Forex Flash

Elezioni di Midterm: from “MAGA” to “VETO”

6 novembre 2026

Nota Settimanale

Research Department

Rates, FX & Commodities Research

Sergio Capaldi
Strategist Rates & Forex

- La settimana appena conclusa è stata dominata dalla netta vittoria dei Democratici nelle elezioni di midterm negli Stati Uniti - con il controllo riconquistato sia della Camera sia del Senato.
- L'esito delle elezioni rende il Presidente Trump un cosiddetto *"lame duck"* per gli ultimi due anni del suo secondo mandato, con limitata capacità di attuare riforme legislative significative e con il solo potere di veto per influenzare la maggioranza democratica.
- La reazione dei mercati finanziari ha prodotto inizialmente un indebolimento del dollaro statunitense poi riassorbito nelle sedute successive, un crollo del petrolio Brent di circa il 7% ed un generalizzato calo dei rendimenti obbligazionari, ridisegnando le aspettative di politica monetaria globale. Il Nasdaq ha ceduto il 5,5% nella sola seduta del 5 novembre, cancellando circa USD 3.000 miliardi di capitalizzazione dall'S&P 500, mentre i Treasury hanno registrato un robusto rally con i rendimenti in calo fino a 12 punti base sul segmento a breve della curva.
- La settimana entrante si preannuncia densa di catalizzatori per i mercati forex e obbligazionari, in un contesto di elevata volatilità generato dallo *sweep* democratico alle elezioni di midterm statunitensi, dal crollo del petrolio e dal violento sell-off del settore tecnologico.

Elezioni di midterm negli USA: implicazioni per i mercati

Le elezioni di midterm del 3 novembre hanno prodotto una vittoria schiacciante per il Partito Democratico, ben superiore alle aspettative. I Democratici hanno conquistato una maggioranza di 54 seggi al Senato (con due seggi ancora da assegnare e di cui uno con tutta probabilità democratico) e sono proiettati verso più di 250 seggi alla Camera dei Rappresentanti consegnando ai Democratici il controllo di entrambe le Camere del Congresso. I Democratici hanno conquistato seggi in roccaforti repubblicane per la prima volta da decenni, alimentati dalla frustrazione degli elettori per il conflitto in Iran, l'aumento del costo della vita e la gestione complessiva dell'Amministrazione Trump. Il vicepresidente JD Vance ha pubblicamente attribuito la disfatta alla guerra in Iran, dichiarando: "*The reason we lost is the war*".

Il risultato rende il Presidente Trump un cosiddetto "*lame duck*" per gli ultimi due anni del suo mandato, con limitata capacità di attuare riforme legislative significative e con il solo potere di veto per influenzare la maggioranza democratica.

Le tre opzioni di Trump: accordo, escalation o status quo

L'Amministrazione Trump si trova ora con tre strade a disposizione, ciascuna con implicazioni profonde per i mercati:

a) L'accordo rapido - il rischio di una pace fragile

Il Qatar ha intensificato gli sforzi di mediazione, e l'Iran ha inviato agli Stati Uniti una proposta sul nucleare tramite Doha. Teheran ha però posto sette condizioni preliminari, tra cui la revoca delle sanzioni, la liberazione dei fondi iraniani congelati e i risarcimenti di guerra, prima di qualsiasi negoziato.

Il segretario del Consiglio supremo per la sicurezza nazionale iraniano, Mohsen Rezaei, ha dichiarato da Mosca: *"Finché non eseguiranno le nostre sette condizioni, non*

apriremo né lo Stretto di Hormuz né avvieremo negoziati." Un accordo che non affronti la questione nucleare equivarrebbe per Trump ad ammettere una sconfitta, un'ipotesi che il presidente potrebbe rifiutare. D'altro canto, un deal rapido che riaprisse Hormuz potrebbe far crollare temporaneamente i prezzi petroliferi, ma lascerebbe il Medio Oriente in una posizione precaria.

b) L'escalation militare – l'opzione peggiore

Nonostante la sconfitta elettorale, fonti vicine alla Casa Bianca indicano che Trump potrebbe comunque decidere di colpire di nuovo. Un dispiegamento militare massiccio - due gruppi di portaerei nella regione e un terzo in arrivo - suggerisce che l'opzione non è stata accantonata.

