INTESA SANPAOLO

Forex

Forex Flash

Banche centrali in *tightening mood*

30 ottobre 2026

Nota Settimanale

Research Department

Rates, FX & Commodities Research

Sergio Capaldi
Strategist Rates & Forex

- La settimana è stata dominata da un fitto calendario di decisioni di politica monetaria in un contesto di inflazione persistentemente elevata, prezzi energetici in ascesa e crescenti tensioni sui mercati obbligazionari europei. Nel complesso è emerso un tema comune: l'inflazione resta elevata e i rischi al rialzo sono concreti, ma l'incertezza geopolitica e il deterioramento delle condizioni finanziarie rendono il percorso di normalizzazione tutt'altro che lineare.
- La prossima settimana si profila come una delle più dense dell'anno, con le elezioni mid-term statunitensi, quattro meeting di banche centrali del G10 - Bank of England, Reserve Bank of Australia, Riksbank e Norges Bank - e il rapporto sull'occupazione USA.
- Sugli sviluppi della guerra in Iran, i mercati restano scettici sulla possibilità di progressi sul fronte diplomatico scontando, al contrario, un possibile nuovo intervento militare finalizzato ad indebolire la posizione negoziale del governo iraniano subito dopo le elezioni americane di mid-term.

La settimana appena conclusa è stata dominata da un fitto calendario di decisioni di politica monetaria - Federal Reserve, BCE, Bank of Canada e Bank of Japan - in un contesto di inflazione persistentemente elevata, prezzi energetici in ascesa e crescenti tensioni sui mercati obbligazionari europei. Il dollaro statunitense (DXY) ha chiuso la settimana in una posizione di sostanziale pareggio, su valori intorno a 101,6, dopo un breve apprezzamento infrasettimanale, con l'euro in leggero recupero nonostante il permanere di uno stato di elevata incertezza sui titoli di Stato francesi. I rendimenti dei Treasury USA hanno chiuso la settimana in calo, con la curva dei rendimenti in netto *bull steepening*.

Nel complesso la settimana ha evidenziato un tema comune alle principali banche centrali: **l'inflazione resta elevata e i rischi al rialzo sono concreti**, ma l'incertezza geopolitica e il deterioramento delle condizioni finanziarie (in particolare in Europa) rendono il percorso di normalizzazione tutt'altro che lineare.

Federal Reserve: in arrivo un nuovo rialzo

Mercoledì scorso, il FOMC ha votato 10-2 per mantenere il tasso sui Fed funds nell'intervallo 3,75-4,00%, come largamente atteso dai mercati. I due voti dissidenti, a **favore di un rialzo** di 25 punti base, sono giunti dalla Governatrice **Lisa Cook** e dalla Presidente della Fed di Cleveland **Beth Hammack**.

La Fed ha aggiornato la propria valutazione sull'economia da "*solid*" a "*strong*", riconoscendo al contempo che l'inflazione "*remains elevated*." Il presidente Warsh ha tuttavia faticato a spiegare perché, a fronte di crescita robusta, disoccupazione bassa e condizioni finanziarie non restrittive, il Comitato non abbia optato per un rialzo. La comunicazione è apparsa a tratti confusa, con ripetuti riferimenti a concetti vaghi come "*interrogating reality*" e "*looking out the window*".

La reazione del mercato dei Treasury è stata eloquente: la curva **2s/10s** si è mossa in *bull steepening* di oltre 8 pb (a 33 pb), con Il rendimento del titolo a 10 anni sceso al 4.92% e quello a 2 sceso a 4.58%. Il mercato prezza con una probabilità dell'75% circa un rialzo di 25pb alla riunione di **dicembre**, mentre la curva *future* sconta appieno un altro e conclusivo rialzo di 25 pb entro giugno 2027. Warsh ha inoltre annunciato una riduzione del numero di riunioni con decisione sui tassi a **7 nel 2027** e **6 nel 2028** (dalle attuali 8), destinando le riunioni rimanenti a temi strategici.

BCE: tassi fermi al 2,50% e dimissioni della Lagarde

Giovedì 29 ottobre, la BCE ha lasciato invariato il tasso sui depositi al **2,50%**, come previsto dal consensus. L'attenzione si è però concentrata su altri due eventi: le **dimissioni della Presidente Christine Lagarde**, che lascerà l'incarico il 7 febbraio 2027, e la persistente turbolenza sui titoli di Stato francesi.

