

## Forex Flash

## Tendenze per il nuovo anno

Dall'inizio di gennaio 2026, il mercato valutario ha mostrato **dinamiche contrastanti**, caratterizzate da un iniziale tentativo di ripresa del dollaro USA dopo i minimi degli anni precedenti e da una sostanziale resistenza da parte dell'euro.

**USD** - Il panorama valutario globale sta attraversando una **transizione strutturale**. L'era dell'ampio predominio del dollaro USA si sta attenuando in un contesto parzialmente divergente per le politiche delle banche centrali e la performance economica relativa. Sebbene il dollaro USA rimanga la principale valuta di riserva mondiale, la sua quota nelle riserve globali è scesa a circa il 56-58%, il livello più basso degli ultimi decenni. Il biglietto verde rimane tuttavia il "re" del forex, coinvolto in quasi l'88-90% di tutte le transazioni globali. **Prospettive per il 2026**: il consenso del mercato è **relativamente ribassista**, con l'indice del dollaro USA (DXY) che dovrebbe calare sui livelli della metà degli anni '90 entro la fine dell'anno. La logica di questa previsione si basa su due motivi principali. In primo luogo, **l'allentamento monetario**: dopo tre tagli dei tassi alla fine del 2025, si prevede che la Federal Reserve attuerà ulteriori riduzioni nel 2026, puntando a una posizione neutrale del 3,00%-3,25%. In secondo luogo, le **preoccupazioni fiscali**: i livelli record del debito pubblico e l'incertezza politica che circonda le elezioni di medio termine del novembre 2026 stanno pesando sulla fiducia degli investitori.

**EUR** - L'euro mantiene la sua posizione di seconda valuta più scambiata, rappresentando circa il 20% delle riserve globali. Le prospettive per il 2026 sono **relativamente rialziste**: secondo il consenso, il cambio EUR/USD dovrebbe raggiungere circa 1,19-1,20 entro dicembre 2026. Questo scenario è sostenuto da due forze. In primo luogo, la **stabilità della politica monetaria** della BCE: a differenza della Fed, si prevede che la Banca Centrale Europea (BCE) manterrà i tassi stabili al 2,0% per gran parte del 2026, a condizione che l'inflazione rimanga vicina al suo obiettivo del 2%. In secondo luogo, **la performance di crescita**: si prevede che l'espansione fiscale della Germania, che include un fondo infrastrutturale da 500 miliardi di euro, stimolerà il PIL dell'Eurozona, fornendo un impulso positivo alla valuta. **Rischi principali**: l'instabilità politica in Francia rimane un ostacolo primario, con le preoccupazioni sulla **sostenibilità del debito** che impediscono all'euro di ottenere guadagni più aggressivi.

**JPY** - Dopo anni di estrema debolezza, lo yen è considerato una moneta di "riresa" ad alto potenziale per il 2026. Sebbene il cambio USD/JPY rimanga volatile (attualmente scambiato vicino a 156-157), prevediamo che scenderà verso 146-148 entro la fine dell'anno. Questa prospettiva si basa su due argomentazioni. In primo luogo, la **normalizzazione della politica monetaria**: la Banca del Giappone (BoJ) sta finalmente abbandonando la politica monetaria ultra-espansiva, con almeno due aumenti dei tassi previsti nel 2026 per portare il tasso di riferimento sopra l'1,00%. In secondo luogo, la **convergenza dei rendimenti**: con il calo dei rendimenti statunitensi e l'aumento di quelli giapponesi, si prevede che il restringimento del "gap di rendimento" inneschi una graduale riduzione delle operazioni di carry trade finanziate in yen.

