

Forex Flash

USD – Ancora una settimana negativa per il dollaro con i mercati sempre più convinti di un taglio dei tassi della Fed a dicembre (9-10). I dati macroeconomici sono stati in generale deboli o inferiori alle attese. Sia l'indice ISM manifatturiero che non -manifatturiero si confermano anche a novembre su livelli recessivi o di ristagno economico mentre l'indagine ADP segnala una perdita di 32 mila occupati nel settore privato nello stesso mese. La scorsa settimana diversi esponenti della Fed hanno dato indicazioni di un taglio dei tassi alla prossima riunione. Le probabilità di un taglio di 25 pb sono salite all'86% dal 30% del 19 novembre. L'indice del dollaro (=USD), che misura la valuta rispetto a sei principali partner commerciali, è sceso dello 0,2% a 98,88, un calo di quasi il 9% dall'inizio dell'anno. La prossima settimana l'attenzione dei mercati sarà tutta sulla Fed e sulle nuove previsioni economiche: in caso di una revisione al ribasso della proiezione mediana dei tassi il mercato potrebbe reagire indebolendo ulteriormente il dollaro.

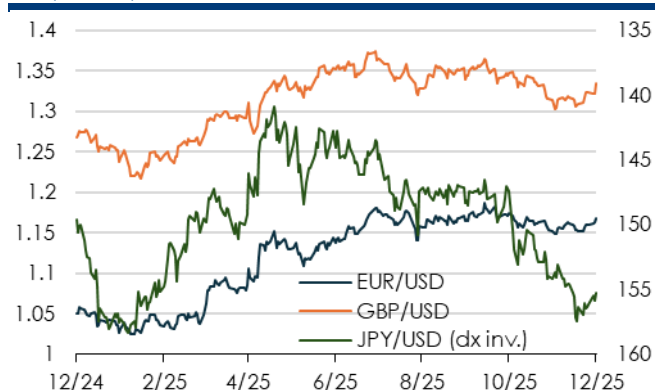
EUR – L'euro è salito a 1,1639 dollari in aumento dello 0,11% rispetto la chiusura della scorsa settimana. Al centro dell'attenzione degli investitori ci sono gli sviluppi dei colloqui di pace: Russia e Stati Uniti non hanno raggiunto un compromesso su un possibile accordo dopo un incontro di cinque ore al Cremlino tra il presidente Vladimir Putin e gli inviati americani. I dati sull'inflazione nell'eurozona sono stati leggermente superiori alle aspettative, ma ciò non ha intaccato le aspettative di mercato sull'andamento dei tassi di riferimento: secondo i futures sugli Euribor a 3 mesi la BCE dovrebbe lasciare i tassi invariati fino all'inizio del 2027.

YEN – La valuta giapponese mette a segno un significativo guadagno dopo che il governatore della BoJ Kazuo Ueda ha fornito il segnale più forte di un aumento dei tassi entro la fine del mese. Ueda ha infatti affermato che la BoJ discuterà attentamente un possibile aumento dei tassi di interesse nella prossima riunione (18-19 dicembre). Ueda ha sottolineato che la banca sta raccogliendo informazioni sulla disponibilità delle aziende a concedere aumenti salariali, una condizione ritenuta essenziale per sostenere l'inflazione intorno all'obiettivo del 2%. "Valuteremo attentamente i pro e i contro di un adeguamento del tasso di riferimento e decideremo di conseguenza", ha affermato Ueda.

GBP – La sterlina estende il recupero nei confronti del dollaro salendo a 1,33. Il bilancio autunnale pubblicato mercoledì scorso si è rivelato abbastanza vicino alle aspettative di mercato ed ha eliminato scenari fiscali più negativi per il cambio. Continuiamo a ritenere come più probabile un allentamento monetario più rapido rispetto a quanto prezzato dal mercato e ciò è alla base della previsione di una sottoperformance della sterlina.

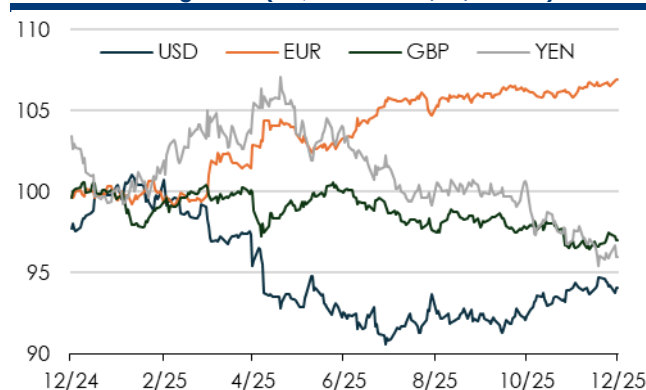
CHF – La SNB manterrà i tassi invariati alla riunione dell'11 dicembre. I prezzi al consumo hanno registrato un leggero calo, avvicinandosi a un contesto deflazionistico a dicembre, a causa dell'apprezzamento del franco svizzero. L'accordo commerciale con gli Stati Uniti offrirà però condizioni più prevedibili per gli esportatori svizzeri e il prossimo anno è prevista una graduale ripresa economica, trainata da una ripresa e del commercio e degli investimenti.