Una fonte *Reuters* ha indicato che le dimissioni della Presidente Lagarde sono state motivate dal desiderio di poter esprimersi su questioni politiche in Francia e a livello globale, prima delle elezioni presidenziali francesi. La successione alla BCE aggiunge un ulteriore elemento di incertezza: i favoriti Klaas Knot (Paesi Bassi) e Pablo Hernández de Cos (Spagna) rappresentano sfumature diverse nel Governing Council. **Knot** interpreta la linea più rigorosa del Nord Europa, storicamente attenta alla stabilità dei prezzi e alla disciplina fiscale mentre **de Cos** è considerato meno "falco" ed una figura di forte mediazione istituzionale.

I mercati monetari prezzano appieno **due ulteriori rialzi** da 25 pb entro dicembre '27 con una probabilità di un terzo rialzo superiore al 50%, con un tasso implicito al 3,13%.

Il nodo Francia e gli spread sovrani

Lo spread OAT/Bund resta il barometro del rischio politico europeo. Lo spread **OAT/Bund a 10 anni** è sceso a circa 155pb dai massimi della settimana precedente a 178pb, ma rimane ben al di sopra delle medie storiche. I rendimenti dei titoli di Stato francesi sono ai massimi di un quarto di secolo, alimentati dai dubbi sulla sostenibilità del debito e da proposte di estremisti politici di cancellazione del debito detenuto dalla BCE. La possibilità di un'attivazione del **TPI** (*Transmission Protection Instrument*) resta remota, ma è lo strumento che potrebbe essere impiegato dalla BCE in caso di "frammentazione" delle dinamiche di mercato.

Bank of Canada: primo rialzo in tre anni

La **Bank of Canada** (28 ottobre) ha alzato il tasso di riferimento di **25pb al 2,50%**, il primo rialzo dal luglio 2023, motivato dal deterioramento delle prospettive inflazionistiche legate all'aumento dei prezzi energetici. Il Governatore **Tiff Macklem** ha dichiarato che ulteriori rialzi potrebbero essere necessari, pur procedendo "*carefully*". L'inflazione è prevista salire al 3,5% a/a entro fine anno e restare al 3% o sopra per buona parte del 2027. Il dollaro canadese si è rafforzato dello 0,3% a 1,396 per USD.

RBNZ: sorpresa accomodante e crollo del kiwi

La **Reserve Bank of New Zealand** ha sorpreso i mercati mercoledì 28 mantenendo il tasso al **2,75%**, quando un rialzo era ampiamente scontato. Il dollaro neozelandese è sceso a 0,565 contro quello USA. Contemporaneamente, il dollaro australiano è salito a un massimo di cinque settimane a 0,703 dopo i dati sull'inflazione australiana del Q3, più alti del previsto, con il mercato che prezza all'85% un rialzo della RBA nella riunione del 3 novembre.

Bank of Japan: missione compiuta sull'inflazione

La Bank of Japan ha mantenuto i tassi invariati all'**1,25%** con un voto 8 a 1, ma ha contestualmente **dichiarato vittoria** nella lunga battaglia per raggiungere il target d'inflazione del 2%, segnalando con chiarezza che ulteriori rialzi sono in arrivo, potenzialmente già a dicembre. Il membro *hawkish* del board Hajime Takata ha votato contro, proponendo un rialzo immediato all'1,50%.

Il Governatore Kazuo Ueda ha segnato una svolta storica, affermando che l'inflazione sottostante ha raggiunto livelli coerenti con il target e che la politica monetaria è ora entrata in una **nuova fase focalizzata sui rischi di inflazione**. Ueda ha chiarito che il tema dei rischi inflazionistici sarà al centro di **ogni singola riunione**, inclusa quella di dicembre, ma senza impegnarsi preventivamente su un ritmo preciso di rialzi.

Nel rapporto trimestrale, la BoJ ha **alzato le stime sull'inflazione core** per l'anno fiscale terminante a marzo 2028 al **2,6% a/a** dal precedente 2,4% a/a, e ha rivisto al rialzo anche la cosiddetta inflazione "core-core" (i.e. ex alimentari ed energia) per i prossimi due anni fiscali. Le aspettative d'inflazione di lungo periodo sono ora descritte come "*in movimento attorno al 2%*", un linguaggio più convinto rispetto al precedente "*in graduale rafforzamento*".

In una decisione inaspettata, la BoJ ha annunciato che da gennaio **accelererà il ritmo di vendita degli ETF** a **860 miliardi di yen** (circa USD 5,5 mld) all'anno, rispetto ai 330 miliardi attuali - un ulteriore passo nella normalizzazione post-QQE e un segnale di fiducia nel fatto che il mercato azionario possa assorbire queste vendite.