**GBP** - Diversi fattori suggeriscono un potenziale **deprezzamento della sterlina** britannica (GBP) rispetto al dollaro statunitense (USD). Sebbene prevediamo una debolezza generalizzata del dollaro, la sterlina si trova ad affrontare **specifici vincoli interni** che dovrebbero portare a un calo. In primo luogo, si prevede che la Banca d'Inghilterra (BoE) continuerà ad **allentare la politica monetaria** nel 2026 per sostenere la stagnazione dell'economia britannica. I mercati stanno scontando un calo dei tassi di interesse verso il 3,25% entro il terzo trimestre del 2026, con alcune istituzioni che prevedono livelli compresi tra il 2,75% e il 3,00% entro la fine dell'anno. In secondo luogo, si prevede che l'economia britannica registrerà una **crescita contenuta** nel 2026, con una performance significativamente inferiore a quella degli Stati Uniti. Il tasso di disoccupazione nel Regno Unito è salito al 5,1% alla fine del 2025 e si prevede

9 gennaio 2026

Nota Settimanale

Research Department

Rates, FX &amp; Commodities Research

Sergio Capaldi

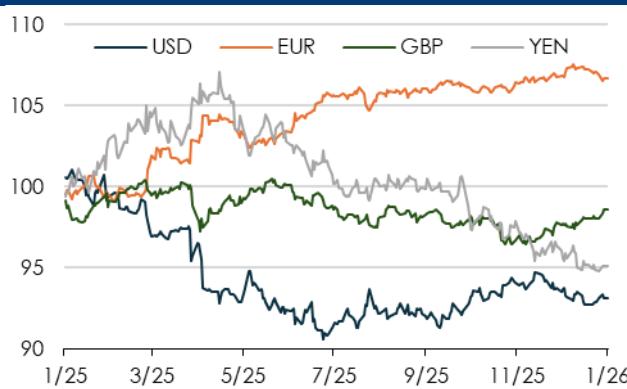
Fixed Income Strategist

che rimarrà al 5,0% per tutto il 2026. In terzo luogo, le rinnovate sfide alla leadership del Primo Ministro Keir Starmer, in particolare dopo le elezioni locali del maggio 2026, rappresentano un grave **rischio di instabilità politica**. Un cambio di leadership potrebbe innervosire i mercati e portare a una svendita della sterlina.

**AUD e NZD** - Si prevede che sia il dollaro australiano che quello neozelandese sovra-perforeranno nel 2026, sostenuti dai prezzi solidi delle materie prime industriali e dalla solida crescita interna.

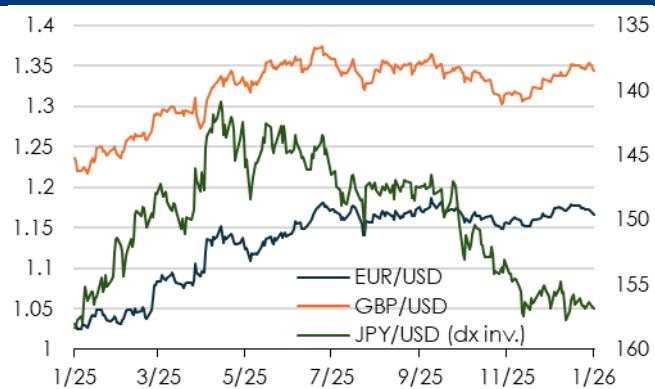
**CNY** - Pechino ha dimostrato un forte impegno per la stabilità, con il cambio USD/CNY che dovrebbe oscillare in un intervallo ristretto tra 6,90 e 7,30 per tutto il 2026.

