

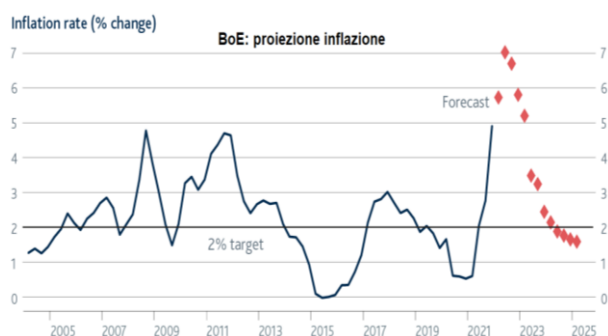
THE BEST STRATEGY EVERY TIME

Euro/Sterlina

Laterale nel breve e progressivo rialzo nel medio termine

16 febbraio 2021

Il **2022** è iniziato con un proseguimento del calo del cambio **EurGbp** che si è portato in area 0,83, ovvero ai livelli di febbraio 2020. L'apprezzamento della sterlina (da inizio anno si è rafforzata verso tutte le valute del G10) è riconducibile principalmente alla politica monetaria della BoE che prima a dicembre (a sorpresa rispetto a quanto dichiarato nelle settimane precedenti) e poi a febbraio, ha alzato il tasso di riferimento di complessivi 40 pb portandolo allo 0,5%. D'altro canto le mosse sono state ampiamente supportate dal contesto, fatto di un mercato del lavoro robusto e crescenti spinte inflattive (l'inflazione a gennaio è salita al 5,5%, massimo dal 1992). [Nell'ultima riunione di febbraio](#), oltre al rialzo del tasso, la BoE ha annunciato il blocco del reinvestimento dei titoli in scadenza e l'avvio tra qualche mese della vendita graduale dei titoli corporate in portafoglio (la vendita è attesa terminare non prima del 2023). Nel suo comunicato l'Istituto



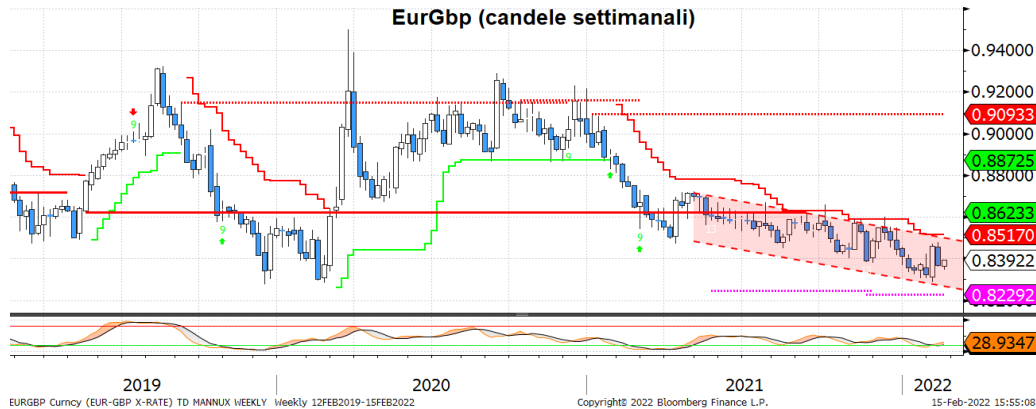
ha chiarito come le vendite sui titoli governativi dovrebbero iniziare solo dopo che il tasso di riferimento avrà raggiunto almeno l'1% (sebbene non sia da intendersi come un *trigger* automatico) e che qualsiasi altro rialzo dei tassi dipenderà dai dati e in particolare da quelli sull'inflazione. Se quest'ultima risulterà in linea con le attuali proiezioni (inflazione attesa raggiungere il picco poco sopra il 7% ad aprile per poi gradualmente rallentare, tornando sotto il target nei prossimi 3 anni) nei prossimi mesi sarà **appropriata una "modesta" stretta sui tassi**. Dopo la riunione di febbraio il mercato ha