Due fonti citate da Reuters sono particolarmente esplicite: *"He is planning to bomb Iran. Don't listen to what he's saying. He held off because of the midterms."* Quattro funzionari europei hanno confermato che gli USA dispongono di forze sufficienti per colpire l'Iran con breve preavviso, possibilmente entro la settimana prossima.

c) Lo status quo - una paralisi costosa

Mantenere la situazione attuale - blocco navale sull'Iran, convogli militari nello Stretto di Hormuz, prezzi del greggio elevati del 40% rispetto ai livelli pre-bellici - non è sostenibile a lungo termine. Il tempo non gioca a favore di Trump, che entra nella fase di *lame-duck* della sua presidenza.

Reazione dei mercati all'esito elettorale

Il mercato ha interpretato l'esito come un probabile stop alla guerra in Iran, un freno alla spesa pubblica e ai piani di tagli fiscali dell'Amministrazione.

La reazione dei mercati una volta digerito l'esito delle *mid term* è stata articolata su più fronti:

- **Dollaro USA stabile**: Il Dollar Index (DXY) è sceso da 101,97 il 2 novembre a 101,57 il 4 novembre prima di recuperare le perdite nelle sedute successive.
- **Petrolio in forte calo**: Il Brent è crollato da un *settlement* di USD 104,77/barile il 2 novembre a USD 97,62 il 6 novembre. Gli investitori hanno scommesso su una minore probabilità di escalation del conflitto USA-Iran sotto un Congresso a guida democratica.
- **Euro stabile**: EUR/USD dopo essere salito da 1,1185 a 1,1227 nella settimana, è ritornato a scendere contro dollaro a 1.1190.
- **Calo dei rendimenti governativi**: il rally dell'obbligazionario è stato guidato dal crollo del petrolio, dalla caduta dei mercati azionari e dalle speranze di de-escalation geopolitica post-elezioni.
- I timori che il nuovo Congresso freni l'espansione dell'intelligenza artificiale hanno provocato un **crollo dei titoli tecnologici**: il Philadelphia Semiconductor Index ha ceduto il 12,2%, il secondo peggior calo mai registrato. Il Nasdaq ha ceduto il 5,5% nella sola seduta del 5 novembre, cancellando circa USD 3.000 miliardi di capitalizzazione dall'S&P 500.

Mercato Obbligazionario

La settimana è stata caratterizzata da una significativa compressione dei rendimenti governativi, guidata dal crollo del petrolio e dalle speranze di de-escalation geopolitica post-elezioni.

- **I titoli dell'area euro** hanno beneficiato del calo del petrolio e della riduzione dell'incertezza post-elettorale. I titoli francesi hanno sovraperformato: il rendimento a 10 anni è sceso di 22 pb a 4,75% rispetto ad una settimana fa, con lo spread Francia-Germania compresso a 152 pb dai 165 pb toccati a fine ottobre.
- **I Treasury USA** hanno registrato cali significativi anche per effetto del calo registrato dai principali indici azionari: il 10 anni si attesta al 4,82% in calo di oltre 10 pb, il 2 anni al 4,46% e il 30 anni al 5,24%. La curva ha registrato un marcato **bull steepening**. I mercati monetari hanno leggermente ridotto le aspettative di rialzo dei tassi Fed per il prossimo anno, con il prossimo rialzo ora prezzato non prima di marzo 2027 e solo circa 43 punti base di inasprimento complessivo.

Mercato Forex

Il dollaro USA ha subito un arretramento nel corso della settimana prima di recuperare nel finale alimentato dal generalizzato calo dei rendimenti globali.

