2016 FROM HTTP://WWW.ECONOMIST.COM.

© BCA Research 2016

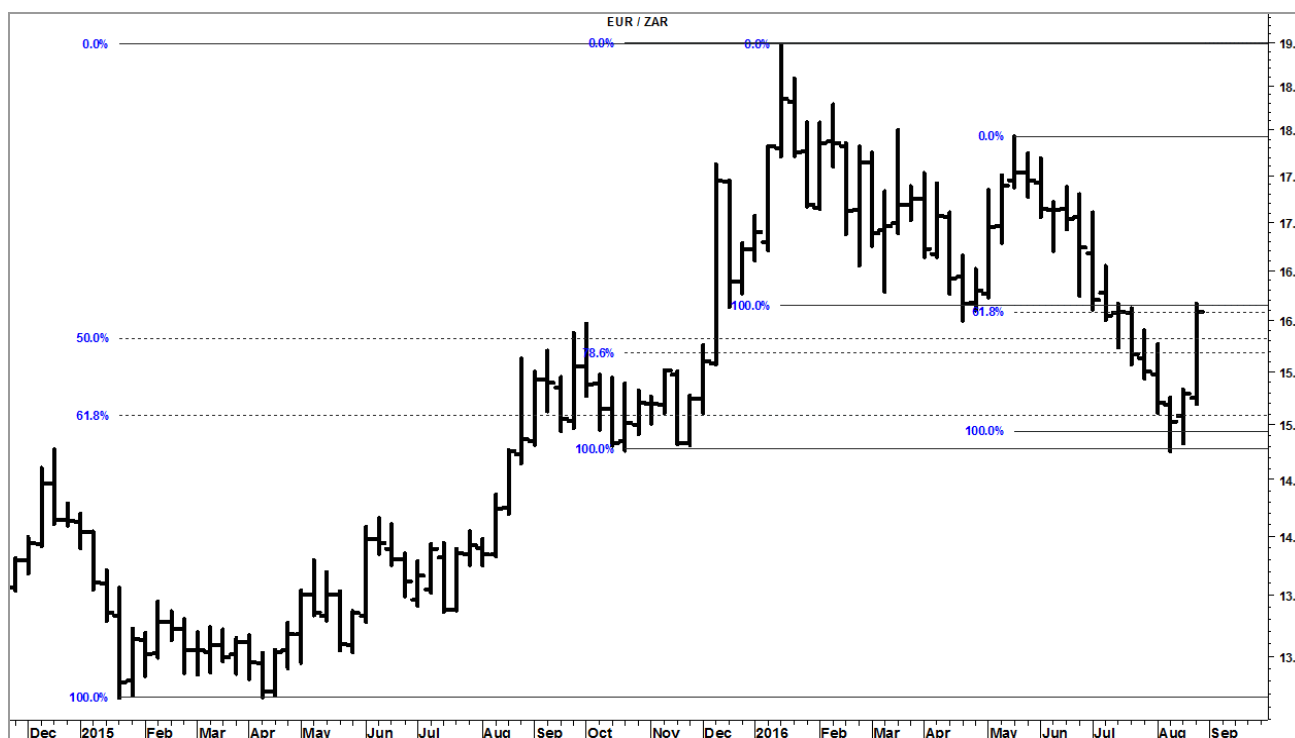
Il real brasiliano risulta una delle divise più performanti dall'inizio dell'anno. Non è questa la sede per dibattere i motivi. Sta di fatto che due minacce emergono adesso; una di tipo tecnico: come si può notare il cambio Usd/Brl (scala rovesciata) ha raggiunto un supporto-obiettivo di una certa valenza fra 3.20 e 3.15. Teoricamente sotto questo supporto si scenderebbe (in termini di real per dollaro) fino ad area 2.90 real; ma è bene prendere nota anche della resistenza dinamica che ne accompagna l'evoluzione (a quota 3.30).

Perché, come si può notare, la moneta brasiliana risulta ora una delle più sopravvalutate del pianeta, in termini di denaro necessario per acquistare localmente "un Big Mac menu" dalla popolare catena americana di fast food. Questo renderebbe necessario un incisivo processo di svalutazione, anche se i tempi in questi casi sono difficilmente quantificabili.

