

Forex G10

Valute G4 – Aggiornamento trimestrale

Meno tagli Fed: dollaro più forte ma non indefinitamente

L'ampia riduzione dei tagli attesi dei tassi Fed dovrebbe generalmente rafforzare il dollaro, ma al di là del breve le criticità delle politiche della nuova Presidenza possono limitare l'upside e verso l'orizzonte a un anno forse favorire un parziale ritracciamento. Così per l'euro la fase di maggior debolezza dovrebbe aversi soprattutto nel breve, complici i più numerosi tagli BCE. Anche lo yen oltre il breve dovrebbe tornare a rafforzarsi, in prospettiva che la BoJ riprenda ad alzare i tassi. Più modesto il downside della sterlina anche nel breve, perché la BoE dovrebbe tagliare poco i tassi, il che favorirebbe la valuta britannica rispetto alla moneta unica.

Dollaro USA

Il dollaro statunitense ha attraversato una fase perlopiù laterale **per almeno la prima metà dell'anno** che sta per chiudersi, per poi scendere all'avvicinarsi dell'avvio del ciclo di tagli dei tassi Fed, il tutto **in linea con la dinamica dei rendimenti che riflettevano le aspettative di politica monetaria. La situazione si è in parte modificata con le Presidenziali** che hanno sancito la vittoria di Trump. **Qui il dollaro è risalito ampiamente** andando a inaugurare i massimi dell'anno, ma solo in parte in linea con la dinamica dei rendimenti, che pure sono risaliti: **l'ascesa del biglietto verde è stata probabilmente troppo ampia (overshooting) rispetto alla revisione delle aspettative di policy registrate dal mercato** (Figg. 1-2). Questo è un dettaglio che può fare la differenza in fase di previsione della dinamica del dollaro.

Tendenzialmente, la divisa statunitense dovrebbe potersi rafforzare ancora per via delle misure che verranno adottate sotto la nuova Amministrazione, politiche protezionistiche e politica fiscale espansiva in primis, in quanto **si avrebbe una crescita, nonché un'inflazione, più elevata**. A nostro avviso la crescita si porterebbe dal 2,7% stimato per quest'anno, al 2,0% previsto l'anno prossimo e verso il 2,3% il successivo. Va notato che nel 2025 si avrebbe un rallentamento rispetto al 2024, dettaglio che per quanto probabilmente non discriminante, può tuttavia avere un ruolo nel contenere l'upside del dollaro. L'economia USA comunque è attesa in ulteriore rallentamento nel 1° trimestre dell'anno prossimo ma dal 2° ripartirebbe ad accelerare. Per l'inflazione le nostre previsioni sono di calo dal 3,0% di quest'anno al 2,3% il prossimo (rivisto al rialzo post-vittoria di Trump) e verso il 2,5% il successivo.

È per questo che **al FOMC del 18 dicembre la Fed ha rivisto verso il basso l'entità dei tagli dei tassi attesi nel 2025** (dimezzandoli da 100 pb a 50 pb). **La risalita dei rendimenti che ne deriva è sufficiente a favorire ancora un rafforzamento del dollaro. Tuttavia**, soprattutto nella fase in cui la Fed non ha ancora terminato il ciclo di tagli, e l'economia USA può attraversare un seppur breve periodo di indebolimento prima che vengano messe in atto (ed abbiano effetto) le politiche di Trump, **tale rafforzamento potrebbe rivelarsi contenuto e/o di breve durata, producendo poi un ritracciamento ribassista, a maggior ragione se nel frattempo vi è stato un overshooting (v. sopra).**

Infatti, la Fed, pur dimezzando a dicembre i tagli attesi l'anno prossimo, ha mantenuto previsioni di tagli anche per il resto dell'orizzonte previsivo, laddove prima li fermava nel 2026, lasciando pressoché invariato l'ammontare complessivo dei tagli e rivedendo solo marginalmente al rialzo il punto di arrivo di medio termine da 2,75-3,00% a 3,00%. **Inoltre, ha rivisto solo marginalmente al rialzo la previsione di crescita di fine 2025 da 2,0% a 2,1%, mentre ha rivisto significativamente al rialzo quella di inflazione (PCE), da 2,1% a 2,5%. Più avanti, invece**, chiuso il ciclo di tagli Fed, messe in atto **le prime misure attese del programma di Trump**, la più concreta prospettiva di una crescita e di un'inflazione più elevate, **tornerrebbero a fornire sostegno al dollaro. Ancora più in là, sull'orizzonte a un anno, verso la fine del 2025, potrebbero però iniziare ad emergere dei dubbi**

