PUNTI DI VISTA

Anno XIII, Numero 2, del 25 agosto 2025
Newsletter curata da Stefano Bagnoli
Centro Studi FilosofiTrading
Riflessioni intelligenti nel tempo dell'intelligenza artificiale

Sintesi

Oggi è in essere un forte trend rialzista su EUR-USD.

Nel brevissimo termine, fino al 10 settembre, EUR-USD potrebbe ancora stazionare nel range 1,1650 / 1,18. Ma in settembre ci sarà con grande probabilità un rafforzamento del dollaro, che porterà il cambio euro-dollaro verso 1,16 / 1,1570 per fine ottobre, vicino a 1,14 per fine anno, e in area 1,1270 / 1,13 per giugno 2026.

Nella tela del ragno



Quando un insetto cade nella tela del ragno, all'inizio si dimena, si agita, tenta di scappare, spicca il volo con scatti energici e veementi, e sembra che da un momento all'altro possa liberarsi. In realtà, più si dimena e più rimane invischiato nella morsa della tela. Sempre più stretto. I suoi tentativi diventano sempre più deboli. Sempre più rinunciatari. Il suo destino è segnato. La stessa cosa sta avvenendo alla maggiore forza relativa dell'euro rispetto al dollaro.

I motivi del rialzo attuale di EUR-USD

La fase rialzista di EUR-USD dura ormai da settembre 2022, con accelerazione nel febbraio 2025.



Le ragioni di questa fase attuale di rialzo sono essenzialmente tre:

- motivi strutturali di natura extra-economica e geopolitica;
- motivi temporanei legati alle attese sulla politica monetaria della Fed;
- motivi temporanei di natura tecnica e speculativa.

Nel primo caso si tratta di motivi strutturali legati ad una rotazione dei grandi flussi relativi agli scambi internazionali, che tendono ora a preferire l'euro e altre valute piuttosto che il dollaro come valuta di scambio e di riferimento.

Questo motivo esiste da anni, ma si è inasprito da qualche mese con i dazi di Trump. La politica americana dei dazi è per molti paesi inaccettabile e viene vista come un modo con cui gli Stati Uniti tentano di imporre con la forza una competitività che nella realtà hanno perso da molti anni rispetto a Cina, India e altri player nel sud del mondo, forze nuove di un mondo che cambia. Questi paesi stanno sostituendo il dollaro come valuta di scambio con l'euro e altre valute, e ciò ovviamente rafforza l'euro contro il dollaro, contribuendo a creare il trend rialzista che vediamo.

Il secondo driver del trend rialzista su euro-dollaro è di natura transitoria, ed è relativo all'attesa sulle mosse future di politica monetaria della Fred.

Con il suo discorso al simposio di Jackson Hole, il 22 agosto 2025, il presidente della Fed, Jerome Powell, ha rafforzato le aspettative di un taglio dei tassi a settembre.



Ecco i punti chiave del suo discorso.
Powell ha sottolineato che i rischi per l'inflazione sono orientati verso l'alto, mentre quelli per l'occupazione verso il basso, evidenziando una situazione complessa.
Egli ha poi affermato che il tasso di riferimento è ora più vicino al livello neutrale rispetto a un anno fa, e che la stabilità del tasso di disoccupazione consente di procedere con cautela nel valutare modifiche alla politica monetaria.
Infine ha dichiarato che l'outlook di base e il cambiamento nell'equilibrio dei rischi giustificano un aggiustamento della posizione di politica monetaria, ribadendo però la dipendenza dai dati nelle decisioni del Comitato (FOMC).

L’analisi di Powell sembra dunque confermare l'ipotesi di un taglio dei tassi di interesse nel meeting del 16-17 settembre. In ossequio al suo mandato, la Fed valuterà un taglio dei tassi per sostenere la crescita economica e mantenere un equilibrio tra contrasto all'inflazione e sostegno all'occupazione.

Tuttavia, i tempi e il ritmo dei tagli dei tassi negli ultimi tempi, per entrambe le Banche centrali principali, dipendeva dai dati in arrivo, dalle prospettive in evoluzione e dall'equilibrio dei rischi.

Giusto per essere maliziosi, il presidente Trump, forte fautore di una politica monetaria espansiva, e con già all’attivo frequenti pressioni su Powell, poche settimane prima del meeting di Jackson Hole aveva fatto visita alla Federal

Reserve: era la prima volta che una cosa simile succedeva nella storia americana, e in molti ci avevano visto una grave minaccia all'indipendenza della Fed; ora tutti sembrano averlo dimenticato.

