

Forex Flash

Iran, banche centrali e politiche pre-GATT

29 maggio 2026

Il mercato forex questa settimana è stato influenzato da tre forze dominanti e interagenti:

Nota Settimanale

1. segnali volatili e contraddittori sui negoziati di pace tra Stati Uniti e Iran - inclusi diversi attacchi militari statunitensi anche mentre i colloqui proseguivano, culminati in un controverso *memorandum* che ha fatto scendere il petrolio sotto gli 89 USD al barile;
2. una svolta sincronica e restrittiva a livello globale tra le banche centrali, con la RBNZ che ha quasi aumentato i tassi, la Fed che ha discusso apertamente di aumenti dei tassi e la BCE che ha segnalato apertamente un aumento a giugno;
3. una diplomazia commerciale pre-GATT, con il Canada notoriamente escluso dai round bilaterali in programma.

Research Department

Rates, FX & Commodities Research

Sergio Capaldi

Strategist Rates & Forex

Il mercato forex questa settimana è stato influenzato da **tre forze dominanti** e interagenti: (1) segnali volatili e contraddittori sui negoziati di pace tra Stati Uniti e Iran; (2) una svolta sincronica e restrittiva a livello globale tra le banche centrali; e (3) una diplomazia commerciale americana in stile pre-GATT.

1. Conflitto USA-Iran: l'accordo che non c'è

Il conflitto tra Stati Uniti e Iran, in corso da tre mesi, ha dominato la narrativa di mercato attraverso un **ciclo ripetitivo di ottimismo e inversione di tendenza**. Gli Stati Uniti hanno condotto diversi "attacchi difensivi" mentre l'Iran ha definito queste azioni una "grave violazione" del cessate il fuoco. La TV di Stato iraniana ha riportato una bozza di accordo per riaprire lo Stretto di Hormuz entro un mese, con l'Iran e l'Oman che ne gestiscono congiuntamente la navigazione. La Casa Bianca l'ha definita una "totale invenzione". Trump si è detto 'insoddisfatto' e ha minacciato che "nessun paese controllerà" lo Stretto, avvertendo che l'Oman ne avrebbe pagato le conseguenze. Il parlamento iraniano ha dichiarato che le sue "linee rosse" – il diritto all'arricchimento dell'uranio, l'autorità sullo Stretto di Hormuz e la completa revoca delle sanzioni – rimangono non negoziabili.

Secondo quanto riportato da Axios, Stati Uniti e Iran hanno **raggiunto un accordo di massima per estendere la tregua di 60 giorni**. Questo piano, che deve ancora ricevere l'approvazione finale del Presidente Trump, dovrebbe creare una finestra temporale per **discutere le questioni critiche**. Se pure il memorandum d'intesa dovesse essere approvato da Trump, le azioni militari sul campo e la fermezza diplomatica su sanzioni e rotte marittime **mantengono ancora vivo il rischio di un'escalation**.

2. Banche centrali: la svolta restrittiva globale

Un tema determinante è stato il passaggio sincronizzato verso una **politica monetaria più restrittiva** da parte delle banche centrali dei mercati sviluppati e di quelli emergenti. La causa primaria di questo irrigidimento è legata al blocco dello Stretto di Hormuz, che ha spinto i prezzi del gasolio e dei fertilizzanti a livelli critici. Le banche centrali temono che questi costi si traducano in effetti di "second round" sulle aspettative di inflazione a lungo termine.

La **RBNZ** si è confermata come la banca centrale più aggressiva nel panorama G10. La governatrice Breman ha segnalato la necessità di ulteriori rialzi del tasso OCR nel breve termine per evitare che l'inflazione si radicalizzi, portando i mercati a prevedere aumenti di 25 punti base ai prossimi meeting di luglio e settembre.

