

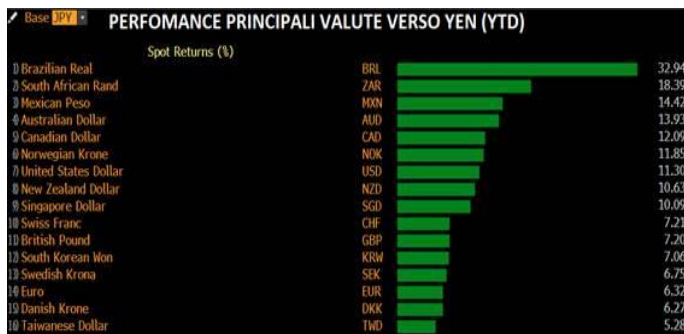
THE BEST STRATEGY EVERY TIME

## Euro/Yen

Il differenziale dei tassi penalizza la valuta giapponese

20 aprile 2022

Da inizio anno lo Yen si è deprezzato verso tutte le 16 principali valute risentendo dell'allargamento del differenziale di tassi a favore delle economie occidentali. Infatti, a differenza delle altre grandi Banche Centrali che hanno iniziato/stanno



per iniziare un percorso di normalizzazione della politica monetaria, la BoJ si distingue per mantenere l'atteggiamento *dovish* nel tentativo di rilanciare la fragile economia in un contesto di pressioni inflazionistiche contenute (0,6% il CPI core a febbraio).

In un contesto di tassi globali in rialzo, **quelli giapponesi sono di fatto sottoposti ad un cap (o limite massimo)** dato che la BoJ interviene per limitare il rialzo sul decennale allo 0,25% con acquisti illimitati di JGB (la politica c.d. *yield curve control* adottata nel 2016). La

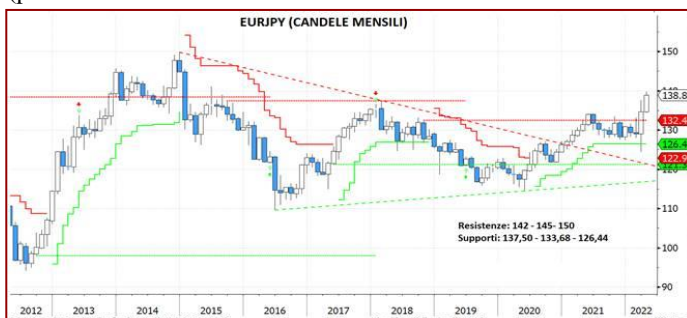
prima conseguenza pratica è quindi un allargamento del differenziale tassi con gli altri Paesi driver principale del tasso di cambio. È così che verso dollaro il cambio  $Usd/JPY$  ha toccato il valore massimo da 20 anni, mentre verso euro il massimo dal 2015 in prossimità di 140.

Occorre però anche segnalare che tra le autorità giapponesi sta **umentando il nervosismo a causa della velocità del deprezzamento**, con crescenti dichiarazioni che evidenziano il rischio di effetti collaterali sull'economia (in particolare sui consumi), riconducibile alla maggiore inflazione importata. L'ultimo in senso cronologico è stato il [Ministro delle Finanze Suzuki](#) che però non ha fornito indicazioni su eventuali soluzioni. A nostro avviso **un intervento sul forex sembra improbabile in modo unilaterale, così come lo è nel breve quello in accordo con gli altri principali Paesi. Pertanto, i tassi (in particolare il differenziale Giappone-Germania) continueranno a restare il driver principale dell'EurJpy nelle prossime settimane.**

Se nel **breve periodo** il differenziale potrebbe ancora essere penalizzante per lo Yen, aumentando le pressioni al rialzo sul cambio EurJpy, nel corso della seconda parte dell'anno ci aspettiamo un ritracciamento del movimento. In particolare, questo potrà avvenire solo se: 1) La BoJ cambierà la propria politica monetaria; 2) Nella seconda parte dell'anno, come crediamo, l'attenzione si sposterà dall'inflazione alla frenata della crescita (con conseguente restringimento del differenziale tassi).

Sul primo punto, la **riunione BoJ del 28 aprile** sarà particolarmente importante poiché: a) saranno pubblicate le nuove stime economiche con focus sull'inflazione prospettica (prossimi due anni fiscali). A questo riguardo sarà importante verificare se resterà confermato lo scenario di mancato raggiungimento del target del 2% su tale orizzonte temporale; b) verosimilmente ci sarà un approfondimento sugli effetti del cambio con potenziali commenti (sia nel comunicato ufficiale che del governatore Kuroda in conferenza stampa) sui metodi teorici di contrasto.

**Da un punto di vista tecnico**, il cambio EurJpy si sta avvicinando all'area di forte resistenza posizionata tra 140 (proiezione della rottura del canale laterale avvenuta il 24 marzo) e 142 (resistenza statica). Solo una rottura al rialzo di



quest'ultima proietterebbe il cambio verso 150 (bassa probabilità). Su base giornaliera notiamo la formazione di una divergenza negativa tra cambio e stocastico (quest'ultimo in ipercomprato tra l'altro) che potrebbe anticipare una pausa di breve termine nel trend rialzista. Tuttavia, al momento solamente un ritorno al di sotto dell'importante supporto statico posto a 134,36 potrebbe segnalare l'inizio di una fase di correzione più significativa.

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

## 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 mandatari. 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.mpscapitalservices.it](http://www.mpscapitalservices.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.