Il consenso degli analisti prevede oggi un taglio della Fed di 25 punti base in settembre e un altro taglio uguale entro la fine dell'anno.
Fino a pochi giorni fa era prevista una serie di quattro tagli Fed entro giugno 2026.

Il discorso di Powell ha avuto un impatto immediato sui mercati: l'euro si è rafforzato velocemente sul dollaro, i rendimenti dei Treasury a 2 anni si sono compressi e anche i mercati azionari hanno realizzato un veemente rialzo, così come l'oro.



In pratica oggi il mercato vede una differenza nelle politiche monetarie a favore dell'euro: la BCE ha tagliato i tassi di interesse nel 2025, ma ha segnalato un approccio prudente per il prossimo futuro, mentre la Fed parrebbe voler adottare una politica monetaria più espansiva con possibili tagli dei tassi.

Per completezza potremmo aggiungere altre cose che dicono alcuni analisti.

L'economia europea mostra segnali di stabilità e solidità, con un aumento della fiducia degli investitori. La proposta di aumentare la spesa pubblica per investimenti in difesa e infrastrutture ha rafforzato la fiducia nell'economia dell'Eurozona.

Gli ultimi dati macroeconomici USA hanno messo sotto pressione il dollaro, con un aumento del tasso di disoccupazione e una creazione di nuovi posti di lavoro inferiore alle aspettative. Ciò ha aumentato le aspettative di un taglio dei tassi di interesse da parte della Fed.

Considerazioni vere, ma valutazione degli effetti non condivisa.

Il terzo motore del movimento rialzista di euro-dollaro di questi mesi sono le dinamiche speculative, cioè tutte le componenti di mercato che individuano un trend, cioè un tema di investimento o di trading, e orientano le loro posizioni seguendo, e a loro volta contribuendo a determinare, o a rafforzare, o a consolidare, quel trend.

Essendo oggi il trend chiaramente rialzista, tutti gli operatori del mondo attenti al tema speculativo assumono posizioni di investimento o di trading adeguate, cioè posizioni lunghe in euro e, se possibile, corte in dollari.
La durata di questo orientamento della componente speculativa deriva dal bilanciamento dinamico futuro tra i motivi rialzisti appena visti e i motivi ribassisti che stiamo per vedere.

La nascita (che ipotizziamo) nei prossimi mesi di un trend ribassista di EUR-USD cambierà velocemente le posizioni degli operatori, trasformando in pochi giorni la componente speculativa da motivo rialzista a motivo ribassista.

Ecco ciò che sconta il mercato in questi giorni: questi fattori combinati stanno contribuendo al rafforzamento dell'euro rispetto al dollaro.

Argomenti per un futuro rafforzamento del dollaro

Abbiamo visto fin qui le ragioni che stanno determinando il rialzo dell'EUR-USD e quindi la forza relativa dell'euro rispetto al dollaro.
Proviamo ora a vedere la faccenda in una prospettiva diversa.

Valutazione economica

Se però guardiamo i fondamentali, l'economia americana è ancora, e resterà per molto tempo ancora, più forte di quella europea. Il PIL USA, a parte la parentesi del Q1-2025, cresce in questi anni ad un tasso compreso fra il 2 e il 3%. Il PIL dell'Eurozona, sebbene migliore del passato, cresce ad un tasso compreso tra zero e 1%.

I mercati azionari USA, dopo la lunga corsa e per motivi in linea con le considerazioni fatte poco sopra, stanno vivendo una pausa nella maggiore forza relativa e sovra-performance rispetto ai listini europei. Maggiore forza relativa che c'è sempre stata e che a breve tornerà ad esserci per tanto tempo ancora, almeno fino a quando i mercati azionari globali continueranno a salire.

Il tasso di riferimento della Federal Reserve è pari oggi al 4,5% mentre quello della BCE è pari al 2,15%.



Anche le due curve dei rendimenti sono allineate a questo differenziale.

Il tasso 10y USA è oggi (25 agosto) pari al 4,27%, mentre l'analogo tasso 10y tedesco è pari al 2,76%. Ciò evidenzia un differenziale di 150 basis point a favore dell'investimento in bond americani.

In aggiunta al resto, anche questo fattore dovrebbe già spostare, e comunque sposterà prospetticamente, i grandi flussi di investimento per motivi di convenienza (al netto di considerazioni geopolitiche) verso i bond USA.

Qualcuno si affretta a dire che c'è una svolta storica della Fed, che avrebbe introdotto un framework flessibile per tagliare i tassi anche con inflazione elevata, e che il mercato del lavoro sarebbe diventato prioritario sul controllo della stabilità dei prezzi. Sulle curve si è verificato un notevole e anomalo steepening.

