

Forex Flash

Il dollaro consolida, lo yen resta vulnerabile

- La prossima settimana potrebbe segnare la ripresa del tema dominante emerso durante l'estate: dollaro strutturalmente meno forte e rafforzamento graduale dello yen. Il tema USD debole/JPY forte resta supportato dalla combinazione di crescenti interrogativi sulla traiettoria fiscale statunitense e dalle aspettative di ulteriore normalizzazione monetaria in Giappone.
- L'euro e la sterlina restano supportati dai differenziali di tasso, mentre la valuta giapponese continua a beneficiare delle aspettative di normalizzazione della BoJ.

USD - Nell'ultima settimana il mercato valutario è stato caratterizzato da una fase di consolidamento del dollaro dopo il forte indebolimento registrato nelle settimane precedenti. Il Dollar Index (DXY) ha recuperato moderatamente terreno grazie a dati statunitensi più solidi e a rendimenti Treasury ancora elevati, ma gli investitori restano cauti in attesa di ulteriori indicazioni sulla direzione della politica monetaria della Fed e del discorso di oggi pomeriggio del Presidente Warsh a Jackson Hole.

Il quadro resta coerente con una **graduale debolezza strutturale del dollaro nel medio termine**, favorita dall'aumento dei buyback sul debito USA a lunga scadenza e dalle discussioni sul coordinamento tra Tesoro e Fed per contenere i rendimenti. Nel breve termine, tuttavia, il livello ancora elevato dei tassi americani e l'incertezza sulla futura politica monetaria Fed possono sostenere episodicamente il biglietto verde.

EUR - L'euro ha mostrato una buona tenuta, rimanendo nell'area di 1,16-1,17 contro dollaro nonostante il recente rimbalzo del biglietto verde. La valuta unica continua a beneficiare della percezione che la BCE sia vicina al termine del ciclo di allentamento monetario, mentre persistono dubbi sulla sostenibilità di lungo periodo della politica fiscale e di finanziamento statunitense dopo l'espansione del programma di buyback del Tesoro USA.

GBP - La sterlina rimane una delle valute più forti del G10. I dati macroeconomici britannici hanno continuato a sorprendere positivamente e l'inflazione ancora elevata mantiene aperta la possibilità di una Bank of England più restrittiva rispetto ad altre banche centrali. **Il cambio GBP/USD si mantiene vicino ai massimi degli ultimi mesi in area 1,36, pur risentendo del recente recupero del dollaro.**

JPY - Lo yen ha continuato a sovraperformare rispetto ai livelli estremamente deboli registrati a luglio. **Il mercato continua a prezzare una maggiore probabilità di ulteriori rialzi dei tassi da parte della Bank of Japan**, mentre resta elevato il rischio di nuovi interventi delle autorità giapponesi qualora USD/JPY tornasse a muoversi stabilmente sopra area 160. Tuttavia, il recente rialzo dei rendimenti americani ha limitato temporaneamente l'apprezzamento della valuta giapponese.

Il recente recupero del dollaro appare più come una fase tecnica di consolidamento che come l'inizio di un nuovo trend rialzista, mentre yen e, in misura minore, euro restano le principali valute da monitorare per un apprezzamento nel medio periodo.

In questo contesto:

- **EUR/USD** mantiene un bias moderatamente rialzista verso 1,18 nel medio termine.
- **GBP/USD** continua a beneficiare del differenziale di tassi favorevole al Regno Unito.
- **JPY** rimane la valuta con il migliore potenziale di rivalutazione strutturale tra le principali divise qualora prosegua la normalizzazione della politica monetaria della BoJ e si riducano i differenziali di rendimento con gli Stati Uniti.

