

Article | 26/06/25

FOREX

## Euro in ascesa sul dollaro: il cambio a 1,20 è possibile. Ecco come

Il dollaro ha ripreso il suo cammino al ribasso. L'EUR/USD ha superato quota 1,17 e punta a 1,20. Le recenti oscillazioni dei tassi a breve termine hanno aumentato le probabilità di un rialzo, ma è necessario che qualcosa si muova sui dazi, sui Treasury o nella Fed per far partire davvero la corsa al rialzo.



La situazione in Medio Oriente ha evidenziato la recente fragilità del dollaro. Un'impennata del rischio geopolitico e dei prezzi del petrolio avrebbe dovuto invertire la rotta di un dollaro ipervenduto e sottovalutato. Invece, il supporto al biglietto verde è stato limitato sia per dimensioni sia per durata. È vero che il mercato valutario, altamente efficiente e lungimirante, non ha mai realmente prezzato il rischio di un conflitto prolungato e di prezzi dell'energia più elevati sul lungo termine. Ma questa reazione moderata si deve in parte alla diffusa avversione al dollaro legata a considerazioni di medio termine. La lenta reazione del dollaro a notizie canonicamente favorevoli (come l'impennata del petrolio) rispetto al rapido ritorno ai minimi non appena le tensioni geopolitiche si sono attenuate ci dice che tali considerazioni rimangono saldamente rilevanti per l'andamento dei prezzi a breve termine.

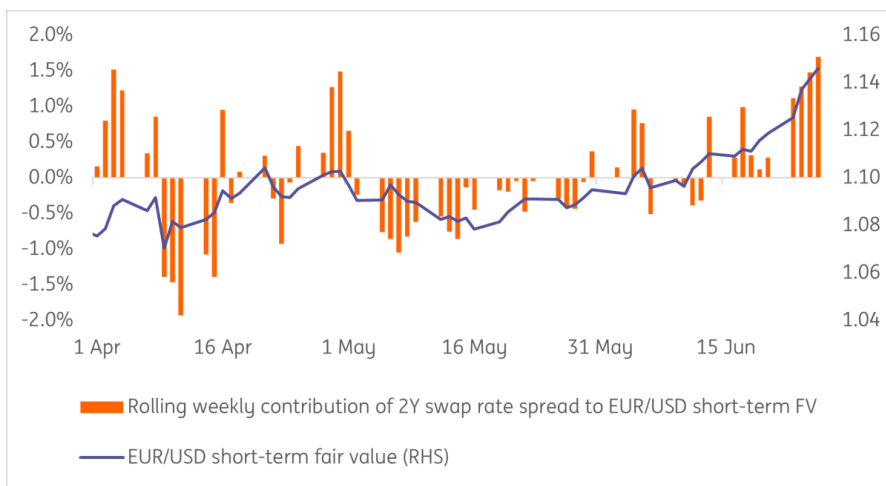
### **Il fair value a breve termine dell'EUR/USD è aumentato vertiginosamente.**

Anche i driver a breve termine dell'EUR/USD sono cambiati. Il nostro modello mostra che il fair value dell'EUR/USD è salito da poco meno di 1,10 a 1,145 negli ultimi 15 giorni, principalmente a causa di una riduzione di oltre 20 punti base del gap tra i tassi swap EUR/USD a favore dell'euro. Ciò è dovuto al fatto che i mercati hanno tenuto in considerazione le ultime posizioni provenienti dal FOMC, appare più divise e, [da parte di alcuni membri, più accomodanti](#), mentre l'orientamento aggressivo della BCE ha sostenuto i tassi dell'euro a breve termine.

Ciò significa che a 1,170, il premio di rischio dell'EUR/USD si aggira intorno al 2,5%, circa la metà rispetto a un paio di settimane fa, quando la coppia si attestava a 1,160. Una valutazione errata del 3% sarebbe normalmente considerata eccessiva (oltre 1,5 deviazione standard), ma abbiamo assistito a una sopravvalutazione persistente del 4-5% dal "Giorno della Liberazione". In altre parole, se i mercati decidessero di compensare il premio di rischio per l'USD degli ultimi due mesi, l'EUR/USD dovrebbe attestarsi molto vicino a 1,20.

