

Forex Flash

Sul mercato prevale ancora il buon senso

Ancora una volta sono gli eventi di natura politica ad influenzare radicalmente le dinamiche di mercato. In questa settimana abbiamo visto una convergenza di shock istituzionali negli Stati Uniti ed una recrudescenza del rischio geopolitico. Il panorama valutario è stato infatti dominato da un evento senza precedenti: l'apertura di un'indagine penale federale nei confronti del Presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, un evento che ha scosso le fondamenta della fiducia nell'indipendenza dell'istituto di emissione americano e ha innescato una significativa volatilità nel dollaro statunitense. A ciò si è aggiunto l'acuirsi di una crisi, al momento solo diplomatica, tra la Danimarca e gli Stati Uniti sul controllo della Groenlandia.

USD - L'andamento del dollaro è stato influenzato da forze contrastanti, da una parte la solidità dei dati economici e dall'altro l'incertezza politica e geopolitica. All'apertura della settimana, il biglietto verde ha subito una pressione ribassista immediata a seguito dell'annuncio che i procuratori federali avevano avviato un'indagine penale su Jerome Powell, focalizzata sulle sue dichiarazioni al Congresso riguardo ai costi di ristrutturazione di alcuni edifici storici della Fed. L'indagine penale ha sollevato timori sistemici circa il "debasement" del dollaro, con gli investitori che hanno iniziato a prezzare un premio al rischio per l'erosione dell'autonomia della Federal Reserve. Powell ha reagito con vigore, definendo le accuse come "pretesti" finalizzati alla coercizione politica. Un altro evento di potenziale portata sistemica che ha tenuto i mercati in sospenso è stata l'attesa di una sentenza della Corte Suprema degli Stati Uniti sulla legalità dei dazi imposti dal Presidente Trump. Sebbene la Corte non abbia ancora emesso una decisione, i commenti dei giudici suggeriscono uno scetticismo riguardo all'uso dei poteri di emergenza (IEEPA) per imporre tasse globali, una prerogativa costituzionalmente riservata al Congresso. Una sentenza sfavorevole all'amministrazione potrebbe innescare rimborsi miliardari alle aziende e destabilizzare i mercati obbligazionari, ma allo stesso tempo potrebbe indebolire la posizione negoziale degli Stati Uniti nei trattati commerciali, introducendo una nuova ondata di volatilità valutaria. Il sito Kalshi prezza attualmente una probabilità del 34% che la Corte si schieri con Trump, riflettendo un alto grado di incertezza legale. Nonostante il clima di grande incertezza, il dollaro ha tuttavia mostrato una certa resilienza verso la metà della settimana. Tale fenomeno è riconducibile al fatto che, in un contesto di tassi d'interesse elevati (3,50%–3,75%), l'USD continua a beneficiare di un *carry trade* favorevole rispetto a valute con rendimenti inferiori. Inoltre, la solidità del mercato del lavoro, con un tasso di disoccupazione sceso al 4,4% a dicembre, ha mitigato le paure di una recessione imminente, suggerendo che la Fed possa mantenere un approccio attendista prima di intraprendere ulteriori cicli di allentamento. I dati sull'inflazione di dicembre, pubblicati il 13 gennaio, si sono rivelati marginalmente inferiori alle attese di mercato con una componente core che ha mostrato una dinamica lievemente inferiore al consenso. Le vendite al dettaglio di novembre, pubblicate il 14 gennaio, hanno anche sorpreso positivamente con un incremento dello 0,6%, contro un consensus dello 0,4%. Questa forza dei consumi è stata fondamentale per prevenire un calo del dollaro, poiché suggerisce che la Federal Reserve non avrà urgenza di tagliare i tassi al *meeting* di fine gennaio 2026.