28 agosto 2026

Nota Settimanale

Research Department

Rates, FX & Commodities
Research

Chiara Manenti

Head of Rates, FX & Commodities

CHF - Nelle ultime settimane il franco svizzero (CHF) ha confermato il proprio ruolo di valuta rifugio, beneficiando dell'aumento delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente, delle incertezze commerciali legate ai dazi statunitensi e dei dubbi sulla sostenibilità della politica fiscale americana. Tuttavia, il comportamento del CHF è stato diverso da quello dello yen in quanto il franco svizzero beneficia soprattutto dei flussi di avversione al rischio, ma è limitato da una politica monetaria della Banca Nazionale Svizzera relativamente accomodante e da tassi inferiori a quelli statunitensi. **L'EUR/CHF si è mosso in un range ristretto attorno a 0,93-0,94, mostrando una sostanziale stabilità.** L'euro ha infatti beneficiato anch'esso della debolezza del dollaro, limitando il rafforzamento del franco contro la valuta unica.

CAD - Il dollaro canadese si avvicina alla riunione della Bank of Canada (BoC) in un contesto particolarmente complesso, caratterizzato da una crescita economica moderata, inflazione ancora relativamente resiliente e rinnovate tensioni commerciali con gli Stati Uniti. Le recenti misure tariffarie annunciate da Washington hanno aumentato l'incertezza sulle prospettive dell'economia canadese, rendendo la comunicazione della BoC particolarmente rilevante per i mercati.

Lo scenario centrale è quello di una BoC prudente, intenzionata a mantenere flessibilità di fronte a un quadro economico esterno meno favorevole. Il mercato guarderà soprattutto alle indicazioni sul bilanciamento tra rallentamento della crescita e rischi inflazionistici derivanti dalle tensioni commerciali e dal rincaro delle materie prime energetiche.

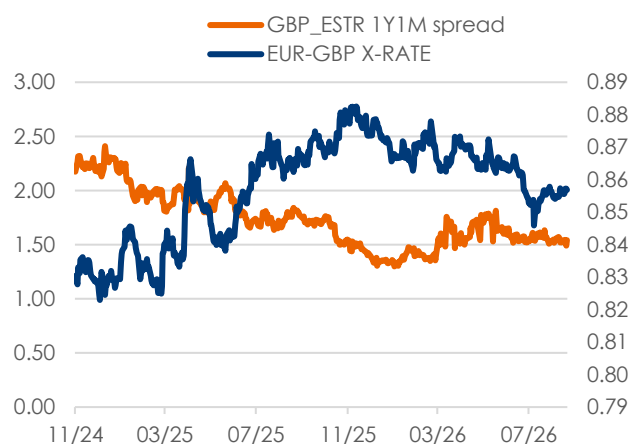
La riunione della Bank of Canada rappresenta il principale catalizzatore per il CAD nella prossima settimana. **In un contesto di crescente incertezza commerciale con gli Stati Uniti, la banca centrale potrebbe adottare un approccio prudente. Riteniamo probabile una volatilità elevata sul cambio USD/CAD, con rischi nel breve termine orientati verso un moderato indebolimento del dollaro canadese,** salvo indicazioni più costruttive da parte della BoC sulle prospettive di crescita interna.

Market mover della prossima settimana

La prossima settimana il principale rischio geopolitico per i mercati resta il Medio Oriente. Un'eventuale escalation tra Stati Uniti e Iran potrebbe favorire petrolio, yen e valute rifugio, penalizzando le attività più sensibili alla crescita. In secondo piano, ma comunque rilevanti, restano la disputa commerciale USA-Canada, gli sviluppi del conflitto in Ucraina e il rischio di interventi giapponesi sul cambio qualora USD/JPY tornasse vicino a 160.

