

Article | 28/01/26

FOREX

Dollaro ai minimi, EUR/USD può superare 1,20: C'è spazio per un altro -3%

Martedì 27 gennaio ha segnato il momento in cui il sell-off del dollaro si è affermato con decisione. Non sono emersi nuovi fattori scatenanti, mentre il commento di Trump è arrivato soltanto a fine giornata. Se l'intento degli Stati Uniti è davvero quello di indebolire il dollaro, opporsi a questa tendenza appare privo di senso



➔ USD: Il dollaro buca un importante supporto – è possibile un altro calo del 3%

Ieri il dollaro ha subito un crollo generalizzato. Movimento che non è stato guidato dai rendimenti statunitensi né dalla sottoperformance dei mercati azionari a stelle e strisce. Piuttosto, sembra guidato dai decisori del mercato valutario, siano essi gestori patrimoniali che si coprono contro il rischio statunitense o gli investitori speculativi (hedge fund e CTA) che hanno aumentato le posizioni corte sul dollaro quando questo è uscito dalla traiettoria prevista.

Le implicazioni di un potenziale intervento della Fed sull'USD/JPY continuano a svilupparsi sul

mercato. L'amministrazione statunitense vuole uno yen più forte per contribuire a stabilizzare il mercato dei JGB e dei Treasury? Oppure vuole un dollaro complessivamente più debole per motivi di competitività, in un momento in cui i consumatori statunitensi iniziano ad avvertire la pressione? In un lontano passato, erano le amministrazioni repubblicane a preferire un dollaro più debole. La noncuranza di Trump per l'indebolimento del dollaro nei commenti di ieri sera alimenterà questa tesi. Presumibilmente, emergeranno nuove domande per Scott Bessent sulla politica del Tesoro USA nei confronti del dollaro.

Non ci aspettavamo il sell-off del dollaro si sviluppasse così in fretta. Istruttivo sarà l'andamento del biglietto verde in vista della riunione del FOMC di stasera, mercoledì 28 gennaio. La nostra ipotesi è che [una pausa della Fed](#) potrebbe fornire un certo supporto al dollaro. Tuttavia, se un rally dovesse rivelarsi debole e il dollaro dovesse chiudere in ribasso, anche se i rendimenti statunitensi a breve termine aumentassero, ciò segnalerebbe un'inerzia fortemente ribassistica. Inoltre, dopo la chiusura del mercato statunitense stasera, Meta, Microsoft e Tesla pubblicheranno i risultati. Qualsiasi insuccesso in questo ambito potrebbe essere un'ulteriore fonte di debolezza per il dollaro, dato che gran parte dei consumi statunitensi dipendono dal mercato azionario. Notiamo, tuttavia, che il produttore olandese di chip ASML ha appena pubblicato risultati positivi.

Se il dollar index (DXY) riuscisse a superare del tutto i minimi dell'anno scorso, intorno a 96,20, potremmo essere sulla buona strada per un ribasso del 3% del valore della valuta USA. È difficile sostenere tale ipotesi con i fondamentali, ma ora spetta davvero al dollaro dimostrare il contrario.

Chris Turner

➔ **EUR: Dall'Eurotower osservano i movimenti del dollaro**

È stato istruttivo notare che, mentre ieri l'EUR/USD si muoveva al rialzo, i tassi swap sull'EUR a breve termine stavano scendendo. Una delle minacce alle prospettive di politica monetaria neutrale della BCE è stata l'euro più forte. E l'andamento del prezzo dell'EUR/USD di ieri suggerisce che le colombe della BCE potrebbero aver ragione a temere che un euro più forte possa far sì l'inflazione si attesti al di sotto dell'obiettivo del 2%. Riteniamo che questa sia sicuramente la tesi dalle parti della Banca Nazionale Svizzera. Il franco svizzero sembra essere fortemente richiesto sia come copertura per la svalutazione del dollaro sia per un premio al rischio posto dal bilancio USA che emerge sempre di più. L'OIS svizzero a un mese, prezzato a sei mesi, si attesta ora intorno ai -10 punti base, in previsione che la Banca Nazionale Svizzera potrebbe dover riportare il tasso di riferimento di nuovo in territorio negativo nel corso dell'anno.

Il balzo dei prezzi del petrolio greggio dovuto al rischio di conflitto in Iran non è positivo per

l'euro. Ma vediamo se a dominare la retorica dei mercati saranno i movimenti del dollaro. L'incapacità dell'EUR/USD di tornare sotto 1,1910/20 per ora mantiene intatto lo slancio rialzista. Al momento sembra che i movimenti di lunedì 26 gennaio potrebbe essere un "breakaway gap" molto rialzista, che potrebbe estendersi fino a 1,23/24, per quanto improbabile possa sembrare. Il mercato delle opzioni su valute è sicuramente sulle spine.