19 dicembre 2024

Research Department

Rates, FX & Commodities Research

Asmara Jamaleh
Economista



sui punti deboli delle politiche della nuova Amministrazione (in primis, rischio (i) di restrizione del commercio globale nonché di guerre valutarie per via del protezionismo e (ii) di salita indesiderata dei rendimenti in quanto collegata a un'espansione fiscale ritenuta non sostenibile). **Questo potrebbe essere sufficiente a prevenire un'ulteriore ascesa del dollaro**, favorendone piuttosto un parziale ritracciamento o una tendenziale stabilizzazione, soprattutto perché in quella fase anche le altre principali economie dovrebbero essere in via di miglioramento in termini di crescita. I **rischi**, comunque, sono in generale **leggermente verso l'alto** sul dollaro sull'orizzonte annuale, per via della combinazione attesa di crescita e tassi più elevati sotto la Presidenza Trump.

Euro (EUR/USD)

Il ridursi dei tagli dei tassi Fed genera nuova debolezza per l'euro, ma forse limitata.

L'euro, dopo una fase laterale tra 1,06 e 1,10 EUR/USD durata poco più del primo semestre, **ha raggiunto i massimi 2024** a 1,12 EUR/USD **in vista dell'avvio del ciclo di tagli dei tassi Fed ed è poi precipitato** fino a 1,03 EUR/USD **dopo la vittoria di Trump e dopo che la Fed (v. sopra) ha dimezzato l'entità dei tagli dei tassi attesi** l'anno prossimo. **La dinamica del cambio EUR/USD è stata del tutto coerente con quella dei differenziali di rendimento a breve** tra area euro e USA (Fig. 3), che dovrebbero restare il driver principale anche da qui al prossimo anno.

La prospettiva pertanto che la BCE entro giugno tagli i tassi di 100 pb (contro i soli 50 pb della Fed) a fronte di una crescita debole (prevediamo una ripresa dallo 0,7% stimato quest'anno a 0,9% l'anno prossimo) e **di un'inflazione in calo sotto target** (da 2,4% quest'anno a 1,9% l'anno prossimo) **dovrebbe indebolire ancora l'euro, soprattutto nel breve** dove maggiori sono le fragilità sulla crescita e le incertezze politiche domestiche (Francia e Germania) e geopolitiche internazionali (fronti russo-ucraino e mediorientale).

Successivamente invece, al chiudersi del ciclo di tagli dei tassi BCE e poi al miglioramento, seppur blando, della crescita attesa dell'area verso fine 2025 e nel 2026 (a 1,1%), con risalita attesa prevista dell'inflazione a target (2,0%) nel 2026 e tassi BCE ipotizzati stabili sempre nel 2026 a fronte di possibili modesti tagli Fed (v. sopra: proiezioni dell'ultimo FOMC), nonché al possibile emergere dei punti deboli dei programmi di Trump (fattori che rendono meno affidabili i rendimenti a lunga come *driver* del cambio, v. Fig. 4), **l'euro dovrebbe smettere di scendere** e assestarsi verso livelli leggermente più elevati, **risalendo marginalmente. Il profilo atteso del cambio è dunque approssimativamente 1,03-1,02-1,04-1,05 EUR/USD a 1m-3m-6m-12m**. I **rischi sono verso il basso** (*downside*: la parità, o appena sotto), soprattutto nella prima parte dell'orizzonte previsivo, principalmente per via dei rischi verso il basso sulla crescita dell'area e verso l'alto sui tassi USA (possibilità che nel 2026 la Fed riprenda ad alzare i tassi se l'inflazione sale ancora più del previsto).

Yen

Yen in indebolimento nel breve, ma in recupero più avanti in vista di nuovi rialzi dei tassi BoJ.

