

Forex G10

Valute G4 – Aggiornamento trimestrale

Dollaro in calo sulla svolta Fed, ma limitato: è svolta anche altrove

Nel 2024 il dollaro dovrebbe indebolirsi ancora in vista della svolta Fed, ma in misura limitata. L'euro dovrebbe quindi rafforzarsi, ma entro una dinamica di tipo laterale dato che la BCE potrebbe svoltare prima della Fed. Più chiara dovrebbe essere invece la tendenza rialzista dello yen, sulla "nuova" divergenza attesa tra BoJ e Fed (nonché BCE). La sterlina dovrebbe salire ancora contro dollaro con tassi BoE attesi restare restrittivi per un "periodo esteso", ma l'upside viene limitato dalla particolare debolezza del quadro di crescita domestica.

Dollaro USA

Il 2023 è stato un anno di passaggio per il dollaro, espressosi infatti attraverso una dinamica perlopiù laterale dopo i trend pronunciati del 2022. La tendenza è stata leggermente calante nella prima parte dell'anno, come prosieguo del trend di fine 2022, e spiegata dal progressivo avvicinarsi della chiusura del ciclo di rialzi dei tassi e dalla crisi bancaria esplosa in marzo, mentre nel secondo semestre ha prevalso una tendenza al recupero, dovuta a una performance della crescita economica USA migliore del previsto che, insieme all'iniziale persistere di pressioni inflazionistiche elevate, ha contribuito a tenere accese le attese di ulteriori rialzi dei tassi, nonostante la Fed abbia fatto una pausa nei rialzi a giugno e attuato l'ultimo rialzo a luglio (Fig. 1). Tale tendenza al recupero nonostante la chiusura del ciclo di rialzi si spiega con la **Crescente importanza che assumono le aspettative di crescita e inflazione rispetto alle sole aspettative sui tassi di policy in fase di chiusura di un ciclo di politica monetaria.** Infatti, nel secondo semestre la dinamica del dollaro è stata guidata più dai rendimenti a lunga che da quelli a breve (Fig. 2).

Al FOMC del 13 dicembre la Fed ha modificato in senso dovish le previsioni sui tassi ufficiali (attualmente a 5,25-5,50%), eliminando quell'ultimo rialzo di 25 pb quest'anno che aveva invece preventivato a settembre e aumentando l'entità dei tagli attesi l'anno prossimo da 50 pb a 75 pb (nel 2025 e nel 2026 la Fed prevede altri 100 pb di tagli per anno). **L'attesa inversione di policy della Fed** (da noi prevista a settembre 2024 per 50 pb di tagli totali dei tassi entro fine 2024) **suggerisce un ulteriore indebolimento del dollaro sull'orizzonte annuale, che potrebbe tuttavia essere di entità limitata concretizzandosi in una dinamica sostanzialmente laterale, similmente a quanto avvenuto quest'anno, più che in un trend discendente protratto, principalmente per quattro ragioni:** (i) anche altrove ci si attende un'inversione di policy, e nell'area euro in particolare con tempistiche e portata simili alla Fed (probabilmente in direzione un po' più espansiva rispetto alla Fed); (ii) il mercato sta scontando uno scenario di tagli Fed molto più aggressivo rispetto a quanto ipotizzato dalla Fed (circa il doppio per il 2024); (iii) il quadro di crescita USA rimane moderatamente positivo, con rallentamento sì, ma contenuto (la Fed ha rivisto al rialzo la previsione per fine 2023 da 2,1% a 2,6%, solo ritoccato al ribasso da 1,5% a 1,4% quella di fine 2024, lasciato invariata a 1,8% quella di fine 2025 e alzato da 1,8% a 1,9% quella di fine 2026); (iv) lo scenario di inflazione è diventato più favorevole, in quanto la Fed ha rivisto al ribasso le previsioni (di fine trimestre) su tutto il triennio 2023-24-25 da 3,3-2,5-2,2% a 2,8-2,4-2,1% lasciando a 2% la previsione per fine 2026. Nel breve il dollaro, dopo un'eventuale estensione del calo post-FOMC, potrebbe parzialmente riprendersi, data la revisione al rialzo della crescita stimata nel 4° trimestre 2023, mentre dovrebbe poi tornare a scendere all'avvicinarsi dell'effettiva svolta Fed. Temporanea volatilità potrebbe osservarsi in vista delle presidenziali USA di novembre 2024, complice anche la ricandidatura di Trump, una cui eventuale rielezione non dovrebbe essere sfavorevole al dollaro sia per l'attesa attuazione di politiche fiscali espansive sia perché l'eventuale aumento della *risk aversion* a fronte di criticità che dovessero essere causate dall'amministrazione Trump favorirebbe il dollaro nel suo ruolo di *safe haven*.