EUR - L'euro ha navigato in acque turbolente durante la settimana, influenzato negativamente da fattori geopolitici esogeni e da una performance industriale asimmetrica all'interno dei paesi membri. Il cambio EUR/USD è rimasto confinato in un range neutrale ma con una tendenza al ribasso, verso quota 1,16. Uno dei principali driver di rischio per la moneta unica è stata la minaccia statunitense di un'annessione forzata della Groenlandia. Questo scenario rappresenta il principale rischio al ribasso per l'euro: sebbene la probabilità di una invasione americana rimangano ancora basse, la sola possibilità di un conflitto militare all'interno della stessa NATO rappresenta un fattore potenzialmente in grado di introdurre un premio al rischio per detenere asset denominati in euro. Sul fronte dati intanto non emerge un quadro negativo per l'eurozona. La produzione industriale dell'area euro ha mostrato segnali

16 gennaio 2026

Nota Settimanale

Research Department

Rates, FX & Commodities
Research

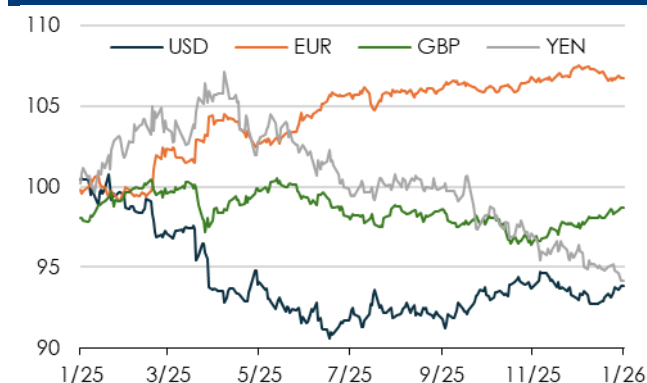
Sergio Capaldi
FI and FX Strategist

di ripresa a novembre, crescendo dello 0,5% su base mensile, sebbene rimanga al di sotto delle aspettative degli analisti (0,8%). La divergenza tra il settore dei servizi, in espansione grazie all'integrazione dell'intelligenza artificiale, e il settore manifatturiero, frenato dall'incertezza e dai dazi, continua a definire la debolezza strutturale della ripresa europea.

JPY - Lo yen ha vissuto una settimana di estrema volatilità, oscillando tra i minimi di 18 mesi e tentativi di recupero alimentati da pesanti interventi verbali da parte delle autorità di Tokyo. La valuta giapponese è caduta sotto pressione all'inizio della settimana, toccando un minimo di 159,45 contro il dollaro, spinta dalle speculazioni su elezioni anticipate e su un piano di espansione fiscale aggressivo proposto dalla Prima Ministra Sanae Takaichi. Takaichi, sostenitrice di un ritorno all'Abenomics e di politiche ultra-loose, ha creato timori tra gli investitori circa un possibile ritardo nel ciclo di normalizzazione della Bank of Japan. Tuttavia, verso la fine della settimana, lo yen ha recuperato terreno portandosi in area 158,25-158,50. Questo movimento è stato innescato dalle dichiarazioni del Ministro delle Finanze Satsuki Katayama e del funzionario valutario Atsushi Mimura, i quali hanno espresso "profonda preoccupazione" per i movimenti unidirezionali e improvvisi del cambio, avvertendo che il Giappone adotterà "misure appropriate" per contrastare la speculazione. Il Governatore della BoJ, Kazuo Ueda, ha accennato alla possibilità di ulteriori rialzi dei tassi nel corso del 2026, ma ha sottolineato la necessità di valutare attentamente l'impatto dei dazi statunitensi e dell'inflazione globale prima di agire.