Lo **yen** è andato deprezzandosi contro dollaro da 140,80 a 161,99 USD/JPY per poco più del primo semestre **2024**, invertendo rotta in apprezzamento fino a 139 USD/JPY dopo il rialzo dei tassi BoJ di luglio (a 0,25%) e tornando a indebolirsi, non omogeneamente, fino a 157 USD/JPY, sulla vittoria di Trump e sul non-rialzo dei tassi alla riunione BoJ del 19 dicembre, una **dinamica totalmente in linea con quella dei differenziali di rendimento a lunga tra Stati Uniti e Giappone** (Fig. 5).

Poiché questi dovrebbero confermarsi il driver del cambio, **la prospettiva che i rendimenti USA salgano dopo la revisione verso il basso dei tagli attesi dei tassi Fed post-ultimo FOMC dovrebbe nel breve indebolire ancora lo yen. Tuttavia, la BoJ dovrebbe riprendere ad alzare i tassi nel corso dell'anno prossimo**, avendo previsioni di consolidamento della crescita (0,6-1,1-1,0% negli a.f. 2024-25-26) e di salita dell'inflazione di riferimento (2,0-1,9-2,1% negli a.f. 2024-25-26), **per cui**

successivamente lo yen dovrebbe tornare ad apprezzarsi. Al momento le incertezze sul quadro globale e sulla dinamica interna prezzi/salari non consente, anche in base a quanto indicato alla riunione BoJ di dicembre, di preventivare un rialzo già a gennaio, il che aggiungerebbe debolezza per la valuta nipponica nel breve, ma dal 2° trimestre 2025 dovrebbero aprirsi le porte in tale direzione. Il profilo atteso del cambio è dunque 158-160-153-147 USD/JPY a 1m-3m-6m-12m. Essendo positiva la correlazione con l'USD/JPY, il profilo atteso per il cambio EUR/JPY sarebbe 163-164-159-154 a 1m-3m-6m-12m.

Sterlina

Maggior inflazione nel Regno Unito: sterlina meno esposta contro dollaro e favorita contro euro.

La **sterlina** si è mantenuta in fase laterale **contro dollaro** tra 1,22 e 1,28 GBP/USD nella prima metà dell'anno, apprezzandosi fino a 1,34 GBP/USD dopo l'avvio del ciclo di tagli Fed a settembre per poi tornare a scendere fino a 1,24 GBP/USD dopo la vittoria di Trump, **in linea con i differenziali di rendimento a breve** (Fig. 7), allineati alle aspettative di policy di Fed e BoE, con quest'ultima che ha tagliato i tassi (attualmente a 4,75%) solo ad agosto e novembre.

La prospettiva che la BoE l'anno prossimo tagli i tassi tanto quanto la Fed (50 pb) o poco più (75 pb) dovrebbe indebolire la sterlina contro dollaro solo leggermente nel breve, principalmente per via della crescita più debole nel Regno Unito che negli USA (nel MPR di novembre la BoE prevede una crescita dall'1% stimato per quest'anno a 1,5% nel 2025 e 1,25% nel 2026), **ma successivamente, essendo il divario tassi/rendimenti modesto (Fig. 7), dovrebbe favorirne un recupero, complice l'attesa risalita dell'inflazione sopra target** (da 2,25% stimata di quest'anno a 2,75% l'anno prossimo e 2,25% nel 2026, numeri rivisti al rialzo nel MPR di novembre anche per effetto delle misure contenute nel Budget, che portano a preventivare un'inflazione sopra il target del 2,0% a due anni laddove ad agosto era prevista sotto target).

Il profilo atteso della sterlina contro dollaro è dunque 1,26-1,25-1,28-1,31 GBP/USD a 1m-3m-6m-12m. **Contro euro, la prospettiva che la BoE tagli i tassi meno della BCE dovrebbe favorire un tendenziale, modesto rafforzamento della sterlina** (Fig. 8), con previsioni a 0,82-0,81-0,81-0,80 EUR/GBP a 1m-3m-6m-12m.