La reazione dello yen è stata inizialmente positiva, con USD/JPY che è sceso fino a **157,115** subito dopo la decisione, per poi ritracciare parzialmente nel corso della sessione asiatica. I JGB hanno registrato un forte rally, con il **rendimento decennale in calo di 7 bps al 2,77%**, sostenuto dal concomitante *flight-to-quality* legato alle preoccupazioni sulla sostenibilità della spesa in intelligenza artificiale dopo i risultati deludenti dei big tech statunitensi.

Il mercato OIS prezza ora una probabilità dell'**80%** di un rialzo di 25 bps a dicembre, con un tasso terminale stimato intorno al **2,00%**.

Il quadro d'insieme: il greggio e il rischio geopolitico

Sullo sfondo della settimana, i **prezzi del petrolio** sono rimasti elevati (Brent attorno a 116 USD/barile), sostenuti dai rischi geopolitici in Medio Oriente. Fonti Reuters hanno riferito che un funzionario iraniano ha definito "inaccettabili" le proposte del Qatar per porre fine al conflitto, mentre il Vice Presidente USA Vance ha inviato una lettera all'Iran per rilanciare i negoziati di pace. I mercati restano tuttavia estremamente scettici sulla possibilità di progressi sul fronte diplomatico scontando al contrario un possibile **nuovo intervento militare** finalizzato ad indebolire la posizione negoziale del governo iraniano **subito dopo le elezioni di mid-term**.

Settimana 2-6 novembre: guida agli eventi chiave

La settimana entrante si profila come una delle più dense dell'anno per i mercati finanziari, con le **elezioni mid-term statunitensi** (3 novembre), almeno **quattro decisioni di banche centrali del G10** - Bank of England, Reserve Bank of Australia, Riksbank e Norges Bank - e il **rapporto sull'occupazione USA (Non-Farm Payrolls)** di venerdì 6. Il contesto di partenza è quello di un'inflazione globale che non arretra, rendimenti obbligazionari ancora elevati e un posizionamento speculativo estremo sull'euro (short record a USD 18,89 miliardi), elementi che rendono ogni sorpresa potenzialmente amplificata dalla volatilità.

Elezioni mid-term USA (3 novembre): le implicazioni di una vittoria democratica

I mercati di previsione (Polymarket, Kalshi) assegnano una probabilità superiore al **60%** ad un *clean sweep* democratico (Camera + Senato), con oltre il **90%** di possibilità che i Democratici conquistino almeno la Camera dei Rappresentanti.

Un tale esito produrrebbe un classico ***gridlock* legislativo** tra la presidenza Trump e il Congresso per i restanti due anni del mandato.

- **Politica commerciale e estera**: il Presidente manterrebbe il pieno controllo su politica estera, dazi e agenda militare, ma senza il supporto legislativo del Congresso. Il conflitto in Iran e il Medio Oriente, le relazioni con Russia/Ucraina, Cina e NATO restano i fronti caldi.
- **Debt ceiling**: il *gridlock* potrebbe sfociare in un nuovo scontro sul tetto del debito a inizio 2027, con potenziali ripercussioni sui Treasury e sui CDS sovrani USA.
- **Legislazione crypto e AI**: ulteriori proposte legislative su criptovalute e data center AI potrebbero essere accantonate.

Un *clean sweep* democratico potrebbe accendere il dibattito sulla **sostenibilità dell'agenda Trump** ed il conseguente *repricing* delle politiche USA. I mercati potrebbero iniziare a valutare un cambiamento di rotta politica ben prima della scadenza del mandato.

Bank of England: primo rialzo del 2026

La BoE dovrebbe alzare il Bank Rate di **25pb al 4,00%** (5 novembre), il primo rialzo dell'anno, sostenuta da un'inflazione di settembre superiore alle attese e da una ripresa della crescita salariale. I mercati prezzano il rialzo quasi al 100%. Il Governatore **Andrew Bailey** ha ripetutamente avvertito che la probabilità di un rialzo cresce tanto più a lungo i prezzi energetici restano elevati. **Huw Pill**, il membro più *hawkish* del Comitato, ha respinto il pricing di mercato di quattro rialzi nei prossimi 12 mesi, definendolo "improbabile".

Un rialzo BoE di 25pb sarebbe il primo del 2026 e sposterebbe la curva dei Gilt in modo asimmetrico: la parte breve salirebbe per incorporare il rialzo, ma la lunga potrebbe beneficiare se la *forward guidance* fosse meno aggressiva di quanto prezzato. I dati sui mutui di settembre mostrano che le condizioni finanziarie più restrittive stanno già mordendo l'economia reale.

