

Forex Flash

Valute e crisi: il nuovo volto del mercato forex

- Il quadro per la settimana entrante si è significativamente complicato nelle ultime 48 ore. Il presidente Trump ha dichiarato che il memorandum d'intesa con l'Iran è "finito", innescando nuovi raid statunitensi sullo Stretto di Hormuz e attacchi iraniani contro basi USA in Kuwait e Bahrain. Il Brent è balzato a USD 79.20/bbl, prima di ritracciare verso quota USD 76/bbl. I rendimenti del Treasury decennale hanno raggiunto il 4.58%, e i verbali FOMC di giugno - il primo meeting presieduto da Kevin Warsh - hanno rivelato un orientamento decisamente più aggressivo: 9 su 18 membri proiettano almeno un rialzo entro fine anno, contro zero a marzo.
- Il calendario della prossima settimana è fitto: la testimonianza semestrale del presidente della Fed Warsh al Congresso (14 luglio), la decisione sui tassi della Bank of Canada e il Beige Book della Fed (15 luglio), e i verbali della SNB (16 luglio) saranno i catalizzatori principali.

Il quadro per la settimana entrante si è significativamente complicato nelle ultime 48 ore. Il presidente Trump ha dichiarato che il memorandum d'intesa con l'Iran è "finito", innescando nuovi raid statunitensi sullo Stretto di Hormuz e attacchi iraniani contro basi USA in Kuwait e Bahrain. Il Brent è balzato a USD 79.20/bbl, prima di ritracciare verso quota USD 76/bbl. I rendimenti del Treasury decennale hanno raggiunto il 4.58%, e i verbali FOMC di giugno - il primo meeting presieduto da Kevin Warsh - hanno rivelato un orientamento decisamente più aggressivo: 9 su 18 membri proiettano almeno un rialzo entro fine anno, contro zero a marzo.

1. Escalation Medio Oriente: il fattore dominante

La rottura del cessate il fuoco USA-Iran è ora il principale driver di rischio per il forex globale. Trump ha revocato la licenza per la vendita di greggio iraniano e ordinato raid per mantenere aperto lo Stretto di Hormuz, mentre l'Iran ha colpito strutture USA in Kuwait e Bahrain. Il Brent è a USD 75.83/bbl dopo aver toccato USD 80.59 mercoledì.

Un'ulteriore escalation spingerebbe USD/JPY oltre 163, rafforzerebbe CHF e oro, e penalizzerebbe le commodity currencies (AUD, CAD). Una de-escalation invertirebbe la dinamica.

2. Fed e verbali FOMC: svolta hawkish?

I verbali del meeting di giugno hanno confermato un FOMC più aggressivo del previsto. Oltre ai rischi da dazi e Medio Oriente, diversi membri hanno identificato il ciclo di investimenti in AI come nuova fonte di pressione inflazionistica persistente - spesa massiva in data centre e infrastrutture computazionali che l'economia fatica ad assorbire. I fed funds futures implicano ora circa 32bp di inasprimento per il resto dell'anno.

Il presidente della Fed Kevin Warsh testimonierà il 14 luglio davanti alla House Financial Services Committee nel rapporto semestrale di politica monetaria. Sarà la sua prima testimonianza come presidente e il mercato la considererà un momento cruciale per comprendere la *stance* del nuovo *chairman*. Un tono

10 luglio 2026

Nota Settimanale

Research Department

Rates, FX & Commodities
Research

Sergio Capaldi
Strategist Rates & Forex

hawkish nella testimonianza potrebbe spingere EUR/USD sotto 1.14 e sostenere il dollaro; un tono più cauto offrirebbe respiro alle valute anti-dollaro.

3. Bank of Canada

La BoC annuncerà la decisione sui tassi e pubblicherà il *Monetary Policy Report* mercoledì 15 luglio. Il mercato si attende tassi invariati. USD/CAD a 1.4181 si è leggermente rafforzato rispetto alla scorsa settimana (era 1.4209), ma il loonie resta vulnerabile all'instabilità dei prezzi petroliferi.

4. Giappone: JGB al massimo da 30 anni e rischio intervento

La situazione giapponese si è ulteriormente deteriorata. Il rendimento del JGB decennale ha toccato il 2.90%, il massimo dal settembre 1996, alimentato da timori fiscali e dalla percezione che il governo sottovaluti il rialzo dei rendimenti. USD/JPY a 162.48 resta nella "zona d'intervento".

La BoJ ha dichiarato oggi che le imprese stanno trasferendo i costi energetici a un ritmo più rapido rispetto alla crisi ucraina, e molte regioni prevedono rialzi dei prezzi di alimenti e beni di prima necessità dall'estate in poi. Contemporaneamente, i rischi di crescita legati al conflitto mediorientale si stanno "attenuando". I salari reali giapponesi sono cresciuti dell'1,4% a/a a maggio, il quinto mese consecutivo di rialzo, ma in rallentamento rispetto al 2% a/a di aprile a causa della re-accelerazione dell'inflazione.