Tassi di Cambio

	Val. Storici					19-12-24	Proiezioni				
	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m		+1m	+3m	+6m	+12m	+24m
EUR/USD	1.06	1.10	1.07	1.12	1.06	1.0400	1.03	1.02	1.04	1.05	1.07
USD/JPY	137	144	158	143	155	156.79	158	160	153	147	140
GBP/USD	1.21	1.27	1.27	1.33	1.27	1.2628	1.26	1.25	1.28	1.31	1.33
EUR/CHF	0.98	0.95	0.95	0.95	0.93	0.9317	0.93	0.92	0.94	0.95	0.98
EUR/SEK	11.02	11.15	11.22	11.34	11.57	11.4673	11.50	11.45	11.30	11.20	11.00
EUR/NOK	10.49	11.27	11.35	11.70	11.63	11.8137	11.80	11.70	11.50	11.30	11.10
EUR/DKK	7.44	7.46	7.46	7.46	7.46	7.4612	7.46	7.45	7.45	7.44	7.45
USD/CAD	1.36	1.33	1.37	1.36	1.40	1.4386	1.44	1.45	1.42	1.38	1.35
AUD/USD	0.67	0.68	0.67	0.68	0.65	0.6245	0.62	0.61	0.63	0.65	0.68
NZD/USD	0.64	0.63	0.61	0.62	0.59	0.5654	0.56	0.55	0.57	0.59	0.60
EUR/JPY	145	158	170	159	164	163.08	163	164	159	154	150
EUR/GBP	0.87	0.86	0.84	0.84	0.84	0.8234	0.82	0.81	0.81	0.80	0.80
EUR/CAD	1.45	1.46	1.47	1.51	1.48	1.4959	1.48	1.48	1.48	1.45	1.44
EUR/AUD	1.58	1.62	1.61	1.64	1.62	1.6644	1.66	1.67	1.65	1.62	1.57
EUR/NZD	1.67	1.75	1.75	1.79	1.79	1.8389	1.84	1.85	1.82	1.78	1.78

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv

Fig. 1 – Dollaro: il mercato ha già rivisto al ribasso...

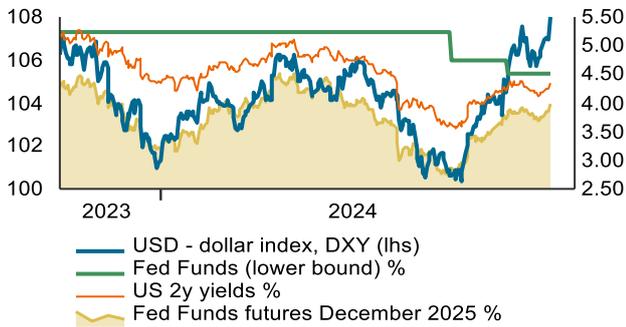


Fig. 2 – ... i tagli dei tassi attesi da parte della Fed

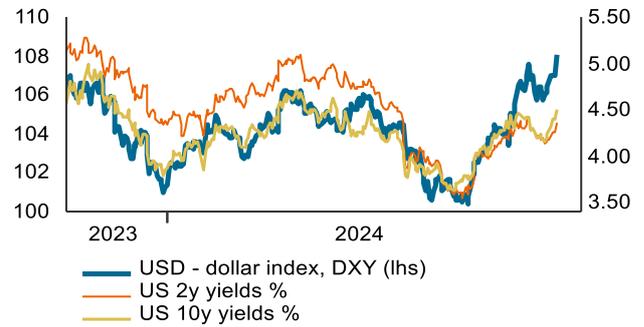


Fig. 3 – EUR/USD: differenziali di rendim. a breve determinanti...