15 dicembre 2023

Direzione Studi e Ricerche

Rates, FX & Commodities
Research

Asmara Jamaleh
Economista



Euro (EUR/USD)

La vicinanza tra le svolte di Fed e BCE indica lateralità per l'euro ma con spazio di ulteriore salita.

L'euro ha trascorso il 2023 con una dinamica movimentata ma complessivamente di tipo laterale, tra 1,04 e 1,12 EUR/USD, con trend di fondo al rafforzamento fino a luglio, in calo successivamente e di nuovo in recupero di recente in linea con l'evoluzione delle attese sul sentiero comparato dei tassi BCE e Fed, come ben sintetizzato dai differenziali di rendimento a breve (Fig. 3). Simile andamento di tipo laterale dovrebbe osservarsi anche nel corso del 2024, dove l'euro dovrebbe rafforzarsi ulteriormente, verso quota 1,12 EUR/USD sull'orizzonte annuale (con upside verso 1,14-1,15 EUR/USD) in prospettiva della svolta Fed. Nonostante, infatti, anche la BCE sia attesa svoltare con i tassi al ribasso, forse anche un po' prima della Fed (ipoteticamente a luglio) e tagliando i tassi per un ammontare analogo (50 pb) o leggermente superiore entro fine 2024, vi è ancora un ruolo dominante dei driver USA, anche perché il downside dei rendimenti USA dovrebbe essere leggermente più elevato. Tuttavia, l'upside del cambio appare limitato, perché tempistiche e portata delle svolte di policy di BCE e Fed sono molto simili. Nel breve inoltre, a parte una possibile prosecuzione del rafforzamento post-FOMC, l'euro potrebbe tornare a indebolirsi (supporti chiave nella fascia 1,07-1,05 EUR/USD) perché nel 1° trimestre del 2024 ci si attende la fase di maggior debolezza della crescita dell'area, sulla quale, come ribadito da Lagarde alla riunione del 14 dicembre, i rischi sono verso il basso. La BCE ha infatti rivisto al ribasso la previsione di crescita nel 2023 e nel 2024 da 0,7% a 0,6% e da 1,0% a 0,8% rispettivamente, lasciando invariata a 1,5% quella per il 2025 e collocando a 1,5% la previsione per il 2026. Ha inoltre rivisto al ribasso la previsione di inflazione nel 2023 da 5,6% a 5,4% e nel 2024 da 3,2% a 2,7%, lasciando a 2,1% quella per il 2025 e ponendo a 1,9%, ovvero (per la prima volta da tempo) sotto target, la previsione per il 2026, a indicare maggior fiducia che l'inflazione abbia imboccato il sentiero di rientro verso il target, nonostante i rischi non siano ancora svaniti. Infatti, la BCE indica che i tassi dovranno restare sufficientemente restrittivi per il tempo "necessario" a verificare che il rientro a target non venga compromesso. I rischi per l'euro sono leggermente verso il basso nel breve, qualora delusioni dai dati dell'area consolidassero lo scenario che la BCE svolti prima della Fed. La prevalenza di rischi verso il basso sarebbe coerente anche con le posizioni speculative che mostrano ancora un elevato lungo euro (Fig. 4).

Yen

Yen in apprezzamento nel 2024, sulla divergenza (in senso opposto al 2023) BoJ-Fed e BoJ-BCE.