(grafici fonte BCA Research e Metastock)



EurZar



Nel precedente intervento ci siamo soffermati sulla rilevanza del supporto fra 15.70 e 16.05 Rand per Euro, sottolineando come la perdita di questo argine avrebbe comportato un affondo del cambio in esame fino alla proiezione successiva, situata fra 14.80 e 15.10 ZAR. Puntualmente, la violazione del supporto ha prodotto una esasperazione del ribasso fino alla proiezione successiva, che ha retto in modo pressoché spettacolare.

Difatti l'euro la scorsa settimana si è reso protagonista di un vistoso rimbalzo, ai danni del Rand sudafricano, spentosi proprio a ridosso dell'ex supporto ora resistenza. E già questo sottolinea l'esigenza di un pizzico ora di cautela: oltre ai livelli di Fibonacci in questione, il cross è ora alle prese con la media mobile a 200 giorni, che analogamente ad aprile agì da supporto, prima di essere abbattuta.

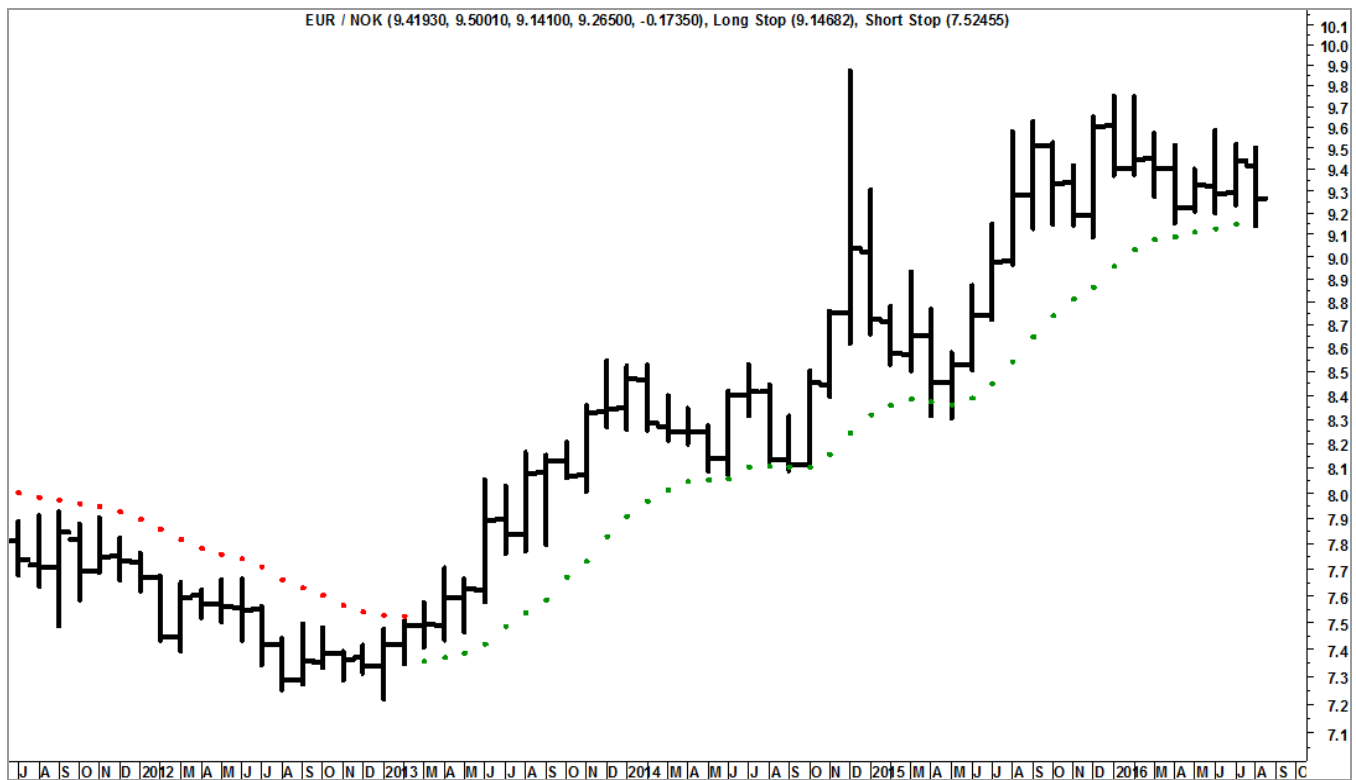
Non si può escludere che il furioso rimbalzo si arresti qui. Anzi, diremmo che questa è l'ipotesi più accreditata. Soltanto lo sfondamento dei 16-16.20 ZAR indurrebbe a mutare opinione sul cambio in questione.