- **EUR/USD**: l'euro ha registrato quattro sedute consecutive di rialzo, prima di cedere terreno a causa dal *repricing dovish* della BCE (il calo del petrolio riduce la necessità di ulteriori rialzi aggressivi). La posizione netta corta sull'euro è la più ampia dal 2015, costruita durante la turbolenza dei bond francesi.
- **GBP/USD**: la sterlina ha raggiunto massimi di sette settimane a 1,3503 dopo le elezioni USA, prima di perdere nuovamente sul calo dei rendimenti dei Gilt. Il cambio è sceso sotto 1,34 in chiusura di settimana.
- **USD/JPY**: volatile ma stabile anche lo yen che ha tratto sostegno dai verbali della BoJ di settembre, che hanno rafforzato le aspettative di ulteriori rialzi dei tassi in Giappone. Il calo dei rendimenti dei JGB alimentato dal calo del prezzo del petrolio e dallo storno del mercato azionario ha portato il cambio ad indebolirsi nuovamente portando il cross con il dollaro USA sopra quota 158.

Bank of England: rialzo di 25 pb al 4% - sorpresa *hawkish*

L'evento principale della settimana sul fronte della politica monetaria è stato il rialzo dei tassi da parte della BoE giovedì 5 novembre: il Bank Rate è stato portato dal 3,75% al 4%, con un voto di 8-1, il primo rialzo in oltre tre anni.

La sorpresa *hawkish* è stata duplice: il consenso prevedeva un voto 7-2 con due dissenzienti a favore del mantenimento, mentre in realtà l'unico dissenziente, Catherine Mann, ha votato per un rialzo di 50 punti base.

Il Governatore Andrew Bailey ha dichiarato: *"Today's increase should not be seen as the first of an inevitable long sequence of hikes. That is not inevitable, but unless the conflict in the Middle East is resolved, neither does it seem likely to be the last increase"* …. *"wholesale Brent crude oil and UK natural gas prices are down around 15% since the start of the week...this is positive news, but there is already a significant amount of inflationary pressure in the pipeline."*

Il MPC prevede ora che l'inflazione UK raggiunga un picco di circa il 5% nel secondo trimestre 2027, con un ritorno al target del 2% non prima del terzo trimestre 2028. La probabilità di mercato di un ulteriore rialzo a dicembre è salita al 45% dal 20% pre-decisione, con circa 65 pb di rialzi complessivi prezzati per la fine del 2027.

I rendimenti dei Gilt sono stati particolarmente volatili: il 10 anni è salito al 5,27% il 3 novembre, per poi scendere al 5,11% il 6 novembre. Dopo il rialzo *hawkish*, i rendimenti

a 2 anni sono tuttavia scesi di circa 15 pb rispetto ad una settimana fa complice il calo del prezzo del petrolio.

BCE: molto probabile un rialzo a dicembre dopo l'inflazione al 4%

L'inflazione nell'area euro ha raggiunto il 4,0% a/a in ottobre (dal 3,8% a/a di settembre), il livello più alto da tre anni, trainata dall'inflazione energetica al 20% a/a. L'inflazione core si è mantenuta stabile al 2,5% a/a.

La BCE, che ha già alzato i tassi due volte quest'anno, non ha modificato i tassi nell'ultima riunione, ma i mercati monetari prezzano al 59% la probabilità di un ulteriore rialzo a dicembre. Numerosi banchieri centrali - inclusi i governatori di Bundesbank e Banca d'Italia - hanno segnalato che un rialzo è probabile.

Isabel Schnabel, membro del Comitato Esecutivo BCE, ha tenuto un discorso di ampia portata alla Conferenza BCE sui Mercati Monetari il 5 novembre, sottolineando le lezioni apprese dagli shock inflazionistici e ribadendo che la politica monetaria deve rispondere in funzione delle implicazioni degli shock per l'outlook inflazionistico, non della loro natura.

Norges Bank: tassi invariati al 4,5%

La Norges Bank ha mantenuto il tasso di riferimento al 4,5% il 5 novembre, confermando un orientamento restrittivo. La Governatrice Ida Wolden Bache ha dichiarato: *"Inflation is too high. It will likely be necessary to keep the policy rate elevated for a time, and we are prepared to raise the policy rate if needed."* L'inflazione CPI norvegese è al 3,4% a/a, mentre il CPI-ATE è al 3,0% a/a.

Altre banche centrali

- **Riksbank, Svezia**: ha alzato i tassi nel corso della settimana, unendosi al ciclo restrittivo globale