Lo yen si è deprezzato ampiamente per quasi tutto il 2023 sia contro dollaro da 127 a 151 USD/JPY (Fig. 5) sia contro euro da 137 a 164 EUR/JPY sulla divergente azione di policy della BoJ (massimamente espansiva) rispetto alla Fed e alla BCE (che hanno invece continuato ad alzare i tassi), invertendo rotta al rialzo solo nell'ultimo mese, soprattutto sul calo dei rendimenti (a lunga) USA in chiusura del ciclo di rialzi Fed e in previsione della svolta Fed l'anno prossimo, ma anche in minima parte su attese che la BoJ avvii il processo di normalizzazione della politica monetaria entro la prima parte del 2024. La BoJ ha infatti ulteriormente ritoccato il controllo della curva dei rendimenti in direzione meno espansiva alla riunione del 31 ottobre, e ha rivisto al rialzo le previsioni di inflazione a 2,8%, ovvero sopra target, sia per l'a.f. 2023 sia per l'a.f. 2024. Le ha riviste al rialzo anche per l'a.f. 2025, lasciandole però sotto target, a 1,7%. Sul medesimo triennio la previsione di crescita è stata rivista al rialzo il primo anno a 2%, al ribasso il secondo anno a 1% e lasciata invariata il terzo anno ancora a 1%. La dinamica salariale è andata accelerando, ma sarà nei primi mesi del 2024 che si potrà capire quanto sia "virtuosa" la spirale inflazione/salari. Nel brevissimo termine pertanto la BoJ potrà mantenere ancora un atteggiamento cauto (lasciando lo yen suscettibile di indebolirsi), ma le recenti dichiarazioni del governatore Ueda, secondo il quale la BoJ ha molte opzioni una volta che decida di abbandonare la politica dei tassi negativi, suggeriscono che sia iniziato il conto alla rovescia. Le riunioni chiave saranno quelle di gennaio e aprile e in attesa dei nuovi round di negoziazioni salariali la più probabile per la svolta di policy (abbandono dei tassi negativi) parrebbe aprile. La recente inversione rialzista dello yen dovrebbe pertanto approfondirsi nel corso del 2024, in funzione ancora di una

divergenza di policy tra BoJ e Fed (nonché BCE) ma in senso opposto rispetto all'anno scorso, con la BoJ che normalizza in direzione meno espansiva e la Fed e la BCE che invece invertono tagliando i tassi (Fig. 6). Sull'orizzonte annuale il cambio contro dollaro è atteso verso 130-125 USD/JPY, quello contro euro verso 140-145 EUR/JPY.

Sterlina

Tassi BoE restrittivi per un "periodo esteso" indicano una sterlina in salita sul dollaro, ma limitata.

La sterlina è andata apprezzandosi ampiamente contro dollaro, da 1,18 a 1,31 GBP/USD, nella prima metà del 2023, per poi correggere quasi interamente da luglio a ottobre e riprendere a salire da qui, in linea con l'evoluzione delle attese comparate sui tassi BoE e i tassi Fed, ovvero con i differenziali di rendimento a breve (Fig. 7). L'ultimo rialzo BoE, a 5,25%, risale ad agosto, dopodiché i tassi sono rimasti fermi, ma la BoE ha mostrato di essere spaccata al suo interno, perché la dinamica inflazionistico/salariale, per quanto in calo, rimane su livelli ancora troppo elevati e nonostante il quadro di crescita sia più debole che negli USA e nell'area euro, anche alla riunione del 14 dicembre la BoE ha indicato che in caso di maggior persistenza delle pressioni inflazionistiche i tassi salirebbero ancora, aggiungendo che **la politica monetaria deve restare restrittiva "per un periodo esteso"**, segnale più hawkish rispetto al "tempo necessario" espresso lo stesso giorno dalla BCE. Nel MPR di novembre infatti, mentre ha rivisto al ribasso da 5% a 4,75% la previsione di inflazione per fine 2023, la BoE ha invece rivisto al rialzo da 2,5% a 3,25% quella per fine 2024 e da 1,5% a 2% quella per fine 2025, particolarmente importante quest'ultima perché non mostra più attese di discesa sotto il target ma pieno rientro a target. **La BoE potrebbe pertanto avviare l'inversione di policy tagliando i tassi più tardi rispetto a BCE e Fed, il che dovrebbe favorire un rafforzamento della sterlina contro dollaro** nel corso del 2024 in direzione di 1,30-1,31 GBP/USD sull'orizzonte annuale. **L'upside appare tuttavia limitato per via della forte debolezza del quadro di crescita:** a novembre infatti la BoE ha lasciato a 0,5% la previsione per quest'anno, ma ha rivisto al ribasso da 0,5% a 0% quella dell'anno prossimo mantenendo a un flebile 0,25% quella del 2025 in salita a solo 0,75% nel 2026. Nel breve pertanto la sterlina potrebbe parzialmente arretrare, soprattutto in caso di delusioni dai dati, prima di tornare a salire. La somiglianza di comportamento con l'euro dovrebbe portare la valuta britannica a mantenere perlopiù una dinamica laterale rispetto all'euro in un range centrato sulla fascia 0,85-0,86 EUR/GBP sull'orizzonte annuale (Fig. 8).

