

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

Euro/Yen

Lieve calo nel corso dell'anno

5 marzo 2021

Contesto di mercato

Lo yen da inizio anno è stata una delle peggiori valute, deprezzandosi nei confronti della maggior parte delle principali. Una serie di motivazioni potrebbero essere alla base di tale debolezza. La prima va ricercata nel **maggiore ottimismo sulla ripresa economica globale**, grazie alla campagna di vaccinazione in atto in numerosi Paesi e alle attese di piani di aiuti e in infrastrutture in arrivo negli USA, che potrebbero aver contribuito a ridurre l'appeal di una delle valute che storicamente ha



fornito un'ottima copertura nelle fasi di forti tensioni sulle borse (quelle USA hanno invece recentemente registrato nuovi massimi storici ed il Nikkei è al massimo dal 1990). Un secondo motivo potrebbe essere legato alla **recente ondata di contagi molto più forte rispetto a quella iniziale (Fig.)**, che ha portato nuovamente le autorità a implementare misure di contenimento che hanno interessato varie regioni per un peso del 60% del PIL. Anche se tale trend di aumento dei contagi si è manifestato in molte altre economie, il Giappone potrebbe essere stato

penalizzato dal **forte ritardo nella campagna di vaccinazione** rispetto gli altri paesi. Le prime dosi hanno cominciato ad essere somministrate solamente nella seconda metà di febbraio, poiché sono stati necessari oltre due mesi per l'approvazione da parte dei *regulator* locali (il paese è uno di quelli con la fiducia sui vaccini più bassa a livello mondiale, sotto il 30%). Basti pensare che al 4 marzo sono state somministrate solamente poco più di 37.000 dosi. Il terzo motivo di debolezza potrebbe essere legato al **differenziale tassi sfavorevole sia verso dollaro che euro negli ultimi mesi, poiché quelli giapponesi sono saliti in misura ridotta rispetto agli altri**.

Sul fronte **macro**, il consenso di Bloomberg prevede un rialzo del PIL nel 2021 del 2,7%, con l'**inflazione core che resterà però ben distante dai target** della BoJ del 2%. Il saldo di partite correnti è atteso restare positivo oltre il 3% del PIL, con un restringimento del deficit di bilancio all'8% dal record di oltre il 10% dell'anno scorso. Poiché nonostante la politica monetaria massiva il Giappone continua a non riuscire neppure ad avvicinarsi al proprio target d'inflazione, la BoJ ha

avviato una **policy review** i cui risultati saranno comunicati nella **riunione del 19 marzo**. La review potrebbe essere incentrata su tre aspetti: 1) una maggiore flessibilità negli acquisti di **ETF azionari**, probabilmente segnalando che saranno acquistati soprattutto nelle fasi di debolezza delle borse anziché con un importo massimo-minimo come adesso; 2) **Yield curve control**, con focus nel mantenere la curva stabile su livelli bassi di tassi; 3) segnalare al mercato che la BoJ ha ancora l'**opzione di taglio dei tassi** come strumento a disposizione. Il governatore Kuroda è stato molto chiaro negli ultimi discorsi fatti sul chiarire che

	2020	2021	2022
PIL	-4,8	2,7	2,1
CPI core	-0,2	0	0,4
T.Disoccupazione	2,8	3,1	2,9
CA/PIL %	3,2	3,3	3,3
Bilancio/PIL %	-10,5	-8	-5,3

Fonte: Bloomberg

la **review** non significa assolutamente che la banca centrale sarà meno accomodante, ma lo scopo è quello di rendere le misure implementate più efficaci.

