

Forex Flash

Dollaro super star mentre l'inflazione continua a salire

15 maggio 2026

- L'esito dei colloqui bilaterali tra Stati Uniti e Cina, lo stallo (prevedibile) dei negoziati con l'Iran ed un mix di dati generalmente indicativi di un surriscaldamento della dinamica inflattiva hanno determinato un rialzo dei rendimenti UST ed un rafforzamento generalizzato del dollaro americano.
- I negoziati tra Stati Uniti e Iran sono bloccati da una combinazione di sfiducia reciproca e da richieste incompatibili.
- Questa settimana è stata caratterizzata da dati di inflazione più elevati del previsto, in particolare negli Stati Uniti, controbilanciati da una crescita che tiene nonostante i venti contrari del conflitto in corso in Iran e dei prezzi energetici.
- Il mercato prezza con una probabilità vicina al 50% che la Fed alzi i tassi a dicembre.

Nota Settimanale

Research Department

Rates, FX & Commodities
Research

Sergio Capaldi

Strategist Rates & Forex

Il dollaro statunitense ha registrato il suo **maggior guadagno settimanale in oltre due mesi**, con un incremento superiore all'1%. Questa crescita è stata trainata **dall'aumento dei rendimenti dei titoli del Tesoro USA** e dalle crescenti pressioni inflazionistiche causate dall'alto costo dell'energia. Il mercato prezza con una probabilità vicina al 50% che la **Fed alzi i tassi a dicembre**, sostenuti da dati economici resilienti.

A rafforzare il movimento rialzista del dollaro resta **lo sfondo di incertezza geopolitica**. Il summit tra Donald Trump e Xi Jinping si è **concluso senza grandi sorprese sul fronte del conflitto in Medio Oriente**. Durante la visita di Stato, i leader hanno affrontato l'urgenza della crisi energetica globale legata al conflitto in Iran, concordando sulla necessità di mantenere aperto lo Stretto di Hormuz. Sul piano economico, l'incontro ha prodotto significativi accordi commerciali per l'acquisto di velivoli Boeing e prodotti agricoli, oltre alla proposta di istituire nuovi organismi bilaterali per la gestione di scambi e investimenti. Nonostante il clima di cerimoniale cordialità, permangono **profonde tensioni riguardo alla sovranità di Taiwan** ed alla competizione nel settore dell'IA. Xi Jinping ha espresso la speranza che Cina e Stati Uniti possano evitare il conflitto e superare la cosiddetta "trappola di Tucidide", cercando un nuovo modello di relazioni tra grandi potenze che garantisca la stabilità mondiale. Pechino inoltre non ha mostrato grande volontà di intervenire direttamente per risolvere il conflitto in Medio Oriente. Questo riflette una linea tradizionale: evitare un coinvolgimento militare o politico troppo esplicito nelle crisi regionali. Entrambe le parti hanno concordato che l'Iran non debba ottenere armi nucleari; tuttavia, la Cina ha mantenuto l'opposizione alla militarizzazione dello Stretto di Hormuz.

L'impasse diplomatica con l'Iran non può essere spiegata se non mettendo in evidenza alcune cause strutturali. **Il cuore del problema resta il programma nucleare iraniano**. Washington chiede uno stop all'arricchimento dell'uranio per lunghi periodi (anche 15-20 anni), controlli intrusivi e, in alcuni casi, smantellamento di impianti. Teheran rifiuta queste condizioni perché le considera una violazione della propria sovranità e del diritto all'uso civile del nucleare. Oltre a ciò, gli Stati Uniti puntano a un accordo più ampio del JCPOA, includendo anche **missili balistici e politica regionale iraniana**. L'Iran chiede invece il **ritiro delle sanzioni economiche**. Da sfondo a queste negoziazioni vi è inoltre un **clima di sfiducia** diffuso da entrambe le parti. L'uscita degli USA dal JCPOA nel 2018 ha minato la credibilità americana agli occhi iraniani. L'Iran, da parte sua, ha aumentato l'arricchimento dell'uranio fino a livelli molto elevati, accrescendo i sospetti occidentali. Le due parti hanno inoltre **strategie temporali**

opposte. L'Iran tende a **guadagnare tempo**, mantenendo margini di manovra negoziale. Gli USA cercano **risultati rapidi** anche per ragioni politiche interne **in vista delle elezioni mid-term**. Il risultato è un classico "**deadlock negoziale**".

