



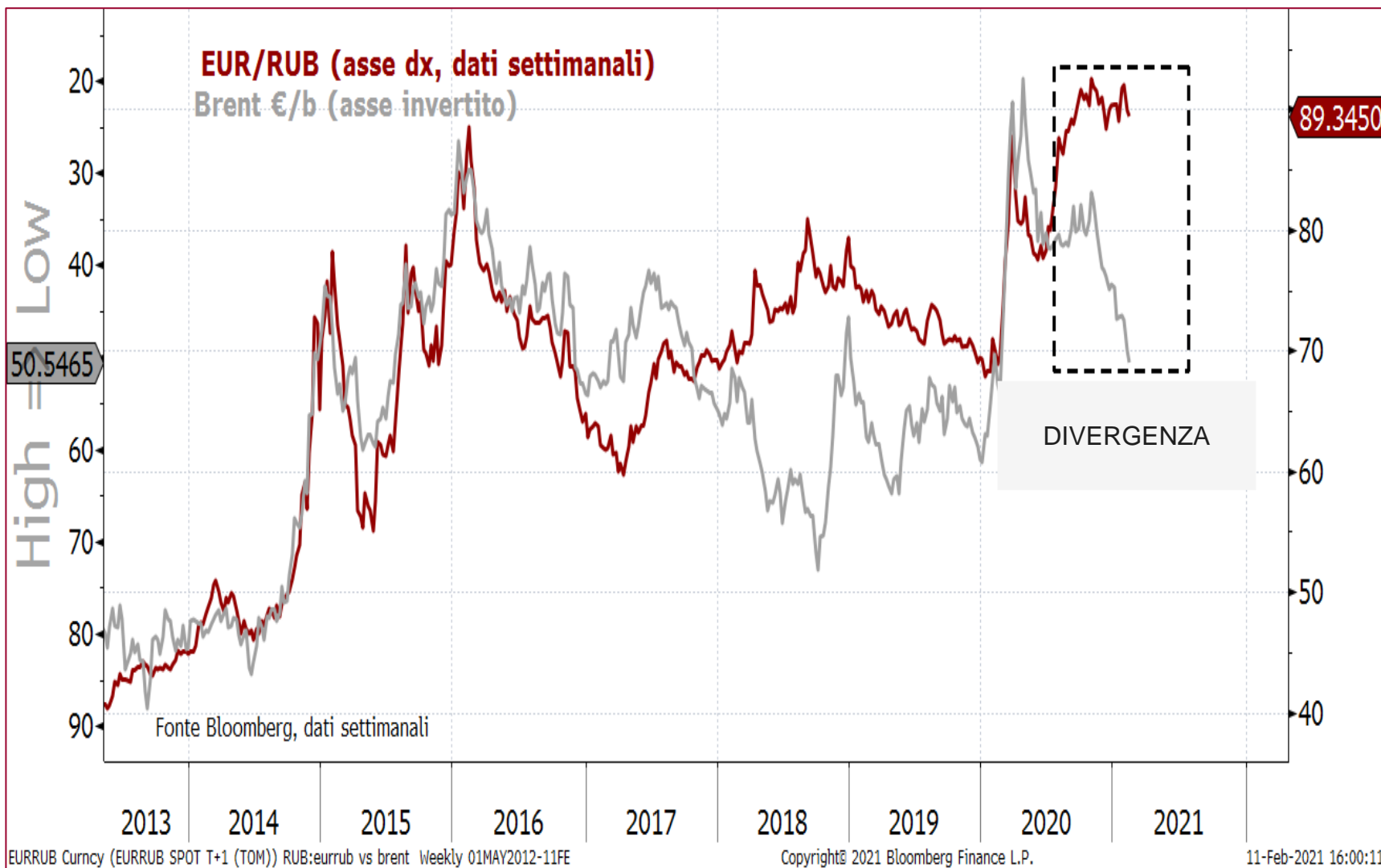
CAPITAL SERVICES
GRUPPOMONTEPASCHI

Focus Euro/Rublo

Ufficio Market Strategy

15 febbraio 2021

EuroRublo: vicende politiche alla base della divergenza



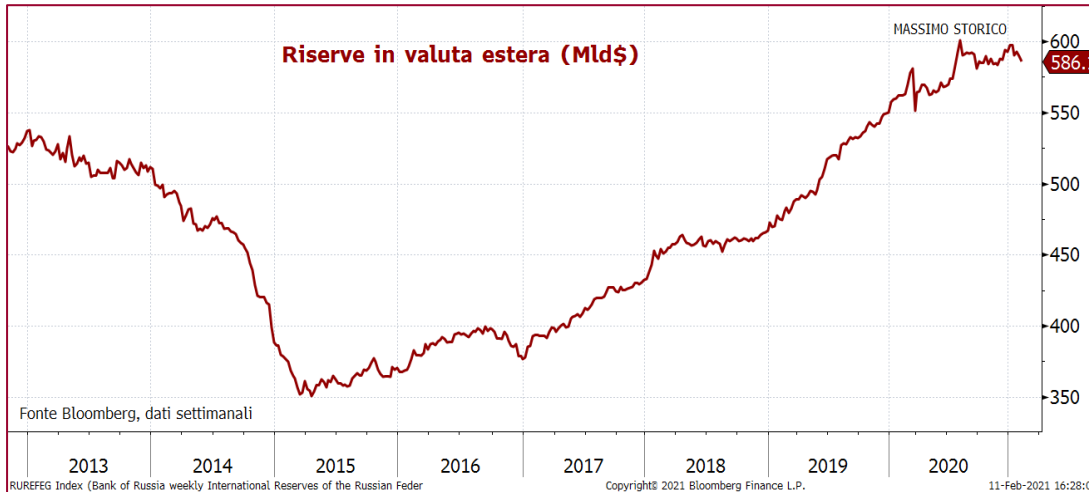
- Negli ultimi mesi abbiamo assistito ad una vera e propria divergenza del cambio **EurRub** rispetto all'andamento delle quotazioni petrolifere, il tipico *driver* della divisa russa.
- Le motivazioni sono riconducibili sia *all'escalation* sul fronte di politica estera (vedi [geopolitica in focus](#)), sia alla recente vicenda collegata al **caso Navalny** (l'oppositore di Putin, condannato a due anni e mezzo di carcere).
- Entrambi gli elementi hanno portato UE e Stati Uniti a ragionare su una possibile estensione/inasprimento delle [sanzioni](#) già in essere (quelle UE, sul fronte economico, sono state [recentemente prorogate di ulteriori sei mesi](#) fino 31 luglio 2021, analogamente a quanto fatto negli ultimi anni).