Ma quali condizioni possono spingere ulteriormente il dollaro al ribasso? Le due più evidenti sono i rischi legati ai dazi e al deficit degli Stati Uniti. Entrambi rischiano di aggravarsi nelle prossime due settimane, con Trump che sta spingendo affinché il suo Big Beautiful Bill venga approvato dal Senato entro il 4 luglio – riducendo potenzialmente la possibilità di adeguamenti del rigore fiscale – e la [tregua di 90 giorni sui dazi](#), in scadenza il 9 luglio. La terza è l'indipendenza della Federal Reserve: le voci secondo cui Trump starebbe valutando la possibilità di sostituire anticipatamente il presidente Jerome Powell stanno influenzando il dollaro proprio mentre scriviamo.

## Il fair value dell'EUR/USD è aumentato grazie al riprezzamento della politica accomodante della Fed



Source: ING

## I tassi a breve termine tornano a comando

Ci sono prove aneddotiche di un aumento delle coperture valutarie su attività denominate in dollari USA in un momento in cui le banche centrali e altre grandi istituzioni potrebbero cercare alternative al dollaro a causa delle politiche di Trump. Riteniamo che questa narrazione sia già ampiamente radicata in un premio al rischio del dollaro che difficilmente scomparirà del tutto nel prossimo futuro. Supponendo che le preoccupazioni relative alla rimozione di Powell, ai dazi e al deficit non aumentino tale premio al rischio, spetterebbe ai fattori tradizionali – principalmente i differenziali dei tassi a breve termine – portare l'EUR/USD più vicino a 1,20.

Non siamo convinti che la BCE manterrà la sua posizione fino a dicembre (riteniamo che un taglio a settembre sia sottovalutato dai mercati), ma ammettiamo che le ultime comunicazioni aggressive potrebbero far sì che i prezzi di mercato non vengano rivisti in modo significativo verso una politica accomodante almeno per alcune settimane. Se qualcosa sposterà il differenziale dei tassi EUR/USD nel breve termine, molto probabilmente arriverà dalla Fed: i prossimi dati e il linguaggio della banca centrale ci daranno un'idea realistica delle sempre più diffuse posizioni accomodanti.

Sulla base degli ultimi beta del nostro modello di fair value a breve termine, un calo di 20 punti base dell'Overnight Index Swap in USD a 2 anni, con un prezzamento invariato della politica BCE, giustifica un aumento di circa due cifre significative dell'EUR/USD. Tuttavia, riteniamo che l'impatto di un'inversione di rotta accomodante da parte della Fed potrebbe essere asimmetricamente negativo per il dollaro. Questo perché esiste un rischio concreto che i mercati considerino un taglio dei tassi estivo come un segnale che le argomentazioni

accomodanti di Trump hanno violato lo scudo di indipendenza della Fed.

Ovviamente, il modo in cui i mercati interpreteranno un potenziale taglio anticipato da parte della Fed dipenderà comunque da come i dati influenzeranno il dibattito politico. Ma potrebbe non essere difficile mettere in dubbio l'indipendenza della Fed, e la sensibilità del dollaro al tema può aumentare rapidamente, come stiamo osservando ora.

### **Il nostro scenario di base**

Dalla pubblicazione del nostro ultimo aggiornamento mensile sul mercato valutario, il 18 giugno, alcuni fattori sono cambiati sui mercati. In particolare, il rischio geopolitico non è più prezzato e, soprattutto, le lotte intestine al FOMC hanno stimolato significative speculazioni su una potenziale vittoria delle colombe. Questo giustifica una visione maggiormente rialzista sull'EUR/USD, ma non necessariamente una previsione a 1,20. L'entusiasmo dei mercati per un taglio anticipato dei tassi da parte della Fed potrebbe essere malriposto e l'EUR/USD potrebbe stabilizzarsi intorno a 1,15-1,16, in attesa di informazioni definitive sull'inflazione.

Come discusso in questa nota, per giustificare davvero un cambio a 1,20, abbiamo bisogno di un ulteriore rialzo del premio al rischio per l'USD (attraverso i dazi, il deficit statunitense o le preoccupazioni sull'indipendenza della Fed) o di una Fed più accomodante. Questi sono certamente rischi non trascurabili, ma al momento non rientrano nel nostro scenario di base. A nostro avviso, la possibilità che il dollaro perda la sua predominanza tra le valute di riserva e le operazioni di copertura sulla valuta americana sembrano generalmente integrati in un premio di rischio appiccicoso. In altre parole, possono giustificare risposte asimmetricamente negative del dollaro agli eventi di mercato, ma non siamo convinti che possano da soli far salire l'EUR/USD di un altro 3%.

### **Autore**

**Francesco Pesole**

FX Strategist

[francesco.pesole@ing.com](mailto:francesco.pesole@ing.com)

## Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate)*. Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito [www.ing.com](http://www.ing.com).