Reserve Bank of Australia: quinto rialzo dell'anno

La RBA dovrebbe alzare il cash rate di **25pb al 4,85%** (3 novembre), il quinto rialzo del 2026. I mercati prezzano l'85% di probabilità di rialzo. L'inflazione *trimmed mean* del Q3 è salita all'1,0% t/t (3,7% a/a), materialmente superiore alle previsioni della banca centrale. Quasi il 60% del paniere CPI sta crescendo a un ritmo annualizzato del 3,5% o più.

Riksbank e Norges Bank: rialzi attesi

La **Riksbank**, storicamente nel campo *dovish*, sembra ora orientata al primo rialzo (3 novembre), dopo che il governatore ha dichiarato che "esiste un forte caso a favore" di un inasprimento, data la performance economica migliore del previsto e i rischi di un'inflazione superiore al target. I mercati scontano un rialzo all'80% di probabilità. La **Norges Bank** (5 novembre) ha già sorpreso con rialzi a maggio e settembre ed è attesa lasciare i tassi invariati al 92% di probabilità secondo i *futures*. L'inflazione core resta al 3,0%, leggermente sopra le previsioni della banca centrale.

L'impatto diretto sui cross scandinavi (EUR/SEK, EUR/NOK) e sulle rispettive curve governative potrebbe essere marcato, soprattutto se una o entrambe le banche adottassero toni particolarmente aggressivi sulla *forward guidance*.

Dati macroeconomici della settimana

Non-Farm Payrolls

Il rapporto sull'occupazione di ottobre (venerdì 6 novembre) sarà il dato clou della settimana dal punto di vista macro. Con le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione che si mantengono vicino ai minimi storici (194.000 nell'ultima lettura) e il PIL al 3,4% annualizzato nel Q3, un dato forte confermerebbe la narrativa di un'economia che non necessita di allentamento monetario.

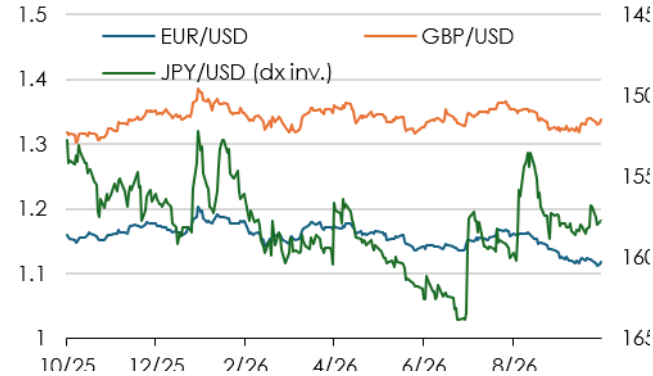
ISM Manifatturiero e Servizi

L'ISM manifatturiero (lunedì 2) e dei servizi (mercoledì 4) offriranno ulteriori indicazioni sulla salute dell'economia americana. Il PMI flash manifatturiero di S&P Global è salito a 56,0, massimo di 53 mesi, suggerendo una forte espansione industriale.

Conclusioni

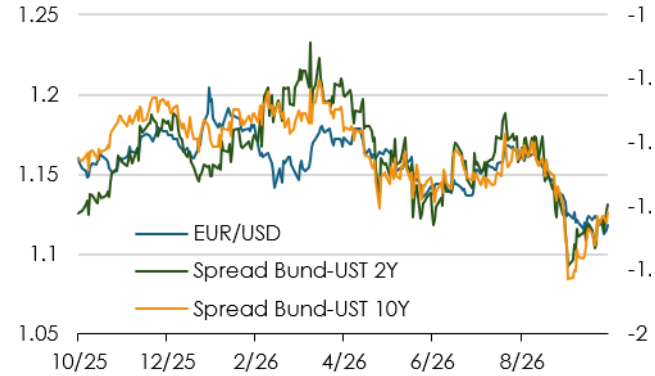
Le elezioni mid-term probabilmente non saranno un evento di rottura per il dollaro nel breve termine, ma potrebbero innescare una ricalibrazione strategica sulle prospettive 2028. Le decisioni delle banche centrali - BoE, RBA, Riksbank, Norges Bank - offrono un test di **sincronizzazione restrittiva globale**: qualsiasi deviazione dalle attese potrebbe generare significativi movimenti sui cross valutari. Il rapporto sull'occupazione di venerdì chiuderà la settimana fornendo il dato chiave per la Fed nella sua marcia verso il probabile rialzo di dicembre.