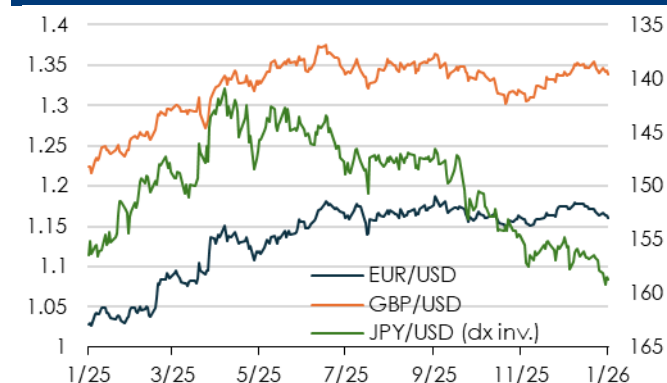
GBP - La sterlina è stata una delle valute più interessanti della settimana, traendo forza da dati sulla crescita superiori alle aspettative che hanno costretto i trader a riconsiderare le tempistiche dei tagli dei tassi da parte della Bank of England. Il 15 gennaio, i dati dell'ONS hanno rivelato che il PIL britannico è cresciuto dello 0,3% a novembre, superando le previsioni che indicavano un modesto +0,1%. Il Governatore della BoE, Andrew Bailey, ha adottato un tono cauto, descrivendo l'economia del Regno Unito come "stuck" (bloccata) a causa di problemi strutturali di lungo periodo, tra cui la scarsa crescita della produttività e l'invecchiamento della popolazione. Bailey ha sottolineato come la capacità dell'economia di espandersi senza generare inflazione sia stata dimezzata rispetto ai decenni precedenti, riducendo il margine di manovra per la politica monetaria. Il mercato scommette su un possibile taglio dei tassi a marzo 2026, poiché le pressioni inflattive iniziano a raffreddarsi e il mercato del lavoro mostra segni di allentamento. Tuttavia, la persistenza dell'inflazione nel settore dei servizi e la crescita salariale ancora intorno al 4% suggeriscono che la BoE manterrà un approccio prudente. La combinazione di una crescita decente e tassi ancora elevati rende la sterlina relativamente attraente rispetto all'euro, specialmente in un contesto di turbolenza istituzionale negli Stati Uniti.

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



Fonte: WS-Datstream, Intesa Sanpaolo

Euro, Pound, Yen vs USD



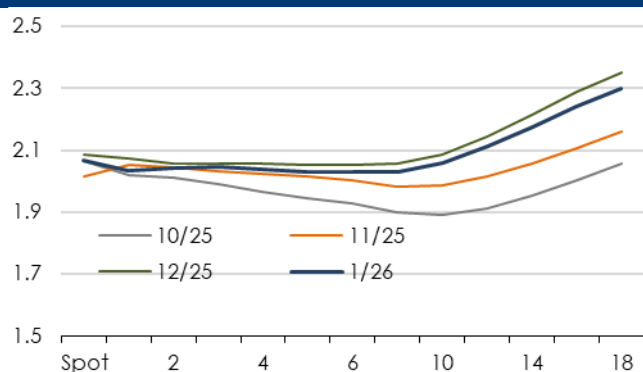
Fonte: WS-Datstream, Intesa Sanpaolo

Tassi di Cambio

	Valori storici					Previsioni					
	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	16-01-26	+1m	+3m	+6m	+12m	+24m
EUR/USD	1.09	1.03	1.16	1.17	1.17	1.1613	1.16	1.17	1.18	1.19	1.18
USD/JPY	147	155	148	150	155	158.18	155	153	150	147	145
GBP/USD	1.26	1.22	1.34	1.34	1.34	1.3395	1.30	1.29	1.28	1.29	1.30
EUR/CHF	0.94	0.94	0.93	0.93	0.93	0.9316	0.93	0.93	0.92	0.92	0.92
EUR/SEK	11.34	11.49	11.31	11.02	10.93	10.7119	11.08	11.00	10.70	10.70	10.60
EUR/NOK	11.38	11.70	11.91	11.77	11.96	11.7331	11.50	11.40	11.40	11.30	11.10
EUR/DKK	7.46	7.46	7.46	7.47	7.47	7.4719	7.46	7.45	7.45	7.44	7.45
USD/CAD	1.35	1.44	1.37	1.41	1.38	1.3893	1.37	1.36	1.36	1.35	1.35
AUD/USD	0.66	0.62	0.65	0.65	0.66	0.6701	0.66	0.66	0.67	0.67	0.68
NZD/USD	0.61	0.56	0.59	0.57	0.58	0.5758	0.60	0.63	0.63	0.64	0.65
EUR/JPY	160	160	172	176	182	183.71	180	179	177	175	171
EUR/GBP	0.86	0.84	0.87	0.87	0.87	0.8667	0.89	0.91	0.92	0.92	0.91
EUR/CAD	1.47	1.48	1.59	1.64	1.62	1.6137	1.59	1.59	1.60	1.61	1.59
EUR/AUD	1.65	1.66	1.78	1.80	1.77	1.7320	1.76	1.77	1.76	1.78	1.74
EUR/NZD	1.77	1.84	1.96	2.04	2.03	2.0155	1.93	1.86	1.87	1.86	1.82