(grafico fonte Metastock)

Avviso

La consueta rubrica del Cot Fx questa settimana non verrà pubblicata

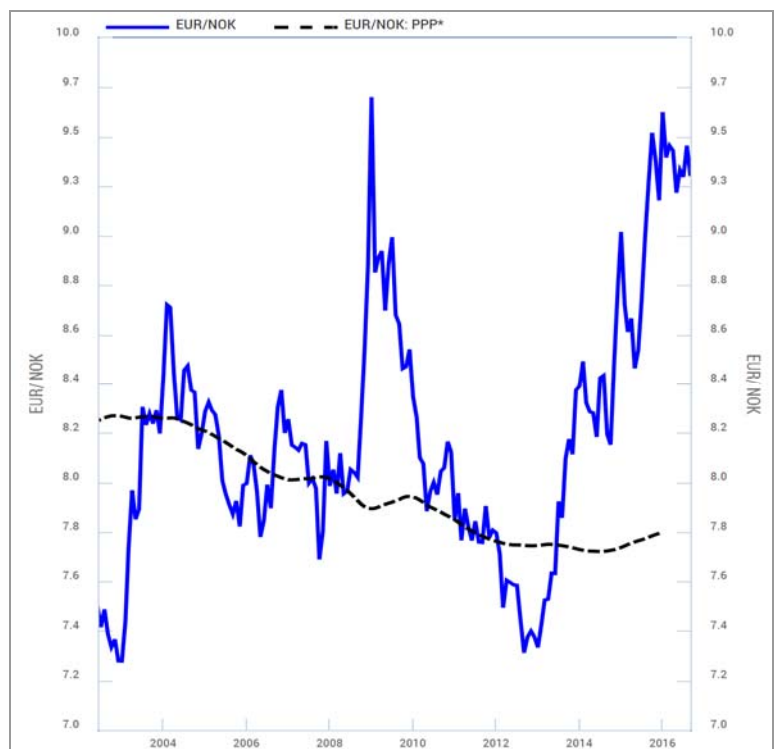
EurNok



Momento decisivo anche per il cambio fra Euro e Corona norvegese. Come si può notare, il cross in questione è alle prese con un supporto dinamico che ne accompagna la progressione da quando questo uptrend è iniziato, ad inizio 2013. In teoria sui supporti bisognerebbe comprare, ma la persistenza sull'argine è sospetta.