Lo **scenario base** sull'evoluzione del conflitto ipotizzato dai nostri economisti continua ad **assumere una normalizzazione del transito marittimo nello Stretto di Hormuz in tempi abbastanza rapidi**. Ciò dovrebbe determinare un significativo **calo dei prezzi del Brent** già dal prossimo trimestre ed al tempo stesso un **forte ridimensionamento dei premi al rischio**.

USD – Il dollaro si trova spinto da due forze. Da un lato, è sostenuto dai fondamentali interni degli Stati Uniti, con una crescita resiliente ed un'inflazione "calda" che suggeriscono tassi di interesse elevati per un periodo più lungo. Dall'altro, il calo dell'appetito per il rischio funge da stimolo, aumentando la domanda di dollari come bene rifugio.

Gli ultimi dati macroeconomici degli Stati Uniti delineano un **quadro di inflazione persistente** a fronte di una **crescita che rimane resiliente**. L'indice dei prezzi al consumo core è aumentato dello 0,4% m/m ad aprile, superando le stime di consenso. Ancora più marcato è stato il balzo dell'indice dei prezzi alla produzione, salito dell'1,4% m/m ad aprile, trainato dai costi energetici e dai servizi di trasporto. I prezzi core all'importazione sono aumentati dello 0,7% m/m ad aprile. Un dato preoccupante è l'impennata dei prezzi di periferiche e parti di computer (+9,6% m/m, +27,6% a/a), che segnala come il boom dell'AI stia iniziando a esercitare pressioni inflazionistiche dirette sui componenti elettronici. Nonostante l'inflazione, l'economia reale mostra segnali di tenuta. Le vendite al dettaglio core sono cresciute dello 0,5% m/m ad aprile, superando leggermente le aspettative. Le vendite di case esistenti sono aumentate solo dello 0,2% m/m ad aprile a causa della debolezza nelle vendite di case unifamiliari.

La combinazione di inflazione "calda", dati sul lavoro solidi ed una retorica più cauta da parte dei membri della FOMC ha portato a uno spostamento delle previsioni sui tassi da parte del mercato portando ad **eliminare qualsiasi intervento espansivo su di un orizzonte di 12 mesi**. Questo cambiamento mantiene alti i rendimenti dei Treasury, offrendo un **supporto strutturale alla valuta**.

Un elemento cruciale per il futuro della politica monetaria è **la nomina di Kevin Warsh** come prossimo presidente della Fed, il cui voto in Senato è monitorato con attenzione dagli investitori. Warsh ha suggerito che **la "trimmed-mean PCE" (attualmente più bassa del core PCE) potrebbe essere una misura migliore** per valutare le pressioni inflazionistiche, sebbene gli attuali membri della Fed siano riluttanti a usarlo pubblicamente per evitare accuse di "cherry-picking". Con la nomina di Warsh potrebbe essere data più enfasi alle **distorsioni introdotte dall'IA sui dati di inflazione**: l'aumento dei prezzi del software legato all'integrazione di nuove funzionalità di IA viene registrato come pura inflazione anziché come miglioramento della qualità, gonfiando artificialmente il PCE core.

EUR - L'attuale situazione dell'area euro è delineata da un **equilibrio precario** tra una crescita debole ed una fiammata inflazionistica alimentata dai costi energetici. L'economia dell'area euro sta mostrando segnali di una **modesta ripresa**, ma rimane vulnerabile ai **venti contrari geopolitici**. La chiusura dello Stretto di Hormuz e l'aumento dei prezzi del greggio rappresentano i principali ostacoli, portando a condizioni finanziarie più restrittive e pesando sulla fiducia dei consumatori.

A causa dell'inflazione persistente e del basso punto di partenza dei tassi, le aspettative sulla BCE sono cambiate radicalmente. **Il mercato sconta ora tre rialzi di 25 pb** entro marzo '27, portando **il tasso di deposito al picco del 2,75%**. Nonostante la

tendenza storica della BCE a reagire ai rincari petroliferi, **esiste il rischio che i rialzi vengano annullati nel 2027** se la crescita dovesse rallentare eccessivamente o se l'inflazione core dovesse rimanere contenuta. Nonostante le sfide interne, l'euro è considerato **sottovalutato rispetto alle indicazioni della nostra modellistica**. Le previsioni attuali posizionano il cross EUR/USD a 1,15 a 3 mesi e a 1,19 a 12 mesi. Nel breve termine l'euro rimane una valuta vulnerabile agli shock energetici globali.

