

3/11/2006

Mercati valutari, il report mensile

Dollaro, le previsioni per novembre

A cura di **Mario Galli** (www.forexgm.com)

Fine mese di ottobre in tono debole per il \$, sulla scorta di dati statunitensi peggiori delle aspettative, anche se, come rilevato nel nostro ultimo report settimanale, **le pesanti vendite causate dal dato sul GDP americano del terzo trimestre manifestano una certa ambiguità.**

Infatti, molti dati ben più recenti di quest'ultimo avevano dato ampia conferma dello slow-down in corso (cosa reiteratamente affermata anche da esponenti della FED) ed erano stati spesso accolti dal mercato in modo apparentemente paradossale quale altrettanti spunti per acquistare dollari anziché venderne.

Nulla di nuovo è stato aggiunto ad una situazione già chiara ed ampiamente nota dal dato sul GDP che, pur importante, si riferisce all'attività economica tra luglio e settembre scorsi, e che nulla ha di prospettico.

1,2847 – 1,2438 per Euro/Dollaro, 627 – 528 \$ per l'oro, 63,27 – 55,86 per il petrolio sono alcuni dei ranges che prevediamo per il mese in corso.

Nel rilevare che il livello di EUR/USD da noi indicato quale limite massimo possibile per lo scorso mese di ottobre (1,2887) non è comunque stato raggiunto, procediamo alla disamina di alcuni importanti fattori che guideranno il mercato valutario nel mese di novembre.

Primo importante fattore da considerare è il rallentamento della crescita degli Stati Uniti, con il risultato di una sicura diminuzione delle esportazioni cinesi e giapponesi e conseguente indebolimento delle relative economie. E' inevitabile, infatti, che l'impatto del rallentamento di un'economia che pesa per il 20% del GDP globale abbia un impatto considerevole, soprattutto qualora non ci siano altre economie in grado di bilanciare tale fatto, fornendo supporto alla crescita mondiale, dal momento che la forza economica di Giappone e Cina dipende ancora prevalentemente dalle esportazioni negli Stati Uniti. La situazione d'incertezza e minore propensione al rischio che ne deriverà, potrebbe spingere, nei prossimi mesi, fondi ed istituzioni a prendere di nuovo posizione a favore della moneta di riserva, piuttosto che ad altre, in considerazione dell'assenza di alternative, una volta verificato che anche l'Europa non potrà essere immune dagli sviluppi dell'economia mondiale, a maggior ragione **nello scenario di accresciuta competizione che si prospetta e nel quale Eurozona è costretta a destreggiarsi, senza poter far leva sulla propria valuta, diversamente da Giappone e Cina, le cui monete hanno prezzi artificialmente bassi. Questo dunque, a nostro giudizio, il primo fattore di tipo strutturale destinato a pesare sui mercati nel mese di novembre ed oltre.**

Per ora non riusciamo ad immaginare un finale diverso, dal momento che Eurozona non ha attuato riforme economiche e sociali, ha una Banca Centrale che non perde occasione per palesare la propria propensione ad altri rialzi dei tassi, mentre in alcuni paesi aumenta l'imposizione fiscale.

Bisognerà dunque verificare se effettivamente le ottimistiche revisioni e previsioni per la crescita europea (vendite, GDP) si materializzeranno ed in mancanza, il mercato non potrà ignorare i dati europei (come spesso è solito fare).

Tra i fattori ciclici invece, emergerà sicuramente quello più volte menzionato della fine di un ciclo di carry trade basato sullo yen.

I flussi di denaro giapponese che hanno continuato a dirigersi principalmente verso dollaro neozelandese, dollaro australiano, sterlina, dollaro canadese, più recentemente euro, dovranno finalmente prendere atto del nuovo orientamento di politica monetaria che sta emergendo in Giappone, mentre le prospettive di ulteriori rialzi dei tassi nei paesi interessati dal fenomeno sono ormai diventate minime.

L'euro non potrà sottrarsi alle conseguenze di tale situazione che ha di recente condotto EUR/JPY a livelli massimi storici, causati da probabili acquisti giapponesi, in prospettiva del rialzo dei tassi europei. A far scattare il fenomeno saranno importanti scadenze di bond denominati nelle valute interessate.

Un importante riposizionamento potrebbe dunque avere luogo e tradursi in un contemporaneo apprezzamento di yen e dollaro, quali principali beneficiari di questa fine ciclo di carry trade.

Nel frattempo, un altro importante fattore potrebbe avere un certo peso su andamento e modalità di

movimento del mercato in novembre e, più in generale, fino a fine anno, e consiste nell'assoluto bisogno di produrre risultati di gestione soddisfacenti da parte di molti speculatori.

E' facilmente immaginabile infatti che tali risultati facciano fatica a concretizzarsi in un mercato così costretto dentro stretti ranges e probabilmente di conseguenza meno liquido, quale quello che ha contraddistinto gli ultimi mesi.

Non essendosi ancora concretizzate condizioni per più importanti movimenti del mercato, la strategia della speculazione potrebbe dunque essere di cercare continue occasioni per sorprendere gli operatori con qualche movimento rapido e violento, lasciando intendere che un nuovo trend stia cominciando, ed ingabbiare invece tanti traders disorientati, creando un movimento uguale e contrario, allo scopo di prendere profitto. **In tal modo ci sembra di poter classificare i più recenti movimenti, in particolare dell'euro.**

Tali cose sono ovviamente possibili in condizioni di scarsa liquidità ed in assenza di grandi flussi, cose di cui non abbiamo alcuna prova, ma riteniamo che la situazione possa ragionevolmente essere simile a quella esposta, dal momento che i mercati di range stretto e pochi movimenti (come il forex negli ultimi mesi) attirando meno operatori, finiscono per essere anche meno liquidi e più facile oggetto di simili operazioni.

< Un'alternativa per la speculazione potrebbe essere, nuovo, rifugiarsi in operazioni di carry trade, con rischi molto maggiori rispetto al passato, come indicato sopra.

Tutto ciò per dire che non crediamo che il mercato di novembre avrà modalità di movimento molto diverse da quelle viste fin qui, anche se probabilmente qualcuno cercherà di fare in modo di farcelo pensare. Dunque di nuovo ranges stretti, interrotti da movimenti rapidi e violenti, ma in realtà un progressivo contemporaneo apprezzamento di yen e dollaro sulle altre valute.

Nelle ipotesi sopra indicate abbiamo ovviamente preso in considerazione alcuni fatti negativi per il \$ che potranno venire in considerazione ed in particolare il ciclico indebolimento dei consumi americani, la discesa dei prezzi immobiliari, altri possibili rialzi dei tassi europei ed eventuali ribassi di quelli statunitensi.

Tali fatti continueranno certamente ad avere un peso, soprattutto nel prossimo anno, ma abbiamo comunque privilegiato l'ipotesi che difficilmente assets denominati in euro possano procurare valide alternative al mercato, **ritenendo improbabile che l'Europa riesca a sottrarsi al rallentamento globale, con la possibilità invece che, in uno scenario difficile, possa essere la moneta di riserva ad avere la meglio.**

Ancora un mese di trading range stretto, dunque, con dollaro ed euro incapaci di prendere velocità e più precise direzioni, anche se pensiamo con maggior favore al dollaro, rispetto all'euro.