

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

Euro/Franco svizzero

In trading range

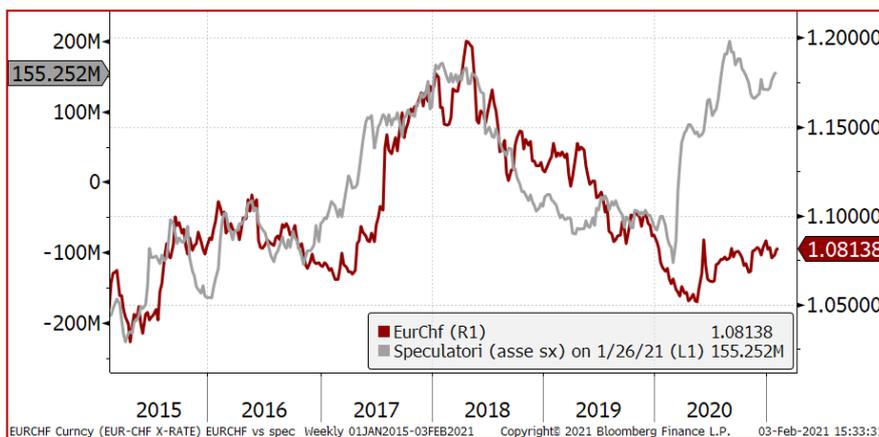
2 febbraio 2021

La prima parte del 2020, con lo scoppio della crisi legata al Covid-19, è stata caratterizzata da un forte apprezzamento delle valute rifugio, tra cui il franco svizzero. Il cambio **EurChf** si è così spinto nei mesi di aprile/maggio in prossimità di 1,05



(livello considerato *trigger* dalla banca centrale), spingendo la SNB ad intervenire massicciamente sul mercato valutario. Il livello dei depositi a vista (*proxy* che utilizziamo per valutare gli interventi della SNB sul *forex*) da gennaio ad aprile è infatti cresciuto di circa l'11%, con l'ammontare totale degli interventi che ha raggiunto livelli che non si vedevano da quanto venne abbandonato il *floor* a 1,20 nel gennaio del 2015. Successivamente, complice

anche una maggiore forza dell'euro, il cambio EurChf è salito mantenendosi nel range 1,06-1,09. L'Istituto centrale non ha mai smesso di monitorare il cambio, intervenendo quando ritenuto necessario. Dai dati riportati dalla stessa SNB emerge infatti che la sua presenza, seppure meno attiva, e nonostante l'inserimento da parte degli USA nella lista dei manipolatori valutari, è continuata anche nel terzo trimestre quando sono stati spesi circa 11 Mld franchi (contro i 51,5 Mld del secondo trimestre). La SNB, nell'ultima riunione di dicembre, ha ribadito la sua disponibilità a procedere con interventi massicci sul mercato qualora lo ritenesse necessario. **Sul fronte macroeconomico**, la seconda ondata di contagi ha portato le autorità monetaria a rivedere a dicembre le stime di crescita e inflazione, con quest'ultima attesa tornare poco sopra la parità solo nel 2022 (inflazione a 0% nel 2021 e 0,2% nel 2022). Le stime si basano sull'assunto di un tasso di riferimento fermo al -0,75% fino al 2023. Relativamente al **PIL** le attese ([bollettino trimestrale di dicembre](#)) sono per una crescita 2021 compresa nel



range 2,5%-3% in recupero dal -3% atteso del 2020. Tuttavia, visto il rialzo superiore alle attese del PMI manifatturiero (a gennaio salito ai massimi da agosto 2019) ed il miglioramento della situazione pandemica, non è da escludere, nella prossima riunione del 25 marzo, una revisione al rialzo delle stime. Guardando agli **speculatori** (posizioni nette incrociate) emerge un posizionamento a favore di un rialzo del cambio EurChf che, sebbene in

ridimensionamento negli ultimi mesi, rimane su livelli storicamente elevati e potrebbe frenare eccessivi rialzi.

In prospettiva, non ci attendiamo cambiamenti rilevanti all'andamento del cambio EurChf, **atteso rimanere nel range 1,06-1,10**, con tendenza verso la parte alta del *range*, man mano che la situazione pandemica migliorerà e gli operatori torneranno a guardare alla politica ultra-espansiva della SNB. Tuttavia, se da un lato qualsiasi movimento di apprezzamento eccessivo del franco sarebbe frenato dalla SNB, dall'altro il rialzo comunque rimane, a nostro avviso, limitato ad area 1,10, in quanto il posizionamento speculativo risulta essere su livelli estremi e vi è un forte rischio di prese di profitto.

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

Dal punto di vista tecnico, i due principali livelli di riferimento sono al ribasso il supporto statico a 1,0631 (livello che qualora venisse raggiunto potrebbe vedere un intervento più massiccio della SNB) ed al rialzo la resistenza statica a 1,0968. Solo un superamento deciso di tale livello potrebbe spingere il cambio sopra 1,10.



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

| EURZAR | 1T 2021 | 2T 2021 | 3T 2021 | 4T 2021 |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| MPSCS | 1,09 | 1,095 | 1,08 | 1,08 |
| CONSENSO BLOOMBERG | 1,09 | 1,09 | 1,10 | 1,10 |

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 mandataria. 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 finalizzato 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.