GBP - Nonostante le incertezze politiche e il peso dello shock energetico, la sterlina britannica ha mostrato una **sorprendente resilienza**, sostenuta da fattori macroeconomici globali che compensano le incertezze politiche interne. Il forte rimbalzo del sentiment di rischio globale e dei mercati azionari nelle ultime settimane ha sostenuto la sterlina, esercitando una chiara pressione ribassista sul cambio EUR/GBP. Sebbene il Regno Unito sia un importatore netto di energia, la sua dipendenza è inferiore rispetto a quella di molti peer europei, rendendolo meno vulnerabile agli shock dei prezzi del gas naturale nel contesto del conflitto in Iran.

Le incertezze interne rimangono un fattore da monitorare, ma con un impatto finora contenuto. A seguito delle elezioni locali del 7 maggio, il premio per il rischio fiscale/politico incorporato nella sterlina è aumentato, ma appare modesto se confrontato con i picchi visti nel settembre 2025. L'incertezza politica legata alla probabilità di un cambio di leadership nel governo (alimentata anche dalle dimissioni del Ministro della Salute) presenta un evidente rischio asimmetrico al ribasso per la sterlina nel breve termine.

I dati fondamentali offrono nell'insieme un supporto alla valuta. Il Pil britannico è cresciuto dello 0,6% nel 2026.T1, con un dato di marzo (+0,3% m/m) particolarmente forte trainato dai servizi e dalle costruzioni. Il forte rialzo dei rendimenti dei Gilt è stato guidato principalmente da un *repricing* delle aspettative sulla Bank of England piuttosto che dal rischio politico. La prospettiva di tassi *higher-for-longer* per contrastare le pressioni inflazionistiche energetiche continua a sostenere il valore relativo della valuta.

La sterlina rimane strutturalmente sopravvalutata rispetto alle indicazioni dei nostri modelli, il che potrebbe limitare lo spazio per un ulteriore apprezzamento nel breve termine. La sterlina si sta comportando come una valuta ad "alto beta" che soffre nei momenti di crisi del clima di fiducia, nel medio termine la sua traiettoria dipenderà dalla capacità dell'economia di digerire lo shock energetico e dalla stabilità della finanza pubblica in vista di possibili cambiamenti politici.

JPY – Lo yen giapponese sta attraversando una **fase di forte pressione**, caratterizzata da una profonda sottovalutazione strutturale e dalla necessità di interventi governativi per frenare il deprezzamento nei confronti del dollaro. Secondo la nostra modellistica lo yen è attualmente una delle valute più sottovalutate tra le G10. La debolezza della valuta ha spinto le autorità giapponesi ad attuare **interventi attivi sul mercato dei cambi** per sostenere la divisa locale, una politica che ha temporaneamente frenato l'ascesa del dollaro ma sulla cui **sostenibilità a lungo termine restano forti dubbi** senza un cambiamento nel quadro macroeconomico globale.

Nonostante la BoJ abbia mantenuto i tassi allo 0,75% ad aprile, tre membri del board hanno votato per un rialzo all'1%. Prevediamo un nuovo rialzo dei tassi a luglio 2026 come scenario base, a patto che i dati confermino la tenuta dell'economia. Per una ripresa sostenuta dello yen, sarebbe necessario un **cambiamento più radicale in senso hawkish della BoJ** rispetto a quanto già scontato dai mercati. Come abbiamo più volte sottolineato il Giappone resta un forte importatore di energia e l'aumento dei prezzi del greggio rappresenta un vento contrario significativo, peggiorando le ragioni di scambio del Paese. Le nostre previsioni a lungo termine vedono un rafforzamento

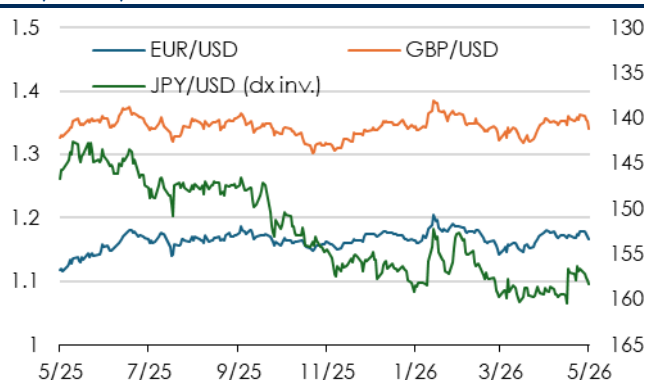
mercato del cross JPY/USD verso quota 146. Nel breve termine lo yen rimane compresso tra una politica monetaria ancora molto accomodante e da uno shock energetico globale che ne penalizza l'attrattività.