Sul fronte BCE, Isabel Schnabel, membro del consiglio direttivo, ha segnalato che la BCE dovrebbe aumentare i tassi di interesse a giugno, anche se venisse raggiunto un accordo di pace tra Stati Uniti e Iran, sostenendo che il conflitto è durato molto più a lungo del previsto e che gli alti prezzi dell'energia si stanno ripercuotendo sull'economia in generale.

I funzionari della **Fed** appaiono sempre più a disagio con il precedente orientamento accomodante. Sebbene i tassi siano rimasti invariati (3,50-3,75%), alcuni membri del board si sono dichiarati "pronti a nuovi rialzi" se la disinflazione non procederà nei tempi previsti. Il mercato ora sconta una probabilità superiore al 46% di un aumento dei tassi a dicembre, laddove un mese prima tale probabilità era pari a zero.

Per la **BoJ** i mercati stimano una probabilità tra il 70% e l'80% di un rialzo dei tassi di 25 pb tra giugno e luglio. Questo segnerebbe un'uscita definitiva dalle politiche ultra-espansive, con i rendimenti dei JGB che hanno già registrato un'impennata nel 2026.

3. Politica commerciale e sviluppi tariffari

Il Rappresentante per il Commercio degli Stati Uniti Jamieson Greer ha confermato che gli Stati Uniti manterranno i dazi su Messico e Canada, affermando che l'**USMCA non continuerà ad essere una zona esente da dazi**. Gli Stati Uniti hanno avviato colloqui bilaterali con il Messico (3 round: questa settimana, 16-17 giugno, settimana del 20 luglio), **senza alcun riferimento al Canada**. Il rappresentante commerciale degli Stati Uniti Greer ha affermato che la ritorsione del Canada lo colloca "in una posizione diversa", **paragonabile solo a quella della Cina**. Il primo ministro Carney ha annunciato che il Canada acquisterà gli aerei radar svedesi Saab GlobalEye anziché gli E-7 della Boeing, sottolineando il **raffreddamento delle relazioni bilaterali**.

Sulla politica commerciale nei confronti della Cina, gli Stati Uniti chiederanno il parere del pubblico su circa 30 miliardi di dollari di merci cinesi non strategiche che **potrebbero beneficiare di dazi più bassi** attraverso un nuovo "**Board of Trade**" congiunto. Tuttavia, Greer ha affermato che i dazi statunitensi sui beni cinesi "saranno probabilmente sempre più alti rispetto a quelli applicati ad altri paesi". Nei confronti dell'India, una delegazione statunitense si recherà in **India** la prossima settimana per cercare di finalizzare un **accordo quadro commerciale**.

USD - Il dollaro si trova attualmente in una **posizione complessa**, stretto tra la sua funzione storica di bene rifugio e le crescenti preoccupazioni strutturali legate alla sostenibilità fiscale degli Stati Uniti. Il conflitto in corso tra Stati Uniti e Iran rimane il principale catalizzatore della forza del dollaro nel breve termine. Finché il transito nello Stretto di Hormuz rimane limitato, **la pressione al rialzo sul dollaro continuerà** a permanere a causa dello shock delle ragioni di scambio energetiche.

Il governatore della Fed Waller ha lasciato intendere la possibilità di un aumento dei tassi, sostenendo che, se lo Stretto di Hormuz rimarrà chiuso, "sarà sempre più difficile giustificare un mancato aumento dei tassi". Waller, mentre nel 2025 era considerato una delle "colombe" del FOMC — avendo promosso i tagli dei tassi e dato priorità alla difesa del mercato del lavoro — ha cambiato radicalmente orientamento alla luce dei nuovi rischi geopolitici ed energetici. La "metamorfosi" di Waller è considerata

cruciale dai mercati poiché coincide con l'insediamento del nuovo Presidente della Fed, Kevin Warsh. Con Waller che ha abbandonato il fronte dei membri più accomodanti, il FOMC si ritrova sbilanciato verso una forte maggioranza di falchi, riducendo drasticamente le speranze di nuovi tagli nel breve termine.