Chris Turner

➔ **HUF: Il mercato dà il via libera alla banca centrale per un taglio dei tassi**

La riunione di ieri della Banca Nazionale d'Ungheria non ha portato grandi fuochi d'artificio e il board della banca ha scelto di mantenere il tono adottato in precedenza. Non abbiamo visto particolari indicazioni dirette circa un eventuale taglio della Banca Nazionale Ungherese alla prossima riunione. Allo stesso tempo, non abbiamo visto alcuna modifica nella forward guidance rispetto a dicembre. Ciò significa che un'inflazione di dicembre superiore alle attese non rappresenta un problema così grave. Allo stesso tempo, l'attenzione è chiaramente rivolta all'inflazione di gennaio, che sarà fondamentale. Il governatore ha affermato che l'inflazione a gennaio potrebbe essere inferiore al 3%, il che sembra indicare che l'asticella non sia troppo alta per un taglio dei tassi, e prevediamo ancora un taglio dei tassi a febbraio dopo ieri.

La reazione del mercato è stata forse più interessante della riunione stessa. La coppia EUR/HUF ha chiuso la giornata intorno a 380, il minimo degli ultimi due anni. Allo stesso tempo, i tassi continuano a scontare ulteriori tagli lungo la curva. Questa insolita combinazione ci indica che il mercato sta sostanzialmente dando alla NBH il via libera per un taglio dei tassi a febbraio. Allo stesso tempo, i prezzi non sembrano tesi e, se l'inflazione dovesse sorprendere in modo significativo al rialzo a gennaio, la NBH avrebbe un margine di tempo per esitare. Tuttavia, la reazione del mercato valutario di ieri suggerisce anche che i tagli dei tassi non dovrebbero rappresentare un grosso problema per il fiorino, dopotutto.

Per ora, possiamo aspettarci che la debolezza del dollaro USA e alcune speranze di progressi nell'accordo di pace con l'Ucraina continuino a sostenere il fiorino. Questo dovrebbe mantenere la banca centrale su un atteggiamento accomodante. Tuttavia, nel medio termine, crediamo ancora che l'inizio del ciclo di tagli eserciterà nuovamente pressione sul fiorino, dati i forti posizionamenti a lungo termine.

Frantisek Taborsky

⬇ **CZK: Tagli a febbraio? La discussione è aperta**

Il vicegovernatore Jan Frait ha rilasciato ieri una serie di interviste con i media prima del periodo di blackout della Banca Nazionale Ceca di giovedì, in cui i funzionari si astengono dai

commenti. Secondo lui, un taglio dei tassi potrebbe essere discusso durante la riunione di febbraio. Tuttavia, la ragione principale dovrebbe essere rappresentata da fattori globali. Ciò sembra un po' controintuitivo dal punto di vista dell'inflazione, che è prevista al di sotto dell'obiettivo della banca centrale a gennaio per ragioni locali. Allo stesso tempo, il vicegovernatore ha menzionato la possibilità di tagli dei tassi di 50 punti base quest'anno. Ciò è sostanzialmente in linea con le precedenti dichiarazioni dell'altro vicegovernatore della Banca Nazionale Ceca, Eva Zamrazilova. Sebbene probabilmente sentiremo altri membri del board della banca nei prossimi giorni, sembra che due decisori chiave siano già dalla parte delle colombe, anche senza conoscere l'inflazione di gennaio.

Nel complesso, questo aumenta la probabilità che dei tagli ai tassi arrivino prima o poi quest'anno. Il mercato ha nuovamente abbassato la soglia di prezzo che considera allineata alle colombe e il tasso di interesse più basso (FRA) si è fermato ieri al 3,20%. Si prevede che, dopo le parole accomodanti di oggi, assisteremo a una discesa del valore di base della corona ceca e il mercato avrà probabilmente ancora margine per scontare ulteriori tagli dei tassi. Tuttavia, analogamente al caso dell'Ungheria, tutto dipenderà dall'inflazione di gennaio.

Un taglio dei tassi a febbraio ci sembra improbabile, a meno che l'inflazione non sorprenda al di sotto dell'1% su base annua. In caso contrario, presumiamo che la prima riunione dal vivo si terrà solo a marzo, oppure che il board della Banca Centrale aspetterà la prossima previsione a maggio. Tuttavia, in generale, il mercato si sta muovendo più in linea con le colombe, il che creerà pressione sulla corona. L'EUR/CZK è meno sensibile ai fattori globali rispetto agli altri paesi dell'Europa centro-orientale e, a nostro avviso, il differenziale dei tassi di interesse ha un impatto maggiore in questo caso. Pertanto, prevediamo che l'EUR/CZK tornerà a 24,350-400; tuttavia, la situazione globale potrebbe comunque rallentare questo movimento.

Frantisek Taborsky

Autore

Chris Turner

Global Head of Markets and Regional Head of Research for UK & CEE
chris.turner@ing.com

Frantisek Taborsky

EMEA FX & FI Strategist
frantisek.taborsky@ing.com

Francesco Pesole

FX Strategist
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.