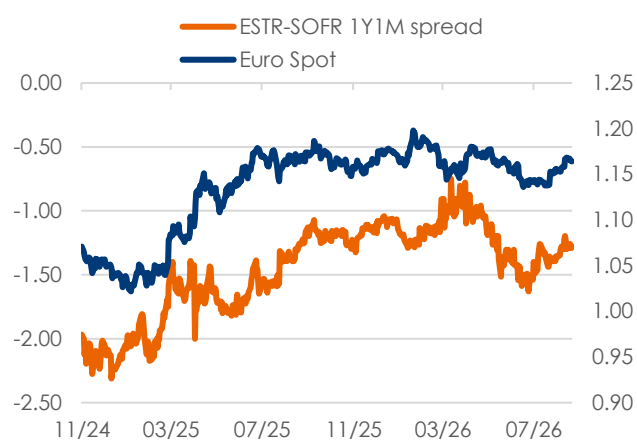
La riunione della BoC, in calendario il 2 settembre, sarà il principale market mover della settimana per il dollaro canadese, in un contesto di crescita moderata e crescenti tensioni commerciali con gli Stati Uniti. Un messaggio prudente della banca centrale potrebbe mantenere pressione sul CAD,

GBP-EUR e differenziale tassi 1Y1M



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

EUR USD e differenziale tassi 1Y1M

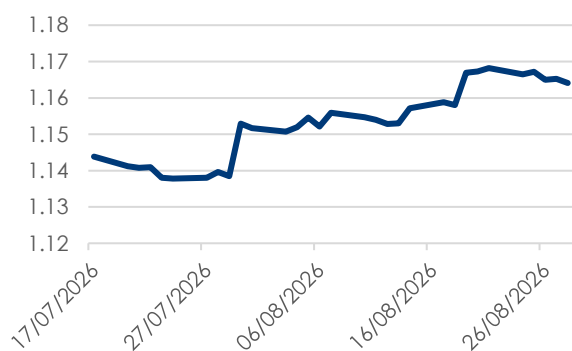


Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Previsioni Forex G10

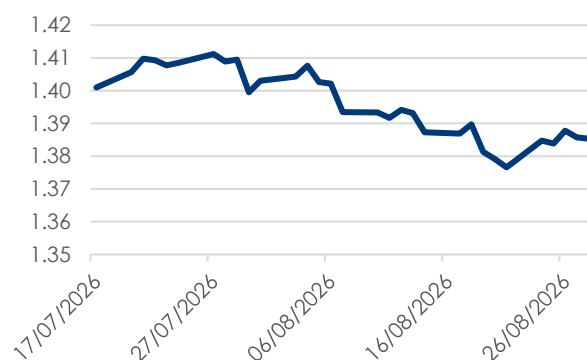
	Spot	Q3 2026	Q4 2026	Q1 2027	Q2 2027	Q3 2027	Q4 2027	Q1 2028	Q2 2028
EUR/USD	1.1646	1.175	1.168	1.168	1.163	1.170	1.172	1.175	1.178
USD/JPY	159.65	159.45	159.16	158.70	157.13	155.54	153.93	152.32	150.81
GBP/USD	1.359	1.3619	1.362	1.378	1.388	1.385	1.392	1.395	1.391
USD/CAD	1.385	1.418	1.413	1.408	1.403	1.396	1.386	1.377	1.371
AUD/USD	0.720	0.715	0.718	0.723	0.726	0.728	0.729	0.731	0.732
NZD/USD	0.595	0.6	0.599	0.619	0.635	0.647	0.655	0.663	0.67
USD/CHF	0.803	0.807	0.805	0.803	0.8	0.797	0.794	0.79	0.787
EUR/SEK	11.085	10.784	10.91	10.746	10.571	10.406	10.26	10.156	10.091
EUR/NOK	10.845	11.255	11.125	10.988	10.875	10.79	10.72	10.651	10.581

EUR-USD spot



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

CAD-USD spot



Fonte: Bloomberg, 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 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 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 pubblicazione sul sito web della Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesaspanpaolo.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 italiana.

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 and Forex)

sergio.capaldi@intesasnpaolo.com

Asmara Jamaleh (Forex)

asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com

Daniela Corsini (Commodities)

daniela.corsini@intesasnpaolo.com