

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

Dollaro/Renminbi

Pressioni al rialzo nel medio periodo

30 aprile 2021

Il 2020 è stato un anno particolarmente positivo per lo **yuan** che, dopo un'iniziale penalizzazione dettata dalla diffusione del coronavirus, ha risentito positivamente sia [dalle numerose misure espansive messe in campo dalle Autorità cinesi](#) (piano

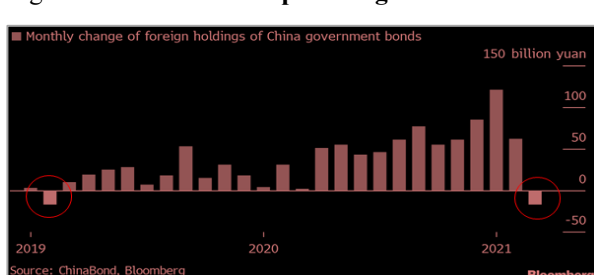


fiscale sulle infrastrutture, impulso al credito, investimenti, ecc.), sia dal fatto di essere "uscita" (dopo esserci entrata per prima) dall'emergenza sanitaria. Il cross **Usd/Cny** ha quindi iniziato una fase ribassista che si è conclusa poco sopra 6,40, il livello più basso da giugno 2018. In effetti, le misure espansive sopra citate, hanno portato ad un recupero vertiginoso del PIL, risultato addirittura in crescita nel 2020 (2,3%) e salito di oltre il 18% t/t, nel primo trimestre 2021. Il cross **Usd/Cny** è poi entrato in una fase laterale a

partire da inizio 2021, oscillando in un *trading range* piuttosto stretto di entità intorno pari a $\pm 1,2\%$ rispetto al valore mediano (6,50). In effetti, il cross valutario non sembra aver prezzato il sorprendente *rollout* vaccinale negli USA e l'accelerazione

economica attesa nei prossimi mesi. Basta guardare al **differenziale dei tassi d'interesse**. Come si evince dal grafico accanto, l'Usd/Cny ha di fatto ignorato il forte restringimento che si è materializzato sullo spread tassi Cina-USA sui rispettivi titoli governativi a 10 anni. Lo spread si è infatti ristretto da inizio anno di circa 70 pb ma contestualmente, il cross in oggetto, ha registrato una variazione addirittura negativa (-0,7%) evidenziando una vera e propria divergenza. Allo stesso tempo, il restringimento del

differenziale dei tassi ha reso inevitabilmente meno appetibili i bond governativi cinesi che, nel mese di marzo, hanno registrato un **deflusso da parte degli investitori esteri** (vedi grafico a sinistra, fonte Bloomberg) per la prima volta dopo due



anni. Pertanto, qualora i tassi *treasury* rimangano su livelli elevati per i prossimi mesi (i.e. l'ipotesi che abbiamo sposato e riportato nel nostro [Market Outlook di fine marzo](#)), non sono da escludere ulteriori deflussi con conseguenti pressioni negative sulla valuta domestica. La forza relativa di quest'ultima è probabilmente ben voluta dalle stesse Autorità cinesi, che, negli ultimi mesi, hanno sfruttato l'apprezzamento dello yuan per fare [incetta di materie prime](#). Nel **breve termine** potrebbe essere questo un motivo per cui

lo yuan potrebbe rimanere tonico. In **prospettiva**, riteniamo però possibile che il cross Usd/Cny, come spesso accade anche per altri tassi di cambio, possa colmare la divergenza che si è venuta creare con il differenziale dei tassi, tornando a scambiare su livelli più elevati complice anche il [rafforzamento del dollaro che ci aspettiamo nei prossimi mesi](#). Anche la decisione delle



Autorità cinesi di passare ad una politica che mira più al controllo che all'espansione economica, rappresenta un supporto in meno per la divisa domestica. Rimane tuttavia complicato determinare il *timing* per la chiusura del *gap* anche se, guardando retrospettivamente, la serie storica degli ultimi dieci anni suggerisce che lo **yuan tende ad indebolirsi verso dollaro tra maggio ed agosto**. Un possibile *catalyst* potrebbe essere rappresentato dalle rinnovate tensioni politiche/commerciali che ci

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

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

aspettiamo tra le due superpotenze nel corso dell'anno. Sebbene con un approccio meno aggressivo rispetto al suo predecessore, il presidente Biden non sembra voler adottare una linea morbida con la Cina. Oltre ad aver recentemente [inserito sette società tecnologiche cinesi nella blacklist](#) che vieta alle aziende USA di intrattenere rapporti con queste, per motivi legati alla sicurezza nazionale, Biden ha anche cercato un rafforzamento del Patto Atlantico, volto probabilmente ad accrescere il fronte comune verso alcuni Paesi, tra cui Cina e Russia.

Dal punto di vista grafico, affinché si realizzi un nuovo trend rialzista è necessaria la rottura di 6,60 (in corrispondenza anche di un *gap* tecnico sul grafico giornaliero). In questo scenario, il primo target del movimento sarebbe 6,80, a sua volta in corrispondenza di un *gap* tecnico aperto sul grafico settimanale ad inizio ottobre. Al ribasso, da monitorare la tenuta dei minimi dell'anno a 6,42. Un'eventuale rottura al ribasso di questi ultimi aprirebbe la strada al cambio verso 6,28.

GRAFICO DOLLARO/YUAN

grafico daily



grafico weekly



Sotto la tabella degli analisti interpellati da **Bloomberg**, il cui consenso prevede un cross di fatto laterale per tutto il 2021, insieme alle nostre previsioni divise per trimestre.

USDCNY	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022
MPSCS	6.45	6.60	6.80	n.a.
CONSENSO BLOOMBERG	6.50	6.50	6.45	6.42

AVVERTENZE

Attenzione: quanto riportato costituisce una informativa predisposta dall'ufficio di Market Strategy di MPS Capital Services che potrebbe risultare non sempre in linea con altre analisi effettuate nell'ambito 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 finalizzato 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.

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

Sede Legale: Via Leone Pancaldo n. 4 - 50127 FIRENZE - Direzione Generale: Via Panciatici, 48 - 50127 FIRENZE - www.mpscapitalservices.it - Tel. 055.24981 - Fax 055.240826 Capitale sociale Euro 1.517.076.384,31 i.v., Codice Fiscale e N. Iscr. Reg. Imp. di Firenze 00816350482, GRUPPO IVA MPS - Partita IVA 01483500524, Società consocio 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 ABI Banca 10643.5 - Codice ABI Gruppo 1030.6 - Aderente al Codice di comportamento del settore bancario e finanziario - Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia - Iscritta all'Albo delle Banche della Banca d'Italia n. 4770.