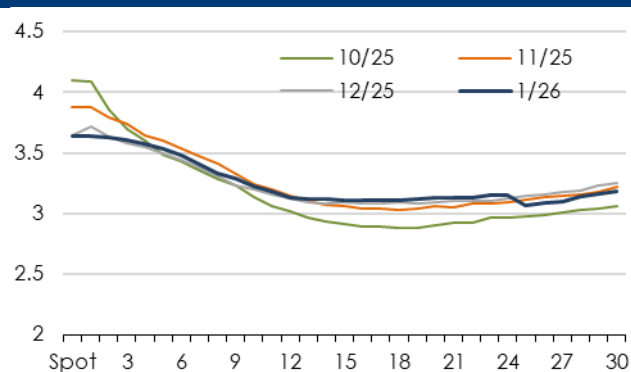
Fonte: WS-Datstream, Intesa Sanpaolo

Euribor 3M Futures



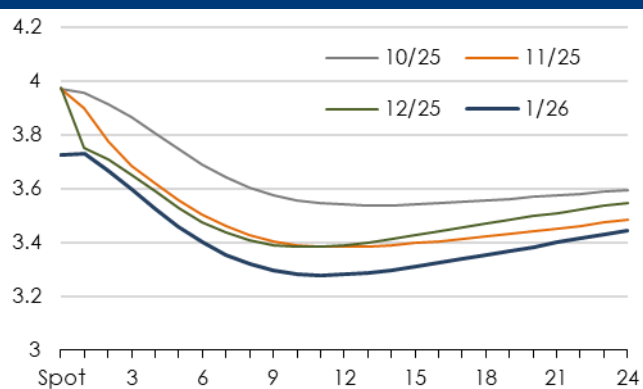
Fonte: WS-Datstream, Intesa Sanpaolo

US Fed Funds Futures (30 gg CBT)



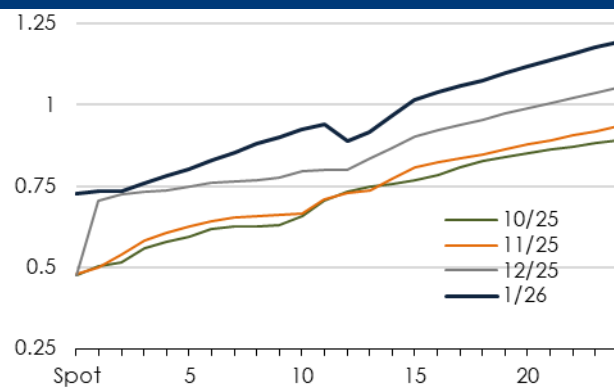
Fonte: WS-Datstream, Intesa Sanpaolo

UK Overnight Index Swap Forward Curve



Fonte: WS-Datstream, Intesa Sanpaolo

Japanese Forward Overnight Index Swap Rate



Fonte: WS-Datstream, 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.intesasampaolo.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.intesasampaolo.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 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.intesasampaolo.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.intesasampaolo.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@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