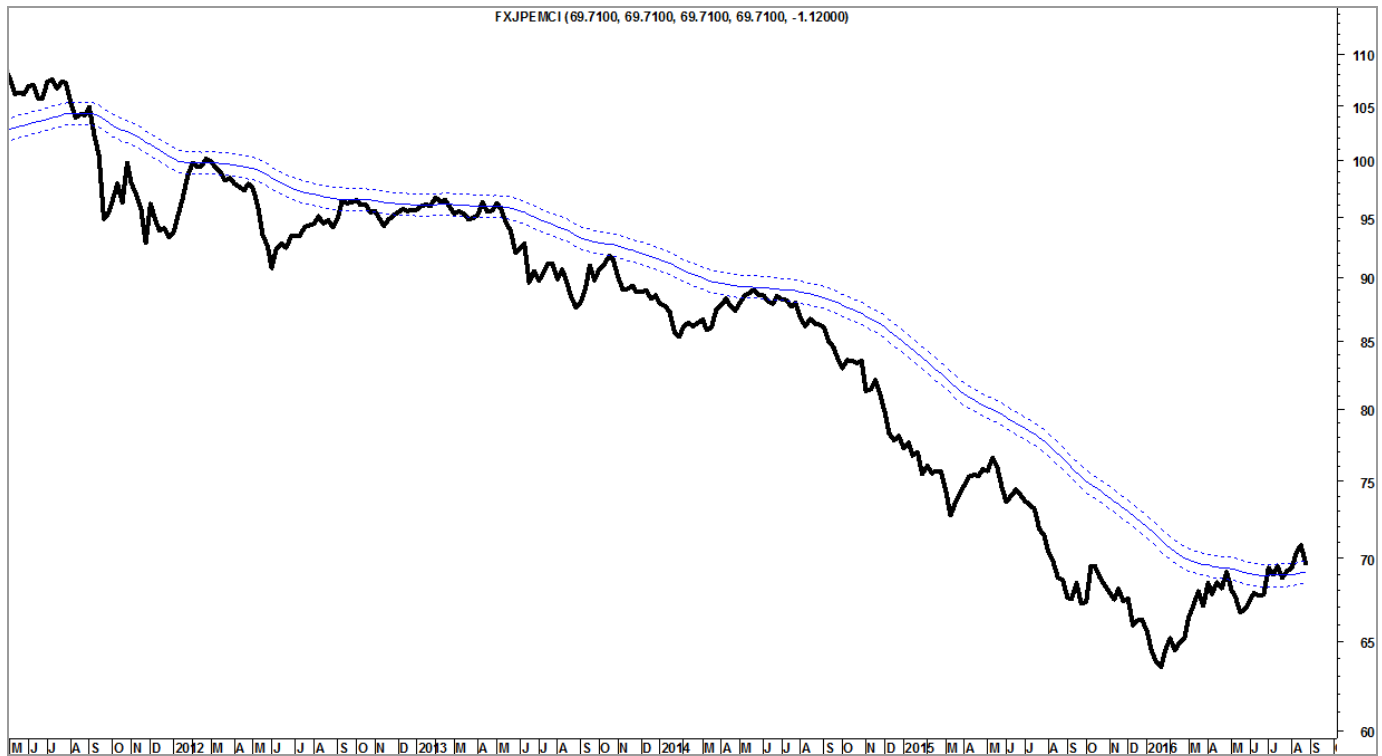
Anche perché, dal punto di vista fondamentale, il cambio fra Euro e NOK è vistosamente lontano dal livello di equilibrio, calcolato secondo la teoria "PPP" (parità dei poteri d'acquisto). Occorrerebbe una svalutazione piuttosto considerevole, per tornare su livelli di equilibrio.

Al solito, non sappiamo quando si realizzerà l'allineamento; ma dovesse cedere il supporto a 9.10 NOK, bisognerebbe vendere con immediatezza.



(grafici fonte Metastock e BCA Research)