La BoJ, che ha alzato i tassi al massimo da 31 anni lo scorso mese, potrebbe procedere con ulteriori rialzi. Dati macro forti in uscita tra il 13 ed il 17 luglio (bilancia commerciale, produzione industriale) alimenterebbero speculazioni di un ulteriore inasprimento, potenzialmente sostenendo lo yen. La prossima riunione BoJ è il 30-31 luglio, ma il mercato OIS prezza una probabilità del 47% per un rialzo (≥ 25 bp) alla riunione di ottobre.

5. Sterlina: resiliente ma vulnerabile al petrolio

GBP/USD a 1.3385 si mantiene vicino ai massimi di 4 settimane, in rialzo del 2% dal minimo di 7 mesi toccato a fine giugno dopo le dimissioni del PM Starmer. Il money market prezza almeno un rialzo BoE quest'anno con il 73% di probabilità, con probabilità del 25% per un secondo, in netto calo rispetto alle tre rialzi prezzati poche settimane fa. Il governatore BoE Andrew Bailey terrà il discorso annuale alla cena Mansion House il 14 luglio - un possibile catalizzatore per GBP.

6. Nuova escalation commerciale: embargo USA sulla Spagna

Trump ha ordinato un embargo commerciale con la Spagna per le tensioni sulla spesa NATO, chiedendo al Segretario al Tesoro Bessent di "tagliare tutti i commerci, visite incluse". Il commercio bilaterale bidirezionale supera USD 47.9 miliardi (beni) e USD 74.5 miliardi includendo i servizi.

L'impatto potrebbe essere negativo sull'euro se l'embargo si materializzasse come azione concreta contro un singolo stato membro UE, creando un precedente che potrebbe essere esteso ad altri Paesi europei.

Il bias direzionale per il dollaro resta leggermente rialzista, sostenuto dall'inflazione persistente (core PCE 3.5%), dalla retorica hawkish della Fed e

dal rischio geopolitico che alimenta la domanda di safe haven. Tuttavia, il posizionamento del mercato (59\% di probabilità per un rialzo a settembre) lascia spazio a sorprese in entrambe le direzioni.

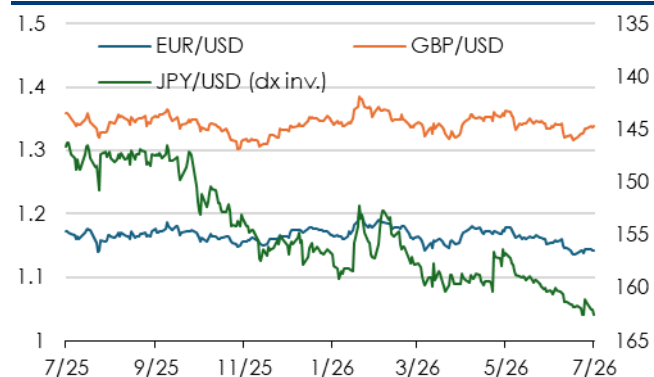
La prossima settimana

La settimana del 13-17 luglio presenta un calendario macro denso e un contesto geopolitico ancora fragile. L'attenzione sarà concentrata sui dati inflazionistici statunitensi (CPI e PPI), sulla decisione sui tassi della Bank of Canada prevista per il 15 luglio, e sull'avvio della stagione degli utili negli USA che potrebbe ridefinire le aspettative di crescita. Il dollaro si trova in un delicato equilibrio: il core PCE già al 3,5% - superiore alla proiezione mediana della Fed del 3,3% - mantiene vivo lo scenario di rialzo tassi, ma il raffreddamento del mercato del lavoro statunitense ha ridotto le probabilità di un intervento imminente. Lo yen, ai minimi da 40 anni, resta sotto osservazione per possibili interventi delle autorità giapponesi.

Data	Evento	Impatto FX
Lun 13	BoE Executive Director Ruth Smith discorso	Basso
Mar 14	Fed Chair Warsh - Testimonianza semestrale al Congresso	Molto Elevato
Mar 14	BoE Gov. Bailey - Discorso Mansion House	Elevato (GBP)
Mar 14	RBNZ Chief Economist Conway discorso	Medio (NZD)
Mar 14	Fed Chicago Goolsbee Q&A	Medio
Mer 15	Cina PIL Q2	Elevato - diretto su AUD, NZD e CNH
Mer 15	Bank of Canada decisione tassi + MPR	Molto Elevato (CAD)
Mer 15	Fed Beige Book	Elevato
Mer 15	US CPI	Elevato - diretto su USD e aspettative Fed
Mer 15	US PPI	Medio-alto - segnale su pressioni pipeline
Mer 15	Fed NY Williams e Fed St. Louis Musalem discorsi	Medio
Gio 16	SNB verbali ultima decisione tassi	Medio-Alto (CHF)
Gio 16	UK CPI	Medio-alto - diretto su GBP
Gio 16	US Retail Sales	Medio - salute del consumatore USA
13-17	Utili Q2 USA (espansione)	Medio - sentiment e risk appetite
13-17	Geopolitica M.O. / Dazi	Variabile - risk-off favorisce JPY, CHF

