

Forex Flash

Il dollaro, dopo una fase di rafforzamento contro euro e yen, entrambi appesantiti dai rischi politici domestici, consolida sui massimi, in attesa degli eventi sull'accordo di pace in Israele. In Asia, anche lo Yen dovrebbe fermare la sua discesa dopo che il governo ha adottato la strategia dell'intervento verbale.

10 ottobre 2025 14:45 CET

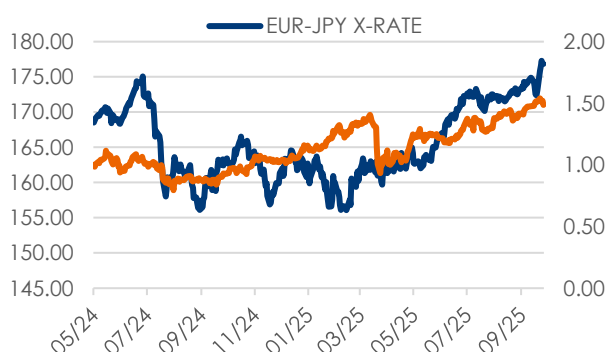
- **Lo shutdown negli Stati Uniti, in vigore dal 1° ottobre, sembra non avere una conclusione imminente e continua a provocare ritardi nella pubblicazione dei dati** macroeconomici. Tutto ciò influenzerà anche le decisioni della Fed, che avrà una visibilità molto distorta delle condizioni economiche, disponendo di informazioni falsate e tardive.
- **La nostra previsione resta di una riduzione dei tassi di 25pb entro fine anno**, come risposta anche agli impatti negativi su fiducia e occupazione causati dallo shutdown. Il mercato resta molto aggressivo nel prezzare l'allentamento della Fed e la curva OIS SOFR sconta circa 100 punti base di riduzione dei tassi entro un anno con un punto di minimo a 3,25% ad inizio 2027.
- **L'euro dovrebbe stabilizzarsi nel brevissimo contro dollaro** in risposta a dati d'inflazione stabili (venerdì 17 EU preceduti dai dati nazionali) e ad un indice Zew in modesto miglioramento ad ottobre (martedì 14). Nel medio termine, l'attesa di tassi BCE fermi fino a dicembre, come scontato dagli OIS euro dovrebbe riportare il cambio di nuovo in area 1,17.
- **Per la sterlina**, saranno importanti in settimana i dati sul mercato del lavoro e sui salari di agosto, pubblicati martedì 14: il tasso di disoccupazione dovrebbe salire ancora, mentre gli aumenti salariali dovrebbero dare un timido segnale di stabilizzazione. In proseguo di settimana verranno pubblicati una serie di dati di attività reale, che secondo il consenso di Bloomberg, dovrebbero dare nel complesso segnali moderatamente positivi. **Il mercato potrebbe così ridimensionare ulteriormente le attese sui tagli dei tassi della BoE, a danno della sterlina.**
- **Dopo che lo Yen ha toccato un nuovo minimo a 153,27 rispetto al dollaro e a 176 contro euro, il ministro delle Finanze giapponese Katsunobu Kato ha scelto la strada degli interventi verbali** e ha divulgato un comunicato dichiarando che "il governo è attento a eventuali movimenti eccessivi o disordinati del mercato e che i tassi di cambio riflettono i fondamentali". L'ulteriore calo dello yen è stato guidato dal ridursi delle attese di rialzo dei tassi dopo la vittoria del leader del Partito Liberal Democratico, Sanae Takaichi, favorevole a misure aggressive di stimolo fiscale e allentamento monetario. **Il rischio che si passi ad interventi sul mercato valutario dovrebbe favorire un consolidamento nel breve.**

Research Department

Rates, FX and Commodities Research

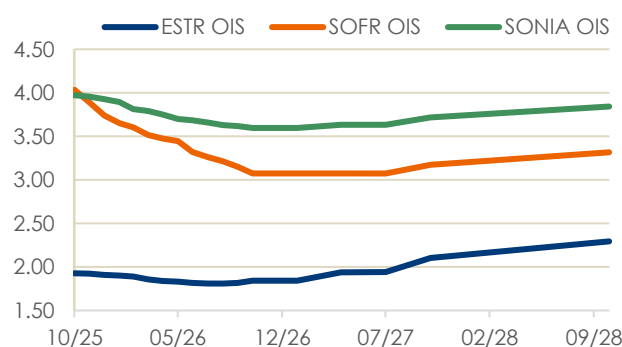
Strategist Team

EUR/JPY e tasso a 10 anni JPY swap (dx, %)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Tassi OIS swap 1 mese forward (%)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Tassi di Cambio

	Historical 12/10/2023	Historical 11/10/2024	Historical 14/04/2025	Historical 14/07/2025	Historical 11/09/2025	Historical 06/10/2025	Spot 10/10/2025	Forecast +1m	Forecast +3m	Forecast +6m	Forecast +12m	Forecast +24m
EUR/USD	1.05	1.09	1.13	1.17	1.17	1.17	1.16	1.17	1.19	1.20	1.20	1.18
USD/JPY	149.74	149.00	143.22	147.72	147.06	150.16	153	148	143	140	138	136
GBP/USD	1.22	1.31	1.32	1.34	1.36	1.35	1.33	1.35	1.36	1.37	1.38	1.38
EUR/CHF	0.96	0.94	0.92	0.93	0.93	0.93	0.93	0.93	0.93	0.92	0.92	0.92
EUR/SEK	11.58	11.34	11.11	11.21	10.93	10.98	11.02	11.00	11.00	10.70	10.70	10.60
EUR/NOK	11.57	11.70	12.01	11.82	11.58	11.62	11.68	11.50	11.40	11.40	11.30	11.10
EUR/DKK	7.46	7.46	7.47	7.46	7.46	7.46	7.47	7.46	7.45	7.45	7.44	7.45
USD/CAD	1.37	1.38	1.39	1.37	1.38	1.39	1.40	1.37	1.36	1.36	1.35	1.35
AUD/USD	0.63	0.68	0.63	0.65	0.67	0.66	0.66	0.66	0.66	0.67	0.67	0.68
NZD/USD	0.59	0.61	0.59	0.60	0.60	0.58	0.58	0.60	0.63	0.63	0.64	0.65
EUR/JPY	158	163	162	172	173	175.87	177	173	170	168	166	160
EUR/GBP	0.86	0.84	0.86	0.87	0.86	0.87	0.87	0.87	0.88	0.88	0.87	0.86
EUR/CAD	1.44	1.51	1.58	1.60	1.62	1.63	1.62	1.60	1.62	1.63	1.62	1.59
EUR/AUD	1.67	1.62	1.80	1.78	1.76	1.77	1.77	1.77	1.80	1.79	1.79	1.74
EUR/NZD	1.78	1.79	1.93	1.95	1.97	2.01	2.01	1.95	1.89	1.90	1.88	1.82

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A. - London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente

scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Rates, FX & Commodities Research

Chiara Manenti (Responsabile)

chiara.manenti@intesasnpaolo.com

Sergio Capaldi (Rates)

sergio.capaldi@intesasnpaolo.com

Federica Migliardi (Rates)

federica.migliardi@intesasnpaolo.com

Asmara Jamaleh (FX)

asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com

Daniela Corsini (Commodities)

daniela.corsini@intesasnpaolo.com