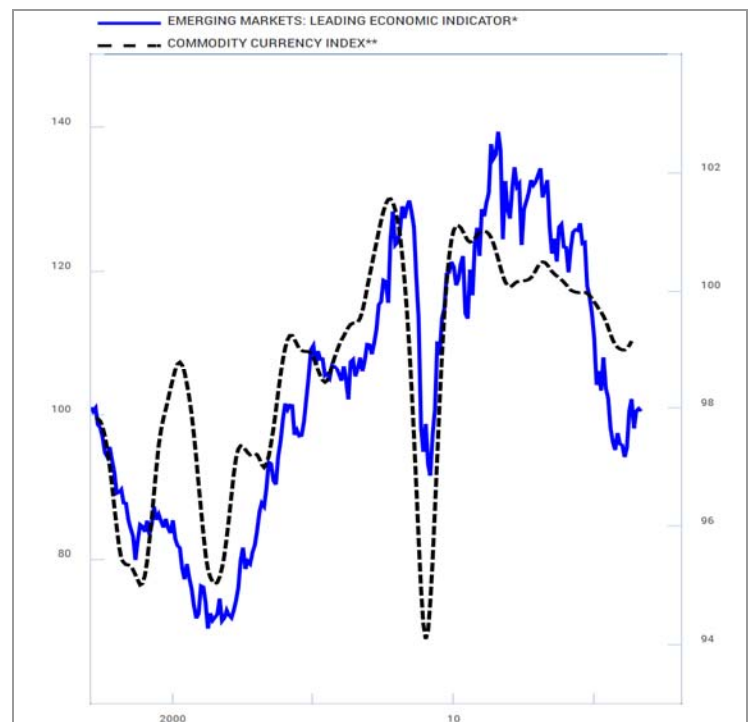
JPM Emerging Currency Index



Per la prima volta in cinque anni si scorge l'avvisaglia di un'inversione di tendenza sui cambi emergenti. Occorrerebbe fare dei distinguo: il ciclo economico EM è molto eterogeneo, ma in generale non si può fare a meno di rilevar come il cambio medio ponderato calcolato da JP Morgan abbia per la prima volta superato la media mobile di lungo periodo che dal 2011 in poi ha sempre agito da barriera.

La rottura è ancora acerba, e la passata ottava è già stata messa in discussione (ma non ancora negata). Per cui occorre cautela. Il punto però è che il ciclo economico degli emergenti imostra di voler svoltare verso l'alto, come evidenzia il Leading Economic Indicator; e questo sulla carta si traduce in un analogo comportamento in particolare da parte delle economie "produttrici" di materie prime, e in generale di tutti gli EM.

(grafici fonte Metastock e BCA Research)