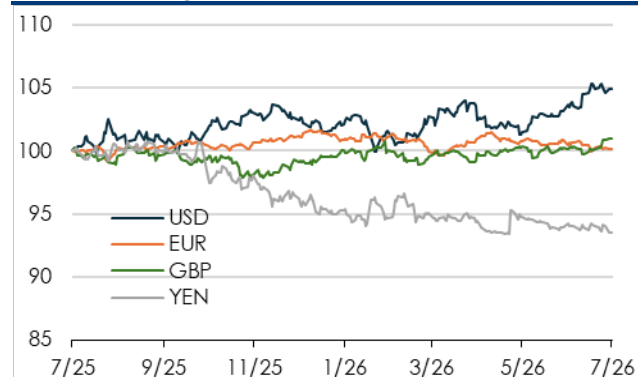
Il quadro complessivo suggerisce una settimana ad **alta volatilità**, dove i dati inflazionistici statunitensi faranno da ago della bilancia per la direzione del dollaro, mentre il contesto geopolitico (Medio Oriente, dazi, tensioni Cina-USA) continuerà a influenzare il premio per il rischio sulle valute emergenti e sulle commodity currencies.

Euro, Pound, Yen vs USD



Fonte: WS Datastream

Nominal Exchange Rate (BIS, rebased 10/07/25=100)



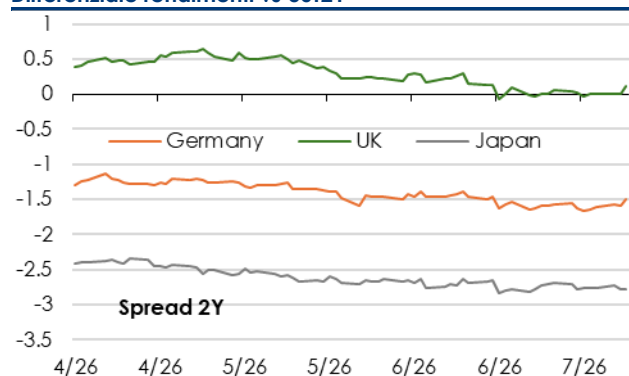
Fonte: WS Datastream

Previsioni Forex G10

	Spot	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026	Q1 2027	Q2 2027	Q3 2027	Q4 2027
EUR/USD	1.1416	1.163	1.145	1.153	1.158	1.163	1.168	1.172
USD/JPY	162.59	159.507	160.888	160.264	158.702	157.136	155.54	153.931
GBP/USD	1.33885	1.333	1.331	1.313	1.302	1.3	1.3	1.3
USD/CAD	1.41725	1.384	1.418	1.413	1.408	1.403	1.396	1.386
AUD/USD	0.69295	0.71	0.719	0.718	0.723	0.726	0.728	0.729
NZD/USD	0.57005	0.584	0.600	0.599	0.619	0.635	0.647	0.655
USD/CHF	0.8082	0.794	0.789	0.792	0.794	0.791	0.788	0.787
EUR/SEK	11.0718	10.8	10.784	10.677	10.571	10.454	10.336	10.237
EUR/NOK	11.1442	10.957	11.255	11.125	10.988	10.875	10.79	10.72

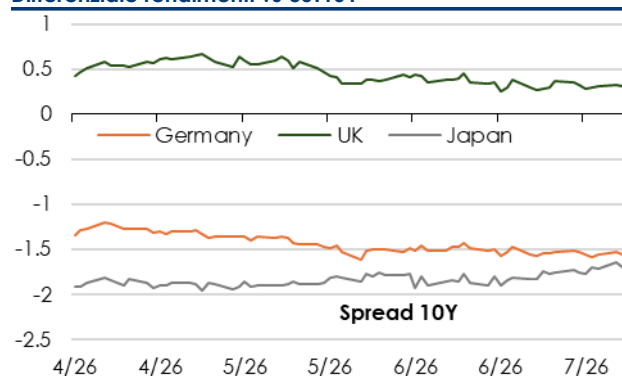
Fonte: Oxford Economics, IntesaSanpaolo

Differenziale rendimenti vs UST2Y



Fonte: WS Datastream

Differenziale rendimenti vs UST10Y



Fonte: WS Datastream

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 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.

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 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 SpA.

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 15c-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 pubblicazione sul

sito web della Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesasnpaolo.com) - 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 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

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 dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, 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 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.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 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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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 d'Italia.

Intesa Sanpaolo SpA 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

Asmara Jamaleh (FX)

asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com

Daniela Corsini (Commodities)

daniela.corsini@intesasnpaolo.com