alzato l'asticella sulle attese dei tassi, con gli OIS che prezzano per fine 2022 un rialzo di complessivi 160pb (di cui 50pb nella riunione di marzo con una probabilità dell'80%). Le aspettative sulla BoE si sono autoalimentate anche in scia a quelle sulla Fed (50pb a marzo con probabilità del 76% e circa 170 pb per fine 2022). L'ulteriore rialzo delle aspettative sui tassi ha riportato il cambio EurGbp in area 0,83 dopo che, in scia alla [svolta aggressiva della BCE](#), era salito temporaneamente in area 0,85.

In **prospettiva**, il cambio EurGbp ha spazio per una discesa fino a 0,8230 almeno finché rimarranno elevate le aspettative sulla BoE, ma a nostro avviso molto (se non tutto) è già prezzato. Pertanto gli **spazi di discesa del cambio sono limitati, mentre nel medio termine il cambio potrebbe tornare a scambiare su valori più elevati** sulla base di: 1) aspettative elevate sulla BoE (a nostro avviso riuscirà a fare max 4 rialzi da 25pb); 2) Tensioni politiche interne con il primo ministro Johnson alle prese con il cosiddetto scandalo [Partygate](#) che sta minando la fiducia nel governo e portando molti [deputati e cittadini a chiedere le sue dimissioni](#); 3) possibile ritorno delle tensioni sulla Brexit, a nostro avviso non prezzato dal mercato, in particolare sul protocollo nord irlandese visto le minacce di [attivazione dell'articolo 16](#). I colloqui sulle relazioni commerciali post-Brexit nell'Irlanda del Nord sono ricominciati, ma secondo quanto riportato da alcune [fonti](#), sono in stallo sebbene il tono sia costruttivo. Secondo alcuni diplomatici difficilmente si vedranno progressi sostanziali prima delle elezioni locali in Irlanda del Nord a maggio, soprattutto ora che il Primo Ministro dell'Irlanda del Nord, [Givan](#), si è dimesso proprio dopo uno scontro sulla questione, a cui sono poi seguite quelle della sua vice O'Neill. **In sintesi**, nel breve termine, date le attese del mercato sulla BoE e le crescenti preoccupazioni BCE sull'inflazione che vedono alcuni membri propendere ([Villeroy](#), [Knot](#) e [Schnabel](#)) per una fine del QE, **il cambio EurGbp è atteso muoversi in trend laterale all'interno del range 0,83-0,85**, che ha contenuto il movimento da inizio anno. Successivamente, nella seconda parte dell'anno, ci attendiamo una progressiva risalita verso 0,87 man mano che l'attenzione si sposterà dalla BoE ai dati macro (attesa una crescita UK più debole dell'area euro) e alla Brexit.

Dal punto di vista tecnico, al ribasso il primo livello da monitorare è 0,83 che finora ha tenuto bene le fasi di ribasso. In caso di rottura di tale livello si potrebbe assistere ad un'ulteriore discesa fino al supporto statico a 0,823. Al rialzo, oltre alla resistenza dinamica a 0,8517, troviamo l'importante resistenza statica a 0,8550, sopra la quale si aprirebbe lo spazio verso 0,87.

THE BEST STRATEGY EVERY TIME



Sotto la tabella degli analisti interpellati da **Bloomberg** insieme alle nostre previsioni divise per trimestre.