Nota. Lo steepening, o irripidimento della curva dei rendimenti, si verifica quando la differenza tra i rendimenti delle obbligazioni a lunga e quelli a breve scadenza aumenta, rendendo la curva più ripida. Questo fenomeno indica che gli investitori si aspettano un maggiore aumento dei tassi a lungo termine rispetto a quelli a breve termine: ciò può dipendere da un'attesa di diminuzione dei tassi a breve e/o a previsioni di crescita economica o inflazione futura.

Sui libri di economia e in molti casi passati della realtà, questo scenario, portato alle estreme conseguenze, anticipa un evento terribile chiamato stagflazione, cioè l'aumento dell'inflazione in condizioni di rallentamento, che è lo scenario economico peggiore, perché non ha soluzioni.



La folle, malvista e inutile politica dei dazi porterà presto l'inflazione americana fuori controllo.

Per inciso, secondo noi questa politica ha come obiettivo sotterraneo e poco divulgato proprio quello di alzare l'inflazione USA, elevandola a strumento di politica monetaria, con l'obiettivo di svalutare di fatto l'enorme debito americano, pari oggi a 36 trilioni di dollari. Chiusa parentesi.

Le aziende americane avevano fatto scorte di magazzino subito dopo i primi annunci sui dazi, in febbraio, e le prime rilevazioni dell'inflazione dopo febbraio sono state finora inaspettatamente basse rispetto alle attese, ma questo effetto positivo poteva durare solo pochi mesi.

Esse stanno provando e proveranno ancora ad assorbire una parte dei maggiori costi di acquisto delle materie prime provenienti dall'estero, ma per non intaccare eccessivamente e troppo a lungo i margini di utile, saranno costrette a scaricare almeno una parte dei maggiori costi sul consumatore finale, determinando un aumento dei prezzi al consumo e dunque dell'inflazione.

I dati macro di agosto possono rappresentare un punto di svolta in questo senso, perché se l'indice dei prezzi al consumo americani (CPI), pubblicato il 12 agosto, era perfettamente in linea con le attese (CPI mese su mese +0,2 contro attese +0,2; e addirittura CPI anno su anno +2,7 contro +2,8 atteso), il dato sui prezzi alla produzione PPI uscito il 14 agosto è stato invece nettamente

superiore alle attese (PPI +0,9 contro attese a +0,2: stesso dato mese su mese e anno su anno), e questo dimostra che l'inflazione sta uscendo dal controllo.

Giocare con l'inflazione è molto pericoloso. L'inflazione è come una belva chiusa in una gabbia; se scappa poi è difficile prevedere i suoi comportamenti, cioè i suoi effetti, anche perché nel sistema economico-finanziario certi eventi diventano cause che producono nuovi effetti, generando continui effetti-domino. È molto pericoloso anche dare per scontato di poterla rimettere in gabbia facilmente.

L'inflazione USA secondo noi salirà dall'attuale 2,7% almeno al 3,5%, entro fine anno.

La Fed farà probabilmente un taglio dei tassi di 25 bp nel meeting del 17 settembre, perché il mercato lo dà per scontato (oggi 87% di probabilità), e in questi casi non tagliare, sebbene sia la scelta più corretta, determinerebbe una correzione violenta dei listini azionari.

Ora il consenso è per due tagli nel 2025: uno in settembre e uno nei meeting successivi; fino a qualche giorno fa erano previsti 4 tagli entro giugno 2026.

Ma nel frattempo, l'11 settembre, saranno usciti i dati mensili sull'inflazione, già in rialzo. Quel giorno ci sarà anche il meeting della BCE, e sarà una giornata di fortissimi movimenti.

Riteniamo che, dopo il probabile taglio di settembre della Fed non ci saranno altri tagli dei tassi, perché i dati sull'inflazione USA racconteranno un'altra storia, rialzista, e potenzialmente fuori controllo, con uno scenario di possibile inizio di stagflazione.

Nel brevissimo termine, fino al 10 settembre, EUR-USD potrebbe ancora stazionare nel range 1,1650 / 1,18. Ma dopo l'11 e soprattutto dopo il 17 settembre ci sarà con grande probabilità un rafforzamento del dollaro, che porterà il cambio euro-dollaro verso 1,16 / 1,1570 per fine ottobre, vicino a 1,14 per fine anno, e in area 1,1270 / 1,13 per giugno 2026.

Il trend ribassista di EUR-USD potrebbe poi continuare, con altri target in tempi più lunghi. Persino il ritorno alla parità è possibile, in almeno tre anni: ma questo richiederebbe l'aggravarsi degli aspetti analizzati e il contributo di ulteriori fattori, oggi non prevedibili con elevato grado di probabilità.