In prospettiva

Nel corso dei prossimi mesi è probabile che in Giappone la **situazione dei contagi possa normalizzarsi** grazie alla campagna di vaccinazione che, pur essendo partita in ritardo rispetto alle altre nazioni, dovrebbe iniziare a dare i propri frutti. In tale caso, potrebbe venir meno una delle condizioni che ha causato la recente debolezza. Allo stesso tempo, l'**attesa stabilizzazione/ridimensionamento dei tassi globali**, potrebbe contribuire a ridurre il differenziale tassi con l'Europa, favorendo lo yen. La BoJ, dopo la review, probabilmente continuerà a mantenere il **target yield** sul decennale stabile intorno

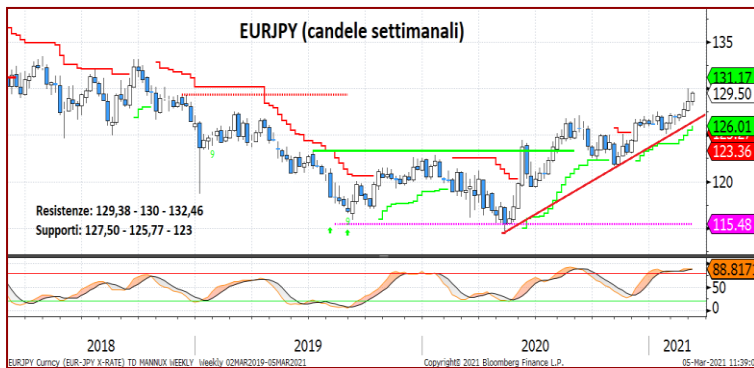
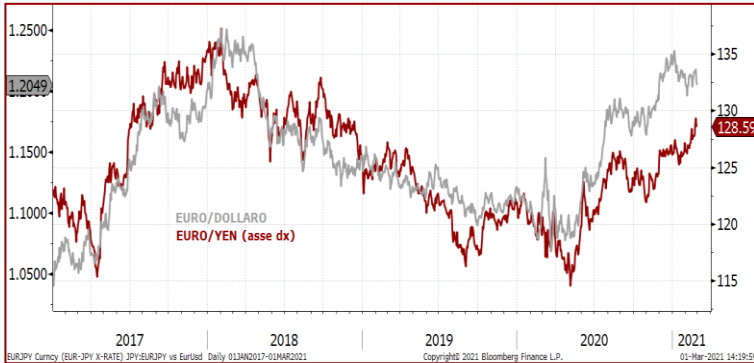
MPS CAPITAL SERVICES BANCA PER LE IMPRESE S.P.A.

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

allo 0% (Kuroda ha escluso un ritocco della banda d'oscillazione attualmente in ambito del +/- 20pb). Infine, un altro fattore pro-yen potrebbe arrivare indirettamente dall'andamento dell'EurUsd che, come si può vedere dal grafico, storicamente ha avuto una forte correlazione con l'EurJpy. Alla luce delle nostre aspettative di recupero graduale del dollaro verso euro nel

corso dell'anno, grazie ad un differenziale di crescita e tassi favorevole agli Stati Uniti, la probabilità di un calo anche dell'EurJpy diventa elevata.

Infine, nel corso dell'anno lo yen potrebbe anche beneficiare della possibilità di una **temporanea correzione marcata dell'equity** (che potrebbe riportare l'interesse sulla valuta in questo momento diventata meno appetibile agli occhi degli operatori a causa anche dell'elevato ottimismo sui mercati). Il cambio EurJpy potrebbe così calare in prossimità di area 123-124.



Tecnicamente, di recente l'EurJpy si è fermato poco sotto la resistenza 130, senza riuscire a superarla. Alla luce del forte livello di ipercomprato, non si può escludere una fase di correzione nelle prossime settimane. Il trend di breve resta improntato al rialzo fino a quando non sarà rotta al ribasso la trendline rialzista iniziata nel 2020 e adesso collocata poco sopra 127.

Il **consenso** di Bloomberg si aspetta un valore del cambio di poco inferiore rispetto a quello attuale per tutto il 2021.

	SPOT	2T	3T	4T
Bloomberg	129	127	128	127
MPSCS		124	123	124

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 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 cui 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", sostenere 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.