Euro, Pound, Yen vs USD



Fonte: WS Datastream

EUR/USD e Spread Governativi

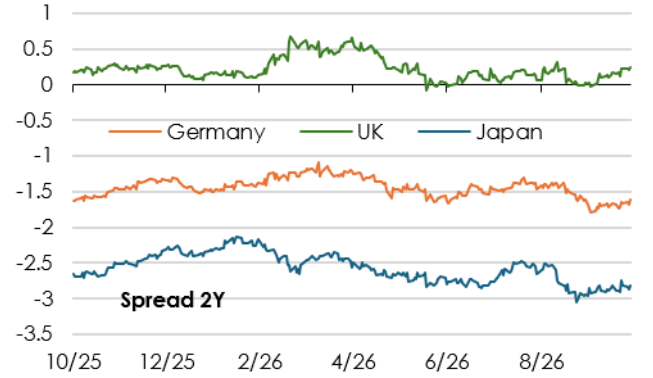


Fonte: WS Datastream

Previsioni Forex

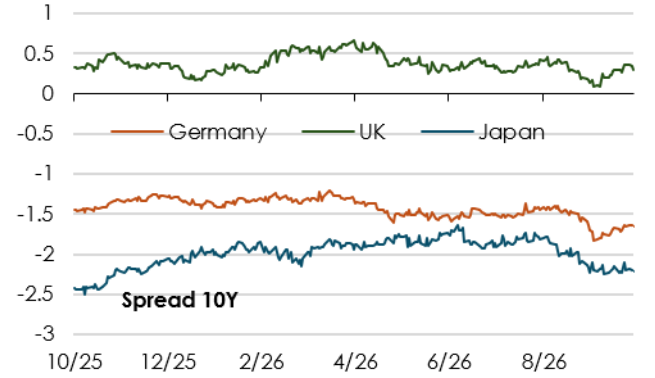
	Q4 2026	Q1 2027	Q2 2027	Q3 2027	Q4 2027	Q1 2028	Q2 2028	Q3 2028	Q4 2028
WD EUR/USD	1.1277	1.1294	1.1462	1.1581	1.1568	1.1648	1.1858	1.1878	1.1777
WD EUR/GBP	0.8684	0.883	0.8866	0.8911	0.8923	0.894	0.8944	0.8912	0.8886
WD EUR/NOK	10.9309	10.8257	10.726	10.6706	10.6158	10.5509	10.4964	10.3712	10.2518
WD USD/CAD	1.4319	1.433	1.4105	1.3954	1.3934	1.382	1.357	1.347	1.3519
WD USD/JPY	159.7902	159.5413	155.7251	149.7483	145.6032	143.5761	140.5335	138.8315	138.4488
WD EUR/CHF	0.9243	0.926	0.9219	0.9209	0.9193	0.9183	0.9164	0.909	0.9019
WD EUR/SEK	10.8592	10.7283	10.5072	10.3504	10.2194	10.1496	10.1012	10.009	9.9348
WD USD/CHF	0.8196	0.82	0.8043	0.7952	0.7947	0.7884	0.7728	0.7654	0.7658
WD AUD/USD	0.7047	0.7049	0.7142	0.7185	0.7147	0.715	0.7249	0.7278	0.7237
WD GBP/USD	1.2986	1.279	1.2927	1.2997	1.2964	1.3029	1.3258	1.3328	1.3254
WD NZD/USD	0.5878	0.5993	0.6186	0.6299	0.6314	0.6346	0.6465	0.6514	0.6493
WD EUR/AUD	1.6004	1.6022	1.6048	1.6119	1.6186	1.629	1.6357	1.6319	1.6274
WD EUR/CAD	1.6148	1.6185	1.6166	1.616	1.6119	1.6096	1.6091	1.5999	1.592
WD EUR/JPY	180.1947	180.1875	178.4847	173.4246	168.4352	167.2297	166.638	164.8981	163.0482
WD EUR/NZD	1.9185	1.8846	1.853	1.8385	1.832	1.8353	1.8341	1.8234	1.8138

Differenziale rendimenti vs UST2Y



Fonte: WS Datastream

Differenziale rendimenti vs UST10Y



Fonte: 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 d'Italia.

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 e FX)	sergio.capaldi@intesasanpaolo.com
Stefano Di Domizio (Rates)	stefano.didomizio@intesasanpaolo.com
Asmara Jamaleh (FX)	asmara.jamaleh@intesasanpaolo.com
Daniela Corsini (Commodities)	daniela.corsini@intesasanpaolo.com