Un altro fattore di sostegno per il dollaro è il **boom dell'intelligenza artificiale**. Mentre la domanda internazionale di Treasury è rimasta stabile, la domanda estera di obbligazioni societarie statunitensi è quadruplicata quest'anno, spinta dalle aziende del settore tecnologico che emettono debito a ritmi record per finanziare i propri piani di espansione. Questo afflusso di capitale privato compensa parzialmente le **preoccupazioni per il deficit federale**, che rimane la minaccia principale alla centralità del dollaro nel lungo periodo.

EUR - L'euro è sostenuto da **una BCE che si muove verso la restrizione** e da una crescente attrattiva dei suoi asset per la diversificazione globale. Tuttavia, rimane **vulnerabile agli shock energetici** e alla dipendenza dai **finanziamenti bancari**, che stanno diventando più costosi e difficili da ottenere.

La BCE si appresta a iniziare il suo ciclo di rialzi dei tassi nella riunione dell'11 giugno. Sebbene i mercati stiano attualmente scontando circa 60 pb di rialzi, **i nostri economisti prevedono un approccio più aggressivo** con tre aumenti da 25 pb, rispettivamente a giugno, settembre e marzo '27.

Il conflitto in Medio Oriente continua a generare pressioni inflazionistiche nell'area euro, che si prevede saranno riflesse nelle prossime stime flash dell'HICP. Esiste tuttavia un **rischio reale di stagflazione**, poiché l'inflazione rimane persistente mentre la crescita affronta la pressione derivante dalla volatilità energetica e dalla frammentazione geopolitica.

JPY - Lo yen si è indebolito al livello più basso dal 30 aprile, giorno in cui le autorità giapponesi sono intervenute. Il mercato è fortemente focalizzato sulle **prossime mosse della BoJ**. Attualmente i mercati scontano una probabilità del 67.8% di un rialzo dei tassi a giugno di 25 pb, un eventuale ritardo nel rialzo dei tassi potrebbe spingere lo yen a **testare nuovamente i minimi** toccati prima dei recenti interventi.

In quanto economia fortemente dipendente dalle importazioni energetiche, il Giappone è penalizzato dal conflitto in Medio Oriente. Lo Yen è classificato come una valuta ad "alta sensibilità energetica"; di conseguenza, finché i flussi nello Stretto di Hormuz rimarranno interrotti e i prezzi del petrolio elevati, **la valuta subirà una pressione strutturale al ribasso**.

GBP - A causa della sua dipendenza dalle importazioni di energia, la sterlina ha risentito pesantemente del rincaro delle materie prime energetiche. Nel quadro dei potenziali scenari di risoluzione, la GBP è identificata come una valuta che potrebbe **beneficiare di una normalizzazione dei flussi energetici** e di un miglioramento del sentiment di rischio globale. Se un potenziale accordo tra Stati Uniti e Iran potrebbe fornire un sollievo di breve termine per la sterlina, **l'incertezza indotta dalla prospettiva di imminenti elezioni** potrebbe, tuttavia, ridurne il potenziale di recupero.

Una "tripletta" di dati deboli - occupazione, CPI e vendite al dettaglio - ha minato il contesto interno, lasciando il cross GBP/USD bloccato vicino alla sua media mobile (200 gg). Per quanto riguarda la **BoE**, il membro del comitato di politica monetaria Alan Taylor ha manifestato **minore preoccupazione per gli effetti di second round** sull'inflazione derivanti dal conflitto con l'Iran rispetto allo shock Russia-Ucraina del 2022, mentre il governatore Bailey ha indicato che la Banca **ha tempo per valutare l'impatto prima di agire**.

NZD - Il protagonista della settimana. Il kiwi è attualmente sotto i riflettori a causa di una decisa **svolta restrittiva della RBNZ**. Il Governatore Breman ha confermato la necessità di ulteriori rialzi del tasso OCR nel breve termine per evitare che l'inflazione diventi strutturale. Nel contesto del conflitto in Iran, il NZD è classificato come un "importatore di energia ad alto beta". Questo significa che, mentre ha sofferto per lo shock dei prezzi energetici, è considerata **una delle valute con il maggior potenziale di upside** in caso di risoluzione delle tensioni e riapertura dello Stretto di Hormuz.