EURCHF	1T 2022	2T 2022	3T 2022	4T 2022
MPSCS	0,835	0,84	0,85	0,865
CONSENSO BLOOMBERG	0,83	0,83	0,84	0,84

AVVERTENZE

Attenzione: questo è un pezzo di strategia tematico/esplorativa dell'ufficio di Market Strategy di MPS Capital Services, non necessariamente coerente con le view ufficiali del Gruppo MPS. Il presente documento (il "Focus" o semplicemente il "Documento") è redatto e distribuito da MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. ("MPS Capital Services") in forma elettronica ai propri Clienti. MPS Capital Services è società appartenente al Gruppo Montepaschi e intermediario autorizzato ai sensi di legge. Il Documento è indirizzato esclusivamente al destinatario e non può essere riprodotto in nessuna sua parte né può essere introdotto o inserito in archivi o siti internet o trasmesso, distribuito o comunicato a soggetti terzi diversi dall'originario destinatario in qualsivoglia forma o modo. Il Documento è destinato esclusivamente alla consultazione da parte della clientela di MPS Capital Services e viene diffuso per mera finalità informativa ed illustrativa; esso non intende in alcun modo sostituire le autonome e personali valutazioni che i singoli destinatari del Documento sono tenuti a svolgere prima della conclusione di qualsiasi operazione per conto proprio o in qualità di mandatar. Pertanto il destinatario dovrà considerare la rilevanza delle informazioni contenute nel Documento ai fini delle proprie decisioni, alla luce dei propri obiettivi di investimento, della propria esperienza, delle proprie risorse finanziarie e operative e di qualsiasi altra circostanza. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento si basano su fonti ritenute affidabili ed elaborate in buona fede alla data di redazione dello stesso, tuttavia MPS Capital Services non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Qualsiasi riferimento diretto ed indiretto ad emittenti o titoli non è, né deve essere inteso, quale offerta di vendita o acquisto di strumenti finanziari di qualsiasi tipo. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento non costituiscono una ricerca in materia di investimenti o una raccomandazione, una sollecitazione né un'offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale finalizzata/o alla sottoscrizione alla vendita, all'acquisto, allo scambio, alla detenzione o all'esercizio di diritti relativi a prodotti e/o strumenti finanziari e/o a qualsiasi investimento in emittenti in esso eventualmente menzionati. Esse non configurano consulenza, e non possono essere in alcun modo considerate come una raccomandazione personalizzata ovvero come prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti da parte di MPS Capital Services, in quanto il Documento e le informazioni in esso contenute non sono stati redatti tenendo conto delle caratteristiche, della situazione finanziaria e degli obiettivi specifici dei soggetti cui gli stessi sono trasmessi. MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, i relativi amministratori, rappresentanti, funzionari, quadri o dipendenti, non possono essere ritenuti responsabili per eventuali perdite determinate dall'utilizzo del presente Documento. Si avverte inoltre che MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, gli amministratori e/o rappresentanti e/o le rispettive persone ad essi strettamente legate, possono avere rapporti di natura bancaria e finanziaria con eventuali emittenti qui citati ovvero avere interessi specifici con riferimento a società, strumenti finanziari o operazioni collegate al presente Documento. A titolo meramente esemplificativo MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi possono svolgere attività d'investimento e d'intermediazione, avere rapporti partecipativi diretti ed indiretti con emittenti qui menzionati e prestare ad essi servizi di consulenza; inoltre, con particolare riferimento agli strumenti finanziari eventualmente citati, esse possono altresì svolgere attività di "prestito-titoli", sostenerne la liquidità con attività di "market making" su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi di scambi organizzati. MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi potrebbero strutturare titoli ed operazioni con rendimenti collegati a parametri e strumenti finanziari qui menzionati. Si specifica che l'elenco dei potenziali conflitti d'interesse indicati può non esaurire il complesso dei conflitti stessi; per ulteriori approfondimenti sulla politica di gestione dei conflitti d'interesse adottata dalla medesima MPS Capital Services si rinvia alla specifica informativa messa a disposizione della clientela ai sensi della disciplina vigente. Per quanto non riprodotto nelle presenti Avvertenze, si fa espresso rinvio a quanto riportato nel sito internet www.mpscitalservices.it ed alle condizioni del servizio eventualmente prestato con l'invio del Documento. Procedendo alla lettura di questo documento, si accettano automaticamente le limitazioni e le avvertenze precedentemente riportate.