Sanzioni in parte scontate, resta il «nodo» del Nord Stream 2

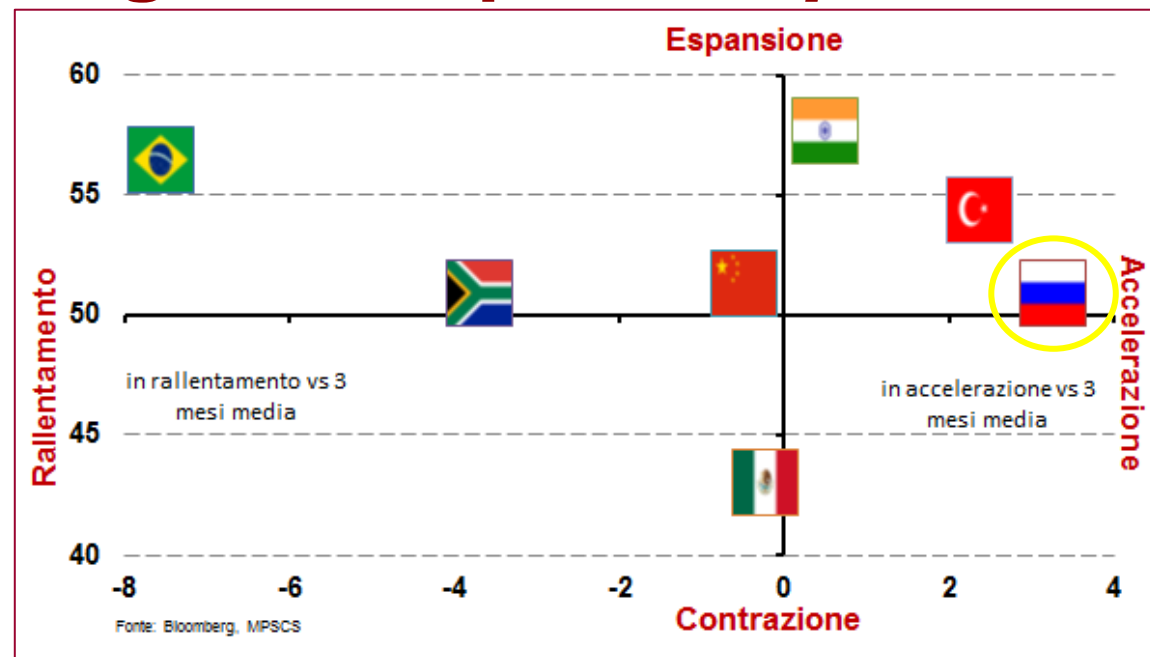


- Secondo quanto dichiarato dall'Alto Rappresentante dell'UE, Josep Borell, il tema sanzioni sarà affrontato al **meeting dei Ministri degli Esteri** in agenda il prossimo 22 febbraio.
- Tuttavia, **il mercato sembra, almeno in buona parte, aver scontato l'implementazione di ulteriori sanzioni** alla Russia da parte dell'UE. In effetti, il fallimento dell'incontro bilaterale tenutosi qualche giorno fa proprio da Borrell in Russia, non ha avuto particolari ripercussioni sul rublo che, al contrario, ha continuato ad evidenziare una certa forza relativa.
- Probabilmente, il tema che più preoccupa il mercato, riguarda l'**eventuale sospensione del progetto relativo al gasdotto Nord Stream 2**, il cui danno economico sarebbe «enorme».
- Non a caso, secondo recenti indiscrezioni, la Germania avrebbe proposto agli Stati Uniti, da sempre il principale oppositore alla costruzione del gasdotto, investimenti per 1Mld€ circa riguardanti infrastrutture per facilitare l'arrivo in Europa del gas estratto con il fracking in USA.
- Pertanto, **attribuiamo una scarsa probabilità alla sospensione definitiva del progetto Nord Stream 2**, un elemento che verosimilmente porterebbe un'ulteriore pressione svalutativa sul rublo.
- In ogni caso, un eventuale *overshooting* del cambio EurRub, potrebbe essere frenato dalla Banca centrale che, analogamente a quanto fatto in passato, ha dimostrato una certa **reattività nel «difendere» la propria valuta** tramite la vendita delle riserve detenute in divisa estera.
- Non a caso è proprio l'**elevato ammontare di riserve in valuta estera**, quasi 600Mld\$ (più del doppio di quello consigliato dal FMI ad un Paese emergente), a rendere potenzialmente credibile un intervento dell'Istituto monetario.



Russia: un quadro fondamentale migliore rispetto ai *peers*

	RATING	PMI MANIFAT.	CURRENT ACC./ GDP	RISERVE/ GDP	TASSO REALE	PROD. IND.	TASSO DISOC.	CPI < TARGET ?	RISCHIO POL.
BRASILE	5.0	56.5	-1.3	25.1	-2.6	0.9	14.2	SI	53.3
CINA	9.1	51.5	1.5	21.4	4.2	1.1	4.2	SI	55.7
MESSICO	7.3	43	1.5	17.7	0.7	0.1	4.4	SI	58.2
RUSSIA	7.7	50.9	2.7	29.8	5.2	1.5	5.9	NO	64.9
SUDAFRICA	5.5	50.9	0.7	12.0	0.4	-0.1	30.8	SI	57.6
TURCHIA	5.0	54.4	-4.1	6.3	2.0	1.3	12.9	NO	60.4