riepilogo settimanale

| Cross | Chiusura | Var. % | RAY | MM40w | MM200w | LSs | SSs | RSI | ATR | Range | RS |
|---------|----------|--------|-------------|---------------|--------------|--------------|---------------|-----|-----|------------|------------|
| AUD/CAD | 0,9831 | 0,20 | 1,2 | 0,973 | 0,978 | 0,974 | 0,991 | 48 | 2,0 | 1,8 | 0,6 |
| AUD/CHF | 1,3487 | -1,07 | -0,7 | 1,373 | 1,281 | 1,341 | 1,374 | 47 | 2,9 | 2,6 | -2,0 |
| AUD/JPY | 77,01 | 0,81 | -3,3 | 81,28 | 87,601 | 76,639 | 78,95 | 38 | 3,8 | 3,9 | -6,5 |
| AUD/NZD | 1,0443 | -0,21 | -1,2 | 1,070 | 1,115 | 1,047 | 1,068 | 36 | 2,2 | 2,0 | -2,6 |
| AUD/USD | 0,7563 | -0,80 | 0,7 | 0,746 | 0,826 | 0,748 | 0,765 | 53 | 2,6 | 2,4 | 2,8 |
| CAD/CHF | 0,7529 | 0,87 | 0,5 | 0,747 | 0,806 | 0,742 | 0,756 | 54 | 2,4 | 1,8 | 1,6 |
| CHF/NOK | 8,44 | -1,24 | -0,2 | 8,53 | 7,64 | 8,47 | 8,67 | 37 | 2,5 | 2,8 | -1,8 |
| CHF/SEK | 8,651 | -0,65 | -0,2 | 8,58 | 8,054 | 8,602 | 8,749 | 43 | 2,0 | 2,1 | 0,9 |
| EUR/AUD | 1,4798 | -0,28 | -1,1 | 1,498 | 1,465 | 1,463 | 1,493 | 57 | 2,6 | 2,1 | -1,5 |
| EUR/CAD | 1,4559 | -0,12 | -0,4 | 1,459 | 1,432 | 1,440 | 1,464 | 59 | 2,3 | 1,6 | -1,0 |
| EUR/CHF | 1,095 | 0,75 | 0,2 | 1,0905 | 1,152 | 1,083 | 1,094 | 72 | 1,2 | 1,2 | 0,4 |
| EUR/CNY | 7,466 | -0,89 | 0,6 | 7,31 | 7,669 | 7,360 | 7,477 | 63 | 1,9 | 1,8 | 3,2 |
| EUR/CZK | 27,01 | 0,03 | 0,0 | 27,05 | 26,83 | 26,963 | 27,074 | 37 | 0,5 | 0,6 | 0,0 |
| EUR/GBP | 0,8522 | -1,59 | 1,7 | 0,797 | 0,788 | 0,830 | 0,850 | 66 | 2,2 | 3,1 | 9,1 |
| EUR/HUF | 308,48 | -0,55 | -1,2 | 311,84 | 304,37 | 309,76 | 313,40 | 23 | 1,4 | 1,4 | -1,5 |
| EUR/ISK | 131,21 | -0,51 | -5,6 | 138,40 | 147,98 | 133,36 | 134,73 | 11 | 1,0 | 1,2 | -5,6 |
| EUR/JPY | 114 | 0,46 | -2,9 | 121,84 | 128,24 | 113,64 | 116,49 | 47 | 2,8 | 3,5 | -7,9 |
| EUR/NOK | 9,265 | -0,49 | 0,0 | 9,32 | 8,71 | 9,25 | 9,41 | 42 | 2,0 | 2,0 | -1,3 |
| EUR/NZD | 1,5465 | -0,67 | -1,3 | 1,606 | 1,631 | 1,546 | 1,580 | 43 | 2,7 | 2,4 | -4,1 |
| EUR/PLN | 4,3349 | 0,60 | 1,1 | 4,334 | 4,225 | 4,305 | 4,374 | 44 | 1,7 | 1,9 | 0,1 |
| EUR/SEK | 9,493 | -0,03 | 0,3 | 9,373 | 9,216 | 9,395 | 9,507 | 56 | 1,4 | 1,4 | 1,5 |
| EUR/TRY | 3,3057 | -0,32 | 0,2 | 3,251 | 2,911 | 3,268 | 3,343 | 48 | 2,8 | 2,8 | 0,9 |
| EUR/USD | 1,1195 | -1,15 | 0,0 | 1,117 | 1,203 | 1,108 | 1,128 | 59 | 2,1 | 1,9 | 1,2 |
| EUR/ZAR | 16,087 | 5,20 | 0,8 | 16,19 | 14,301 | 15,471 | 16,125 | 49 | 4,2 | 4,2 | -3,3 |
| GBP/AUD | 1,7363 | 1,35 | -1,5 | 1,887 | 1,869 | 1,737 | 1,789 | 44 | 3,2 | 3,5 | -9,3 |
| GBP/CAD | 1,7077 | 1,49 | -1,5 | 1,837 | 1,825 | 1,707 | 1,753 | 41 | 2,8 | 3,4 | -8,9 |
| GBP/CHF | 1,2837 | 2,21 | -2,3 | 1,372 | 1,464 | 1,278 | 1,314 | 37 | 2,9 | 3,6 | -7,7 |
| GBP/JPY | 133,66 | 2,06 | -2,4 | 153,85 | 163,821 | 134,56 | 140,03 | 38 | 4,2 | 5,5 | -15,3 |
| GBP/NOK | 10,867 | 1,18 | -1,2 | 11,7162 | 11,121 | 10,953 | 11,273 | 35 | 3,0 | 3,3 | -9,3 |
| GBP/SEK | 11,138 | 1,75 | -1,5 | 11,79 | 11,751 | 11,118 | 11,395 | 37 | 2,6 | 3,0 | -6,9 |
| GBP/USD | 1,3137 | 0,48 | -3,3 | 1,406 | 1,527 | 1,314 | 1,351 | 45 | 2,7 | 3,7 | -7,0 |
| JPY/NZD | 1,36 | -0,99 | 1,4 | 1,32 | 1,282 | 1,338 | 1,378 | 49 | 3,3 | 3,8 | 4,4 |
| USD/BRL | 3,2641 | 1,92 | -0,4 | 3,465 | 2,919 | 3,222 | 3,330 | 49 | 4,2 | 3,5 | -9,4 |
| USD/CAD | 1,3001 | 1,02 | -0,2 | 1,307 | 1,202 | 1,286 | 1,311 | 46 | 2,2 | 2,0 | -2,2 |
| USD/CHF | 0,9791 | 1,89 | 0,5 | 0,976 | 0,960 | 0,964 | 0,983 | 48 | 2,1 | 2,0 | -0,7 |
| USD/CNY | 6,636 | -0,36 | 5,4 | 6,53 | 6,375 | 6,614 | 6,652 | 47 | 0,5 | 0,5 | 1,8 |
| USD/CZK | 24,10 | 1,07 | 0,0 | 24,21 | 22,524 | 23,949 | 24,391 | 40 | 2,1 | 2,0 | -1,3 |
| USD/ILS | 3,771 | 0,13 | -1,2 | 3,838 | 3,780 | 3,789 | 3,841 | 24 | 1,6 | 1,5 | -2,1 |
| USD/INR | 67,1265 | 0,00 | 0,7 | 66,67 | 61,788 | 66,742 | 67,303 | 60 | 1,0 | 0,9 | 0,6 |
| USD/ISK | 117,20 | 0,64 | -1,6 | 123,93 | 123,574 | 118,67 | 121,19 | 26 | 2,3 | 2,4 | -6,8 |
| USD/JPY | 101,82 | 1,62 | -1,7 | 109,10 | 107,476 | 101,58 | 104,36 | 40 | 2,8 | 3,3 | -9,0 |
| USD/NOK | 8,273 | 0,71 | 0,0 | 8,34 | 7,345 | 8,227 | 8,445 | 35 | 2,8 | 3,0 | -2,4 |
| USD/SEK | 8,480 | 1,14 | 0,0 | 8,39 | 7,740 | 8,369 | 8,549 | 42 | 2,3 | 2,5 | 0,5 |
| USD/SGD | 1,3585 | 0,88 | -0,7 | 1,37 | 1,335 | 1,341 | 1,358 | 62 | 1,4 | 1,4 | -1,3 |
| USD/TRY | 2,9528 | 0,84 | 0,1 | 2,911 | 2,462 | 2,918 | 2,996 | 42 | 2,8 | 3,3 | -0,3 |
| USD/TWD | 31,756 | 0,46 | -0,7 | 32,22 | 31,33 | 31,58 | 32,070 | 42 | 1,4 | 1,6 | -2,3 |
| USD/ZAR | 14,370 | 6,42 | 0,9 | 14,50 | 12,097 | 13,809 | 14,447 | 41 | 4,4 | 4,8 | -4,5 |