AUD - Il dollaro australiano ha **perso terreno** ed è stato duramente colpito dalle vendite incrociate AUD/NZD a seguito della posizione restrittiva della RBNZ.

L'Australia sta mostrando **segnali macroeconomici meno costruttivi** rispetto alla Nuova Zelanda, influenzando pesantemente i cross valutari. I dati sull'inflazione di aprile in Australia hanno sorpreso al ribasso, rallentando al 4,2% a/a. Questo ha portato a una **revisione delle aspettative sui tassi**, con i differenziali tra Australia e Nuova Zelanda che sembrano aver raggiunto il picco. A differenza del NZD, l'AUD è un "esportatore di energia ad alto beta". Sebbene abbia beneficiato dei prezzi elevati delle materie prime energetiche, la valuta sta ora affrontando **una correzione dovuta ai dati domestici deludenti e dalla prospettiva di un accordo USA-Iran**.

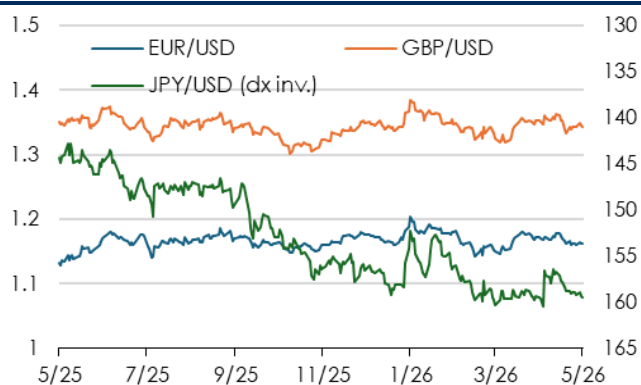
CAD - Il *loonie* è stato **il peggiore tra i G10** questa settimana, toccando il minimo dal 13 aprile. Il calo del WTI, l'esclusione (almeno per ora) dai negoziati USMCA hanno evidentemente pesato sulla valuta canadese.

Come l'AUD, il CAD si posiziona nel quadrante degli "esportatori di energia ad alto beta". Il prolungarsi del conflitto in Medio Oriente e le interruzioni nello Stretto di Hormuz mantengono i prezzi dell'energia elevati, fornendo un supporto strutturale al dollaro canadese attraverso un miglioramento delle ragioni di scambio. Come l'AUD, il dollaro canadese sta ora affrontando **una correzione dovuta alla prospettiva di un accordo USA-Iran**.

Le prospettive di rialzo dei tassi da parte della BoC si inseriscono in un contesto globale di generale inasprimento monetario. Il mercato prezza attualmente circa 33 pb di rialzi entro la fine del 2026. Questo posiziona **la BoC in una fascia intermedia** tra banche più attendiste (come la Fed) e quelle decisamente *hawkish* come la RBNZ o la BCE.

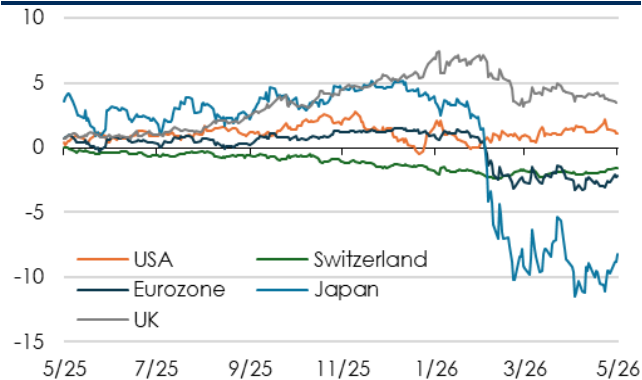
Una delle principali sfide per la BoC nel perseguire una politica monetaria restrittiva è l'elevata vulnerabilità dell'economia canadese dovuta **all'elevato grado di indebitamento** sia delle famiglie (99,8% del Pil) che del settore finanziario (163,1% del Pil). Questa massiccia esposizione rende l'economia canadese estremamente sensibile a ogni incremento dei tassi, poiché l'aumento dei costi di servizio del debito potrebbe deprimere rapidamente i consumi e la stabilità finanziaria, agendo da freno naturale alle ambizioni di rialzo della banca centrale.