Asia & Australasia

Nonostante l'attrattività dei tassi australiani, sia il dollaro australiano che quello neozelandese hanno subito una **contrazione di fronte alla forza del dollaro** americano. Sebbene la RBA abbia già portato i tassi al 4,35%, il mercato prevede che anche altre banche centrali inizieranno a sollevare i tassi nei prossimi mesi, riducendo potenzialmente il vantaggio competitivo dell'AUD rispetto al biglietto verde.

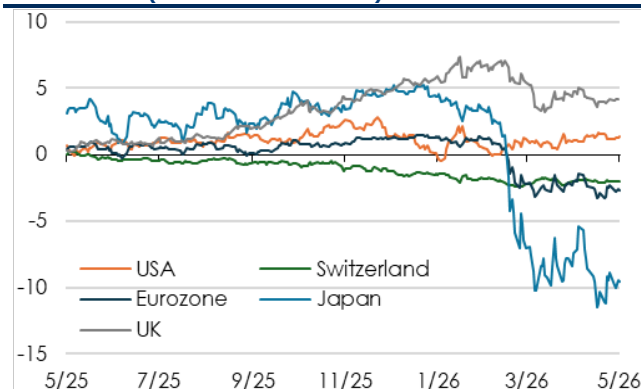
Al contrario degli USA, in **India** l'inflazione headline di aprile (3,5% m/m) è risultata inferiore alle attese del consenso, riducendo l'urgenza di un aumento dei tassi da parte della RBI nell'immediato. In **Cina** i dati della bilancia commerciale di aprile hanno mostrato una crescita di esportazioni e importazioni superiore alle aspettative, con un surplus commerciale in aumento nonostante il vento contrario dei prezzi energetici.

Euro, Pound, Yen vs USD



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WS-Datastream

Term of Trade (variazione ad 1 anno)



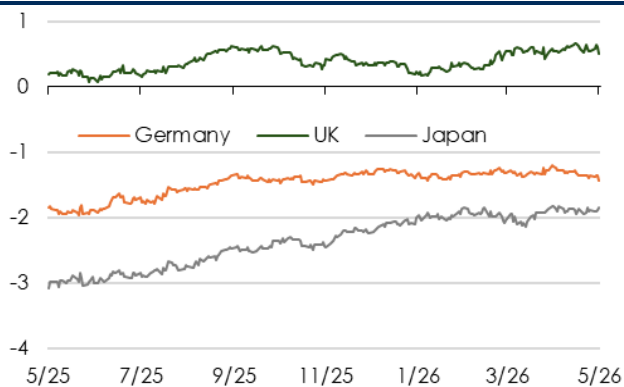
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WS-Datastream

Forex G10

	15/5	2026 Q1	2026 Q2	2026 Q3	2026 Q4	2027 Q1	2027 Q2	2027 Q3	2027 Q4
EUR/USD	1.162	1.173	1.155	1.166	1.173	1.178	1.186	1.196	1.207
USD/JPY	158.480	156.315	156.100	152.742	151.349	150.347	149.178	147.901	146.635
GBP/USD	1.334	1.348	1.345	1.350	1.353	1.358	1.353	1.343	1.333
USD/CAD	1.376	1.371	1.365	1.354	1.347	1.342	1.337	1.332	1.327
AUD/USD	0.714	0.696	0.710	0.716	0.720	0.720	0.723	0.728	0.733
NZD/USD	0.584	0.606	0.609	0.617	0.625	0.642	0.652	0.655	0.655
USD/CHF	0.786	0.783	0.792	0.792	0.792	0.792	0.792	0.792	0.792
USD/SEK	9.454	9.152	9.545	9.272	9.120	9.081	9.005	8.909	8.813
USD/NOK	9.345	9.762	9.893	9.774	9.689	9.605	9.498	9.376	9.255

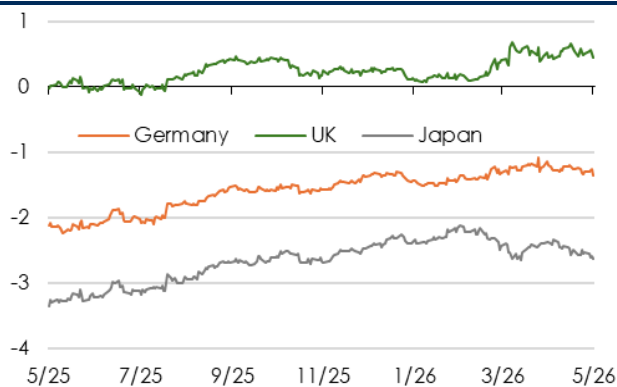
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo.

