

## Euro-Dollaro

7 febbraio 2022

L'inattesa svolta aggressiva della BCE sta portando ad un rafforzamento della valuta unica ed un rialzo dell'EurUsd. **A nostro avviso, è tuttavia ancora presto per decretare la fine del Super-dollaro.** A tendere, le fasi di rialzo del cambio (secondo noi limitate) dovrebbero essere sfruttate per acquistare dollari ovvero per coprirsi da un ritorno di forza del biglietto verde. Di seguito i principali razionali:

- 1) Il differenziale di inflazione (core) andrà sempre più a favore degli USA.** L'andamento del cambio EuroDollaro è sempre più influenzato dal differenziale di inflazione tra Eurozona e USA che si riflette in una maggiore/minore aggressività nel percorso di normalizzazione della politica monetaria tra le due sponde dell'Atlantico. In particolare, a contare è il **differenziale tra i tassi di inflazione core** ossia quelli al netto delle componenti più volatili come energia ed alimentari. In effetti, la principale differenza tra l'inflazione dell'Eurozona e quella degli Stati Uniti è la quasi completa assenza nel primo caso di effetti di secondo livello come le pressioni salariali. Queste ultime in realtà sono attese accelerare in Eurozona al 3% quest'anno in base agli indicatori anticipatori, un valore che secondo il capoeconomista BCE, Philip Lane, sarebbe coerente con l'obiettivo di inflazione del 2% (una volta considerato l'aumento della produttività intorno all'1%). Non solo, per dirla con le parole di un falco BCE come l'olandese Knot, l'inflazione euro è in gran parte esogena (dipende al 50% dai prezzi dell'energia), mentre quella USA è endogena (accelera anche per effetto dell'aumento del costo delle case, degli affitti e dei salari). A tendere quindi il differenziale di inflazione core Euro-USA dovrebbe andare a favore di questi ultimi, comportare una Fed più aggressiva nei fatti di quanto non potrà (o non vorrà) essere la BCE e, in ultima analisi, ad un'ulteriore gamba di apprezzamento del biglietto verde.
- 2) La curva dei tassi USA tornerà ad appiattirsi.** Il contesto di inasprimento della politica monetaria da parte della Fed (il mercato OIS prezza poco più di 5 rialzi dei tassi nel 2022) e crescita in decelerazione in un contesto in cui lo stimolo fiscale sarà pressoché assente (il piano infrastrutturale *Build Back Better* di Biden sembra definitivamente naufragato) porterà progressivamente ad ulteriore appiattimento della curva, con il 3 mesi che salirà per effetto dei rialzi ed il tasso *treasury* a 10 anni che (dopo essere salito in questi primi mesi dell'anno) tornerà a scendere andando a prezzare una progressiva decelerazione della crescita nel medio termine e dell'inflazione dalla primavera in poi. Un qualcosa di simile lo abbiamo vissuto a partire dall'ottobre 2017 fino al settembre 2019 (periodo del precedente *quantitative tightening*).



- 3) La Fed drencherà dollari dal mercato.** Se, da una parte, il mercato prezza abbondantemente i rialzi Fed e anche quelli della Banca Centrale Europea (**50 pb entro fine 2022 sono troppi anche per i falchi della BCE**), dall'altra, non sta

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

ancora prezzando l'avvio del processo di riduzione dell'enorme bilancio Fed (8.873 Mld\$ al 2 febbraio) data la mancanza di dettagli in termini di tempistiche e ritmo della riduzione. La nostra ipotesi di lavoro è un annuncio dell'avvio del *quantitative tightening* a giugno con un ritmo di riduzione media mensile di 80 Mld\$ (in linea con le scadenze dei treasury in portafoglio). Questo drenaggio di dollari dovrebbe tradursi in un ulteriore apprezzamento del biglietto verde.



Infine, sul fronte **posizionamento speculativo**, il posizionamento **netto lungo di euro vs dollari** è su livelli prossimi alla neutralità (non fornisce segnali particolari).

Tutto quanto sopra considerato, ci porta ad affermare **che lo spazio di rialzo del cambio** è limitato. In particolare, le resistenze da monitorare sono **1,1480 e 1,16**. Solo una chiusura settimanale al di sopra di 1,1755 (estremamente improbabile a nostro avviso) ci porterebbe a rivedere la nostra view. Al ribasso i primi obiettivi del movimento sono invece in area 1,10-1,11. In caso di un'accelerazione della riduzione del bilancio su ritmi ben superiori a quelli sopra ipotizzati potrebbe portare ad un'ulteriore accelerazione ribassista del cambio sotto questi livelli. In particolare, un'eventuale rottura al ribasso di 1,10 proietterebbe il cambio in area 1,0767 (ma è ancora presto per parlarne).

EURUSD	I 2022	II 2022	III 2022	IV 2022
MPSCS	1,13	1,11	1,11	1,12
Consensus Bloomberg	1,12	1,12	1,13	1,14

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

## MPS Capital Services - Strategy Team



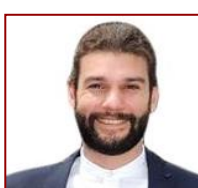
**Luca Mannucci**  
Head of Market Strategy  
+39 0577 209556  
luca.mannucci@mpscs.it



**Vincenzo Bova**  
Specialista Market Strategy  
+39 0577 209555  
[vincenzo.bova@mpscs.it](mailto:vincenzo.bova@mpscs.it)



**Carmela Pace**  
Specialista Market Strategy  
+39 0577 209558  
carmela.pace@mpscs.it



**Alex Papi**  
Specialista Market Strategy  
+39 0577 209943  
[alex.papi@mpscs.it](mailto:alex.papi@mpscs.it)



**Mirko Porciatti, CFA**  
Specialista Market Strategy  
+39 0577 209557  
mirko.porciatti@mpscs.it



Classifica Bloomberg **migliori previsori mondiali** al 31 dicembre 2021:  
MPS Capital Services **3° posto valute G10**, 4° Eurodollaro e Franco svizzero, 3° Sterlina e Dollaro Canadese

### 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 ("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.

MPS CAPITAL SERVICES BANCA PER LE IMPRESE S.P.A.

Sede Legale: Via Leone Pancaldo, 4 - 50127 FIRENZE - Direzione Generale: Via Panciatichi, 48 - 50127 FIRENZE - [www.mpscapitalservices.it](http://www.mpscapitalservices.it) - Tel. 055.24981  
Fax 055.240826 - Capitale sociale Euro 1.669.516.282,10 i.v., Codice Fiscale e N. Iscr. Reg. Imp. di Firenze 00816350482, GRUPPO IVA MPS - Partita IVA 01483500524. Società con socio unico soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., appartenente al Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena - Codice Banca 10643.5 - Codice Gruppo 1030.6 - Iscritta all'Albo delle Banche della Banca d'Italia n. 4770  
Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia - Aderente al Codice di comportamento del settore bancario e finanziario.