Tassi di Cambio

	Valori storici					15-12-23	Previsioni				
	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m		+1m	+3m	+6m	+12m	+24m
EUR/USD	1.13	1.06	1.09	1.07	1.08	1.0956	1.08	1.10	1.11	1.12	1.14
USD/JPY	114	138	140	148	151	141.82	142	137	132	127	122
GBP/USD	1.33	1.22	1.28	1.24	1.24	1.2750	1.26	1.28	1.29	1.30	1.32
EUR/CHF	1.04	0.99	0.98	0.96	0.96	0.9505	0.95	0.96	0.98	1.00	1.02
EUR/SEK	10.25	10.98	11.58	11.91	11.44	11.2378	11.30	11.10	10.80	10.60	10.30
EUR/NOK	10.17	10.48	11.48	11.48	11.73	11.4886	11.60	11.40	11.20	11.00	10.50
EUR/DKK	7.44	7.44	7.45	7.46	7.46	7.4552	7.44	7.44	7.44	7.44	7.45
USD/CAD	1.28	1.37	1.32	1.35	1.37	1.3381	1.35	1.32	1.30	1.28	1.26
AUD/USD	0.72	0.67	0.69	0.64	0.65	0.6710	0.66	0.68	0.70	0.72	0.74
NZD/USD	0.68	0.63	0.62	0.59	0.60	0.6218	0.61	0.63	0.64	0.65	0.67
EUR/JPY	129	146	154	158	164	155.43	153	151	147	142	139
EUR/GBP	0.85	0.87	0.86	0.86	0.87	0.8591	0.85	0.86	0.86	0.86	0.86
EUR/CAD	1.45	1.45	1.45	1.44	1.48	1.4665	1.45	1.45	1.44	1.44	1.44
EUR/AUD	1.57	1.59	1.59	1.66	1.67	1.6329	1.63	1.62	1.59	1.56	1.54
EUR/NZD	1.67	1.67	1.76	1.81	1.80	1.7621	1.76	1.75	1.73	1.72	1.70