Legenda. **Chiusura**: ultima rilevazione del venerdì. **Var. %**: variazione percentuale rispetto alla settimana precedente. **RAY**: acronimo di Risk-adjusted Yield. Esprime una misura della performance di lungo periodo, rettificata per il rischio (volatilità), in una scala tipicamente compresa fra -5 (ipervenduto) e +5 (ipercomprato). **MM40w**: media mobile a 40 settimane. **MM200w**: media mobile a 200 settimane. Sono indicate in grassetto nei casi in cui il cambio in esame è situato in un range di un punto percentuale sopra ovvero sotto alla media mobile. **LSs/SSs**: Long/Short stop settimanale. Il cambio è in uptrend se è riportato in blue (grassetto solo la prima settimana) il LS; quando chiude la settimana al di sotto di esso, passa in downtrend, e dalla settimana successiva in poi è evidenziato lo SS, che sarà il livello da superare per tornare in uptrend. **RSI**: qui nella versione "3M3" (media a 3 settimane dell'RSI a 3 settimane). Gli estremi sono definiti da rilevazioni superiori a 90 e inferiori a 10. **ATR**: Average True Range Index. Average True Range a 10 settimane, rapportato all'ultima chiusura, espresso in forma percentuale. **Range**: media a 10 settimane del range massimo-minimo settimanale. Sono evidenziati i cambi dalle oscillazioni più pronunciate. **RS**: misura della forza relativa (Relative Strength). Sono indicati i tre cambi più forti dal punto della forza relativa di medio periodo.