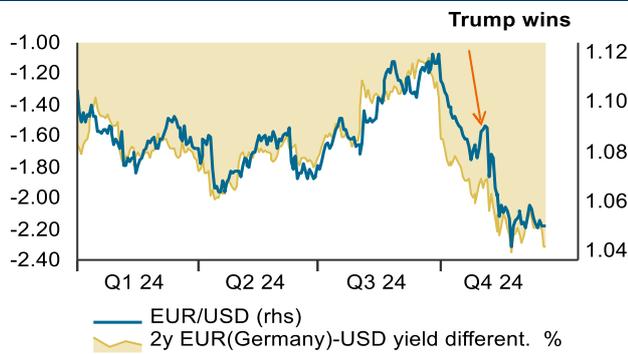


Fig. 4 – ... differenziali a lunga invece significativi solo a tratti

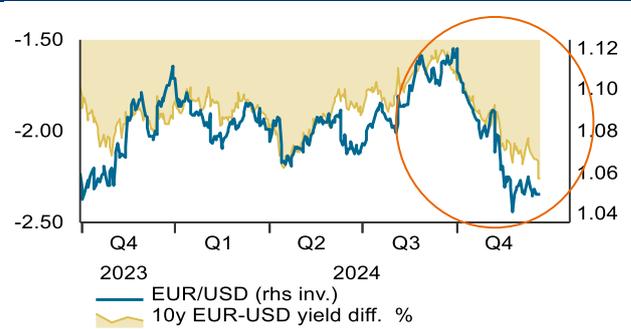


Fig. 5 – USD/JPY: differenziali di rendimento a lunga "il driver"

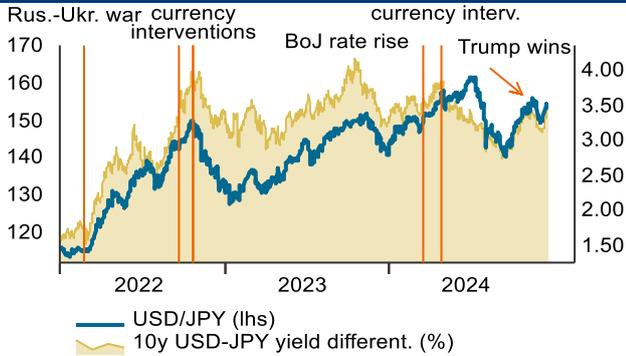


Fig. 6 – EUR/JPY: correlazione positiva con l'USD/JPY

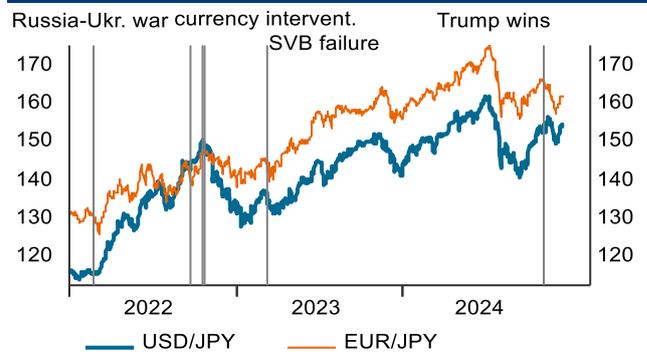


Fig. 7 – GBP/USD: differenziali di rendimento a breve rilevanti

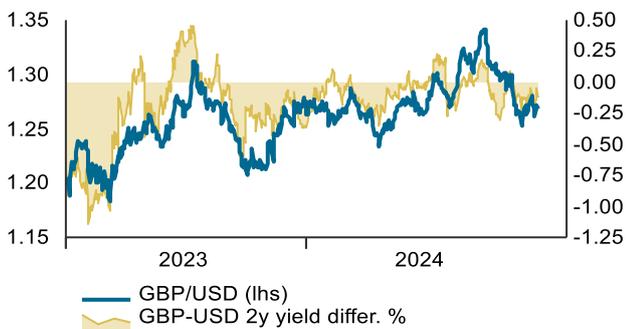
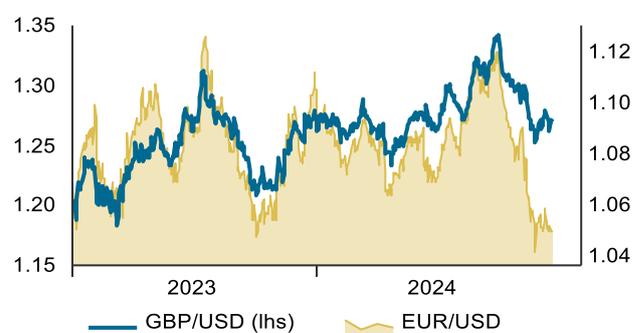


Fig. 8 – GBP/USD: minore downside rispetto all'EUR/USD



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.

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 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 da Research Department 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 – 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, 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 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>.

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 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 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

Federica Migliardi (Rates)

federica.migliardi@intesasnpaolo.com

Asmara Jamaleh (FX)

asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com

Daniela Corsini (Commodities)

daniela.corsini@intesasnpaolo.com