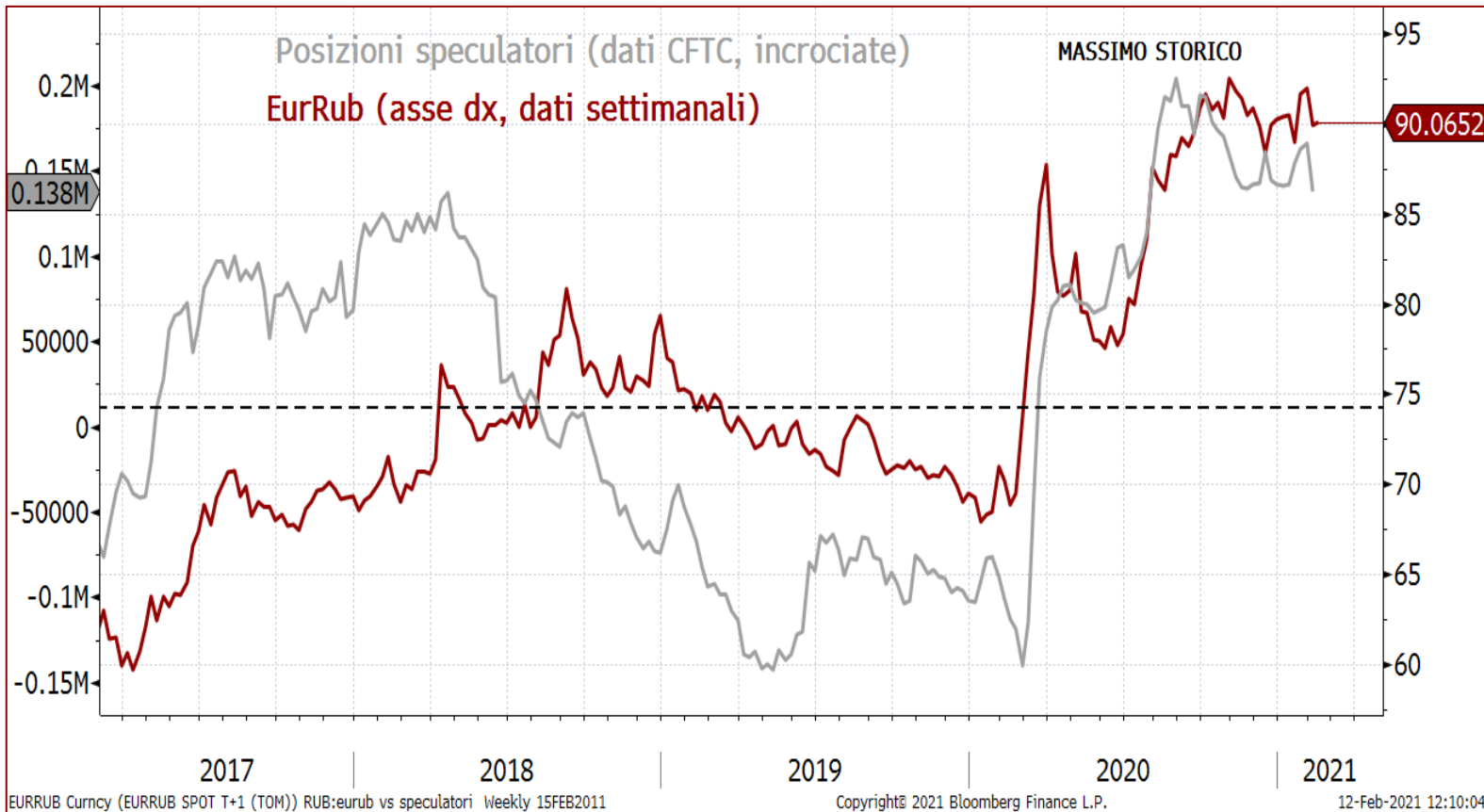


Nota: Il rating è un indice sintetico calcolato internamente di forza/debolezza fondamentale con una scala da 0 a 10. Dati al 12 febbraio 2021. Tasso reale: tasso di riferimento - CPI
Rischio politico: indice di GeoQuant estrapolato da Bloomberg.