Euro, Pound, Yen vs USD



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WS-Datastream

Term of Trade (variazione ad 1 anno)



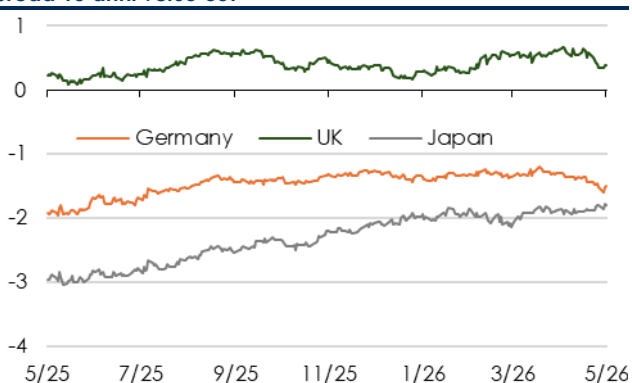
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WS-Datastream

Forex G10

| | 29/5 | 2026 Q1 | 2026 Q2 | 2026 Q3 | 2026 Q4 | 2027 Q1 | 2027 Q2 | 2027 Q3 | 2027 Q4 |
|----------------|----------------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EUR/USD | 1.165 | 1.173 | 1.155 | 1.166 | 1.173 | 1.178 | 1.186 | 1.196 | 1.207 |
| USD/JPY | 159.210 | 156.315 | 156.100 | 152.742 | 151.349 | 150.347 | 149.178 | 147.901 | 146.635 |
| GBP/USD | 1.344 | 1.348 | 1.345 | 1.350 | 1.353 | 1.358 | 1.353 | 1.343 | 1.333 |
| USD/CAD | 1.378 | 1.371 | 1.365 | 1.354 | 1.347 | 1.342 | 1.337 | 1.332 | 1.327 |
| AUD/USD | 0.716 | 0.696 | 0.710 | 0.716 | 0.720 | 0.720 | 0.723 | 0.728 | 0.733 |
| NZD/USD | 0.593 | 0.606 | 0.609 | 0.617 | 0.625 | 0.642 | 0.652 | 0.655 | 0.655 |
| USD/CHF | 0.784 | 0.783 | 0.792 | 0.792 | 0.792 | 0.792 | 0.792 | 0.792 | 0.792 |
| USD/SEK | 9.251 | 9.152 | 9.545 | 9.272 | 9.120 | 9.081 | 9.005 | 8.909 | 8.813 |
| USD/NOK | 9.246 | 9.762 | 9.893 | 9.774 | 9.689 | 9.605 | 9.498 | 9.376 | 9.255 |

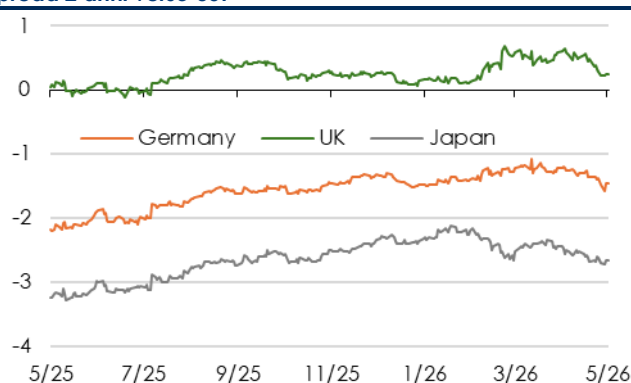
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo.

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

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.intesasanpaolo.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