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



Fonte: WS-Datastream, Intesa Sanpaolo

#### Euro, Pound, Yen vs USD

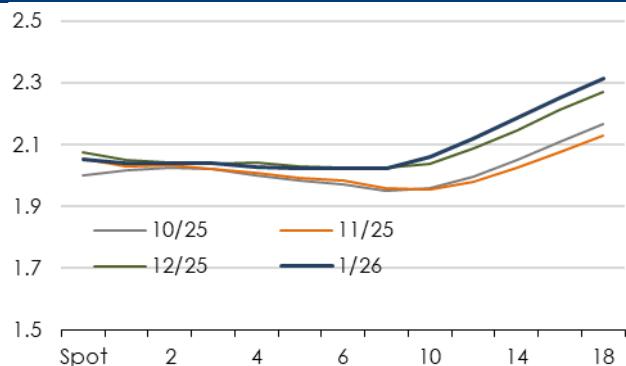


Fonte: WS-Datastream, Intesa Sanpaolo

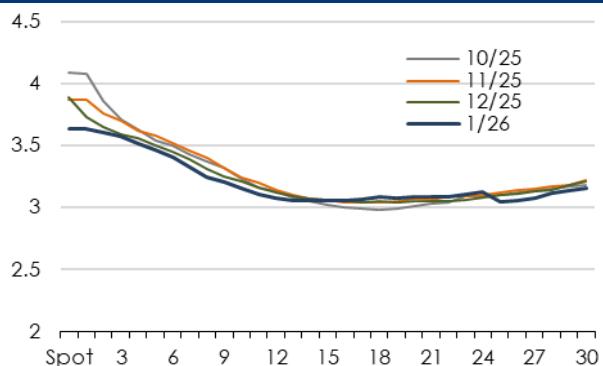
#### Tassi di Cambio

	Valori storici						Previsioni				
	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	09-01-26	+1m	+3m	+6m	+12m	+24m
EUR/USD	1.09	1.03	1.17	1.16	1.16	1.1643	1.16	1.17	1.18	1.19	1.18
USD/JPY	144	158	146	153	157	157.65	155	153	150	147	145
GBP/USD	1.27	1.23	1.36	1.33	1.33	1.3405	1.30	1.29	1.28	1.29	1.30
EUR/CHF	0.93	0.94	0.93	0.93	0.94	0.9314	0.93	0.93	0.92	0.92	0.92
EUR/SEK	11.20	11.49	11.14	11.02	10.88	10.7369	11.08	11.00	10.70	10.70	10.60
EUR/NOK	11.32	11.72	11.82	11.63	11.80	11.7535	11.50	11.40	11.40	11.30	11.10
EUR/DKK	7.46	7.46	7.46	7.47	7.47	7.4725	7.46	7.45	7.45	7.44	7.45
USD/CAD	1.34	1.44	1.37	1.40	1.38	1.3870	1.37	1.36	1.36	1.35	1.35
AUD/USD	0.67	0.62	0.65	0.66	0.66	0.6679	0.66	0.66	0.67	0.67	0.68
NZD/USD	0.62	0.56	0.60	0.57	0.58	0.5728	0.60	0.63	0.63	0.64	0.65
EUR/JPY	158	163	171	177	182	183.55	180	179	177	175	171
EUR/GBP	0.86	0.84	0.86	0.87	0.87	0.8683	0.89	0.91	0.92	0.92	0.91
EUR/CAD	1.46	1.48	1.60	1.62	1.61	1.6146	1.59	1.59	1.60	1.61	1.59
EUR/AUD	1.63	1.66	1.79	1.76	1.75	1.7426	1.76	1.77	1.76	1.78	1.74
EUR/NZD	1.75	1.84	1.95	2.01	2.01	2.0316	1.93	1.86	1.87	1.86	1.82