Euro, Pound, Yen vs USD



Fonte: WS-Datstream, Intesa Sanpaolo

Nominal Exchange Rate (BIS, rebased 01/01/25=100)



Fonte: WS-Datstream, Intesa Sanpaolo

4 dicembre 2025

Nota Settimanale

Research Department

Rates, FX & Commodities
Research

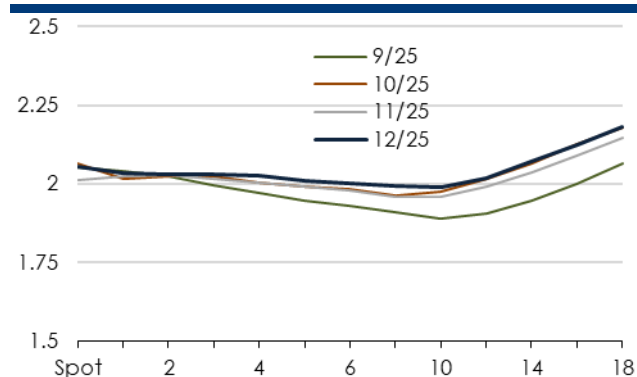
Strategist Team

Tassi di Cambio

	Valori storici					Previsioni					
	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	04-12-25	+1m	+3m	+6m	+12m	+24m
EUR/USD	1.08	1.05	1.14	1.16	1.15	1.1664	1.16	1.17	1.18	1.19	1.18
USD/JPY	147	151	143	148	154	154.78	155	153	150	147	145
GBP/USD	1.26	1.27	1.36	1.34	1.30	1.3336	1.30	1.29	1.28	1.29	1.30
EUR/CHF	0.95	0.93	0.93	0.94	0.93	0.9338	0.93	0.93	0.92	0.92	0.92
EUR/SEK	11.30	11.48	10.94	11.01	11.00	10.9540	11.08	11.00	10.70	10.70	10.60
EUR/NOK	11.75	11.62	11.54	11.73	11.72	11.7510	11.50	11.40	11.40	11.30	11.10
EUR/DKK	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.4682	7.46	7.45	7.45	7.44	7.45
USD/CAD	1.35	1.41	1.37	1.38	1.41	1.3967	1.37	1.36	1.36	1.35	1.35
AUD/USD	0.66	0.64	0.65	0.65	0.65	0.6610	0.66	0.66	0.67	0.67	0.68
NZD/USD	0.62	0.59	0.60	0.58	0.56	0.5767	0.60	0.63	0.63	0.64	0.65
EUR/JPY	160	158	163	173	176	180.58	180	179	177	175	171
EUR/GBP	0.86	0.83	0.84	0.87	0.88	0.8745	0.89	0.91	0.92	0.92	0.91
EUR/CAD	1.47	1.48	1.56	1.61	1.62	1.6289	1.59	1.59	1.60	1.61	1.59
EUR/AUD	1.64	1.63	1.76	1.79	1.77	1.7641	1.76	1.77	1.76	1.78	1.74
EUR/NZD	1.76	1.80	1.89	1.99	2.03	2.0215	1.93	1.86	1.87	1.86	1.82

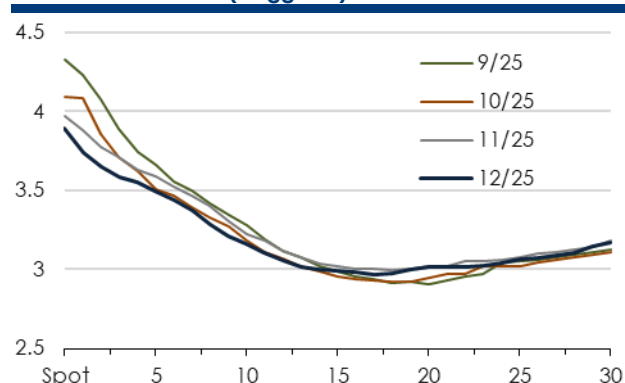
Fonte: WS-Datastream, Intesa Sanpaolo

Euribor 3M Futures



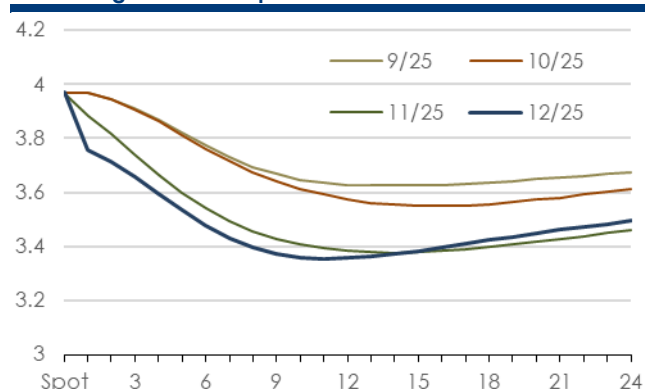
Fonte: WS-Datastream, Intesa Sanpaolo

US Fed Funds Futures (30 gg CBT)



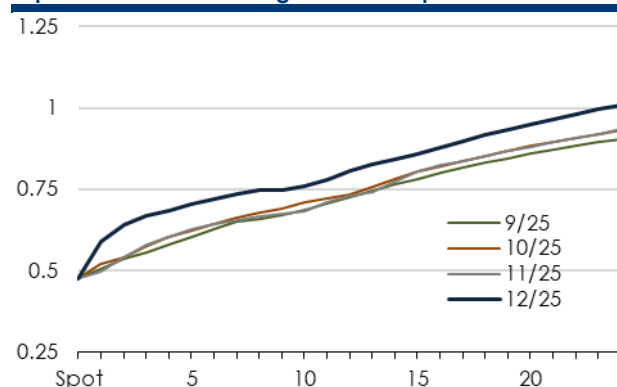
Fonte: WS-Datastream, Intesa Sanpaolo

UK Overnight Index Swap Forward Curve



Fonte: WS-Datastream, Intesa Sanpaolo

Japanese Forward Overnight Index Swap Rate



Fonte: WS-Datastream, Intesa Sanpaolo

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 and FX)

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