Spread 10 anni verso UST



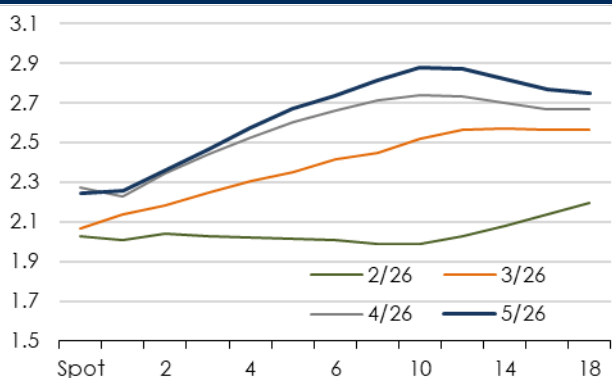
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Citigroup

Spread 2 anni verso UST



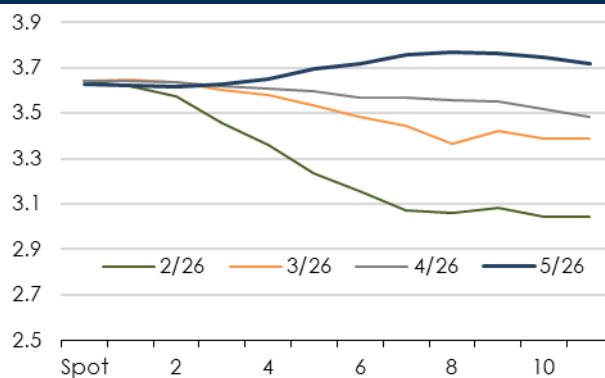
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WS-Datastream

Euribor 3M Futures



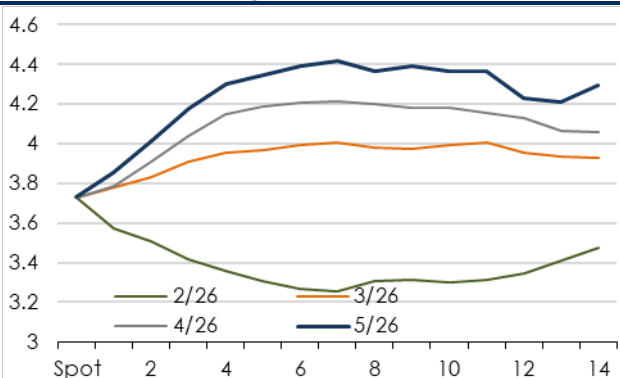
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WS-Datastream

US tassi impliciti: meetings della Fed



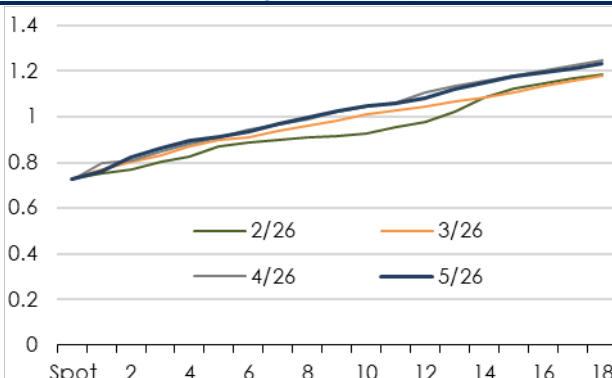
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WS-Datastream

UK tassi impliciti: meetings della BoE



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WS-Datastream

Japanese Forward Overnight Index Swap Rate



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati 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 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.intesaspa.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.intesasanpaolo.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 separatezza 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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@intesasanpaolo.com

Rates, FX & Commodities Research

Chiara Manenti (Responsabile)

chiara.manenti@intesasanpaolo.com

Sergio Capaldi (Rates and Forex)

sergio.capaldi@intesasanpaolo.com

Asmara Jamaleh (Forex)

asmara.jamaleh@intesasanpaolo.com

Daniela Corsini (Commodities)

daniela.corsini@intesasanpaolo.com