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv

Fig. 1 – Dollaro: ruolo dominante delle aspettative sui tassi Fed

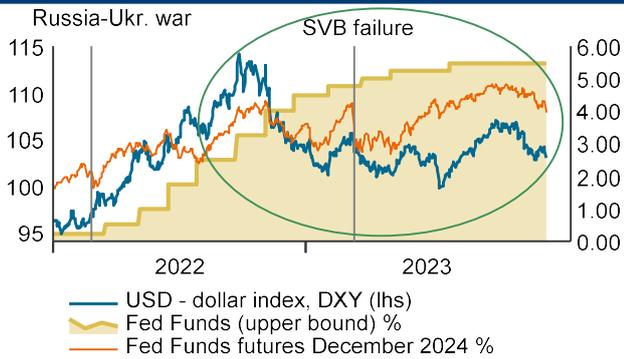


Fig. 2 – Dollaro: crescita e inflazione più rilevanti successivamente

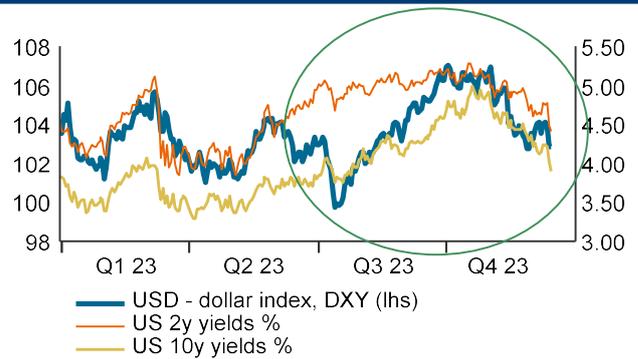


Fig. 3 – EUR/USD: ancora guidato dai differenziali di rendimento



Fig. 4 – EUR/USD: rischi verso il basso con lungo speculativo ampio



Fig. 5 – USD/JPY: differenziali di rendimento il vero driver dello yen

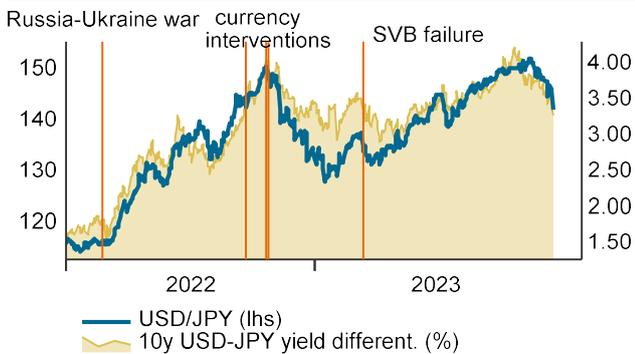


Fig. 6 – EUR/JPY: si mantiene la correlazione positiva con l'USD/JPY

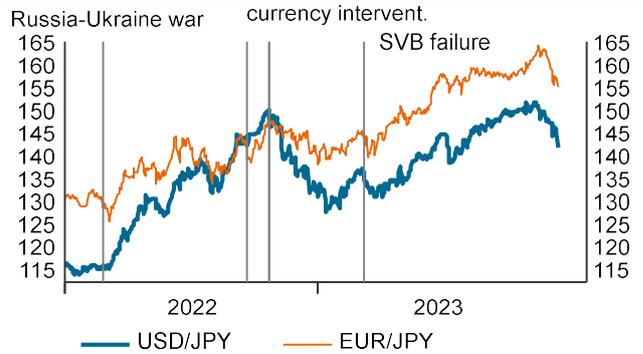


Fig. 7 – Sterlina: guidata dai differenziali di rendimento vs USD

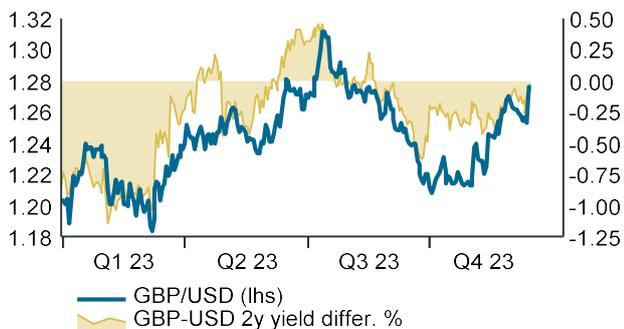
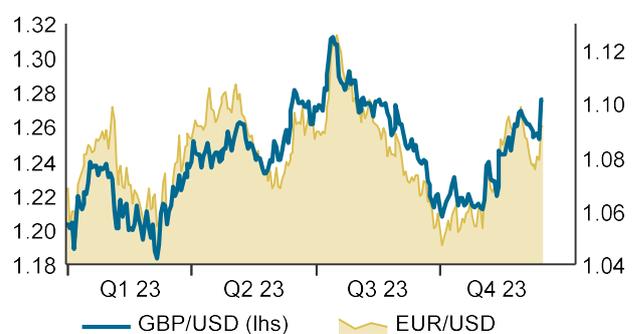


Fig. 8 – Sterlina: elevata correlazione fra GBPUSD ed EUR/USD



Fonte: Refinitiv-Datastream (salvo diversa indicazione)

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.

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 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 Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche 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 – facendo riferimento a 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 loro società del 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>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

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 S.p.A. 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 Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Rates, FX & Commodities Research

Chiara Manenti (Responsabile)
Sergio Capaldi (Rates)
Federica Migliardi (Rates)
Asmara Jamaleh (FX)
Daniela Corsini (Commodities)

chiara.manenti@intesasnpaolo.com
sergio.capaldi@intesasnpaolo.com
federica.migliardi@intesasnpaolo.com
asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com
daniela.corsini@intesasnpaolo.com