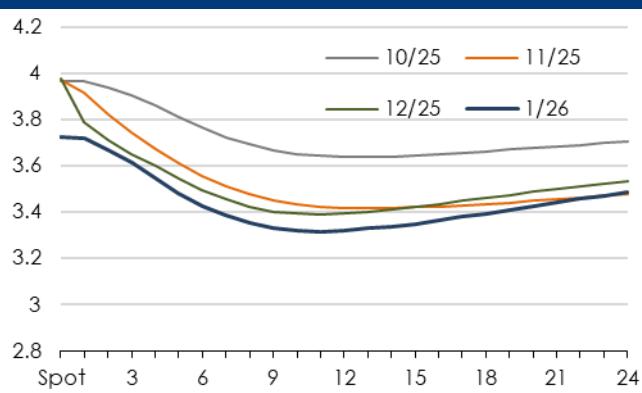
Fonte: WS-Datastream, Intesa Sanpaolo

**Euribor 3M Futures**

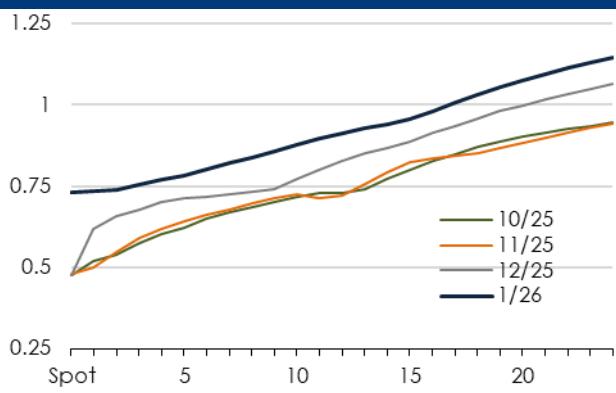
Fonte: WS-Datasream, Intesa Sanpaolo

**US Fed Funds Futures (30 gg CBT)**

Fonte: WS-Datasream, Intesa Sanpaolo

**UK Overnight Index Swap Forward Curve**

Fonte: WS-Datasream, Intesa Sanpaolo

**Japanese Forward Overnight Index Swap Rate**

Fonte: WS-Datasream, Intesa Sanpaolo

## Appendice

### Certificazione degli analisti

Gli analisti finanziari che hanno predisposto la presente ricerca, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento dichiarano che:

- (1) Le opinioni espresse sulle società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (2) Non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Comunicazioni specifiche

Gli analisti citati non ricevono stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basata su specifiche operazioni di investment banking.

### Comunicazioni importanti

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA 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.

Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.

Gli investimenti e le strategie discusse nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. In caso di dubbi, suggeriamo di consultare il proprio consulente d'investimento.

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 SpA non 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 SpA.

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Controparti Qualificate/Clienti Professionali, ad eccezione dei clienti professionali su richiesta, così come definiti dalla Direttiva MiFID II o eventualmente da parte di operatori dei Mercati o Investitori Istituzionali, che sono finanziariamente sofisticati ed in grado di valutare autonomamente i rischi di investimento, sia in generale sia in relazione a particolari operazioni e strategie di investimento.

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

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 definiti 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 SpA 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 il sito web della Divisione IMI Corporate & Investment Banking ([www.imi.intesasanpaolo.com](http://www.imi.intesasanpaolo.com)) - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 99.

### **Metodologia di distribuzione**

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA. 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 SpA.

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

### **Metodologia di valutazione**

Le Trading Ideas si basano sulle aspettative del mercato, il posizionamento degli investitori e gli aspetti tecnico-quantitativi o qualitativi. Tengono conto degli eventi macro e di mercato chiave e di quanto tali eventi siano già scontati dai rendimenti e/o dagli spread di mercato. Si basano inoltre su eventi che potrebbero influenzare l'andamento del mercato in termini di rendimenti e/o spread nel breve-medio periodo. Le Trading Ideas vengono sviluppate su mercati cash o derivati di credito e indicano un target preciso, un range di rendimento o uno spread di rendimento tra diverse curve di mercato o diverse scadenze sulla stessa curva. Le valutazioni relative sono realizzate in termini di rendimento, asset swap spread o benchmark spread.

### **Coperture e frequenza dei documenti di ricerca**

Le trading ideas di Intesa Sanpaolo SpA sono sviluppate sia in un orizzonte temporale di breve periodo (il giorno corrente o i giorni successivi) sia in un orizzonte temporale compreso tra una settimana e tre mesi, in relazione con qualsiasi evento eccezionale che possa influenzare le operazioni dell'emittente.

### **Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse**

Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.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 separatezza 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 e 2242 ove applicabile, 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 SpA 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 SpA all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Intesa Sanpaolo SpA 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, tra gli altri, dalla Repubblica italiana.

**Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice****Macroeconomic Analysis**

Luca Mezzomo (Responsabile)

[luca.mezzomo@intesasanpaolo.com](mailto:luca.mezzomo@intesasanpaolo.com)**Rates, FX & Commodities Research**

Chiara Manenti (Responsabile)

[chiara.manenti@intesasanpaolo.com](mailto:chiara.manenti@intesasanpaolo.com)

Sergio Capaldi (Rates and FX)

[sergio.capaldi@intesasanpaolo.com](mailto:sergio.capaldi@intesasanpaolo.com)

Federica Migliardi (Rates)

[federica.migliardi@intesasanpaolo.com](mailto:federica.migliardi@intesasanpaolo.com)

Asmara Jamaleh (FX)

[asmara.jamaleh@intesasanpaolo.com](mailto:asmara.jamaleh@intesasanpaolo.com)

Daniela Corsini (Commodities)

[daniela.corsini@intesasanpaolo.com](mailto:daniela.corsini@intesasanpaolo.com)