- La Russia si trova, comunque in una **situazione fondamentale decisamente migliore rispetto agli altri principali Paesi emergenti** (grafico a sinistra).
- Oltre all'elevato ammontare di riserve valutarie, un elemento che contraddistingue la Russia è il forte **surplus della bilancia delle partite correnti**, un elemento di sostegno molto importante per la valuta domestica.
- Un notevole miglioramento emerge anche dagli **indici PMI**, specialmente sul fronte manifatturiero (grafico a destra). Non solo l'indice è tornato sopra 50, livello spartiacque tra espansione e contrazione del comparto, ma ha evidenziato anche un'importante accelerazione negli ultimi mesi.
- Un clima di maggiore fiducia potrebbe in parte derivare dall'**accelerazione della campagna vaccinale**, grazie all'utilizzo del vaccino «fatto in casa». Ad oggi, tuttavia, secondo i dati raccolti da Bloomberg solo 1,5% della popolazione avrebbe ricevuto la prima dose.
- Lo **Sputnik**, recentemente corteggiato anche dall'Unione Europea (sebbene manchi ancora l'approvazione definitiva dell'EMA), secondo alcuni studi clinici avrebbe un'efficacia di oltre il 90%.



Posizioni speculative (troppo) pessimiste sul rublo



- Guardando ai **dati CFTC** sul posizionamento speculativo, emerge un pessimismo eccessivo sulla divisa russa.
- In effetti l'ammontare delle posizioni nette lunghe (incrociate) sul cambio EuroRublo, seppur in lieve ridimensionamento negli ultimi mesi, si trovano ancora su livelli storicamente molto alti e **prossime ai massimi storici**.
- Pertanto, un'eventuale fase di recupero del rublo, sarebbe inevitabilmente accompagnata da ingenti ricoperture della componente speculativa tali da rafforzarne il movimento.
- Questo elemento, insieme agli altri citati in precedenza e alle nostre attese di un petrolio ancora «tonico» nei prossimi mesi, ci fa propendere verso una **view piuttosto positiva, almeno nel medio periodo, per il rublo**.

➤ In effetti, il **rollout vaccinale** sembra essere diventato un elemento particolarmente monitorato dagli operatori ed un **catalyst importante per l'andamento delle valute** (e.g. il [recente recupero della sterlina](#) è stato dettato da un piano vaccinale capace di immunizzare un numero relativamente alto di cittadini britannici). Inoltre, un altro elemento a sostegno del rublo, potrebbe derivare dalla [fine del ciclo di taglio tassi d'interesse](#) annunciata della Banca centrale.

➤ Tuttavia, nel **breve periodo**, permangono ancora dei rischi con **l'attenzione che sarà ancora rivolta alle possibili sanzioni**, anche alla luce dell'*escalation* geopolitica dettata dalle [recente dichiarazione russe](#).



EuroRublo dal punto di vista tecnico



- Come emerge dai grafici sopra (specialmente da quello *weekly*), il cambio **EuroRublo** ha scambiato, negli ultimi cinque mesi, all'interno di un **trading range** (88.25-92.30) piuttosto stretto.
- Al rialzo da monitorare la fascia di **resistenza intorno a 91.90**, la cui rottura aprirebbe la strada verso 94.66.
- Al ribasso, rimane fondamentale la rottura confermata su chiusura settimanale della parte basse del *range* per ipotizzare un ritracciamento più marcato del cambio tale da aprire le porte al raggiungimento di 86.10 prima ed 84.31 successivamente. La rottura di questi livelli proietterebbe poi il cambio verso il **nostro target di medio periodo situato a 77**.



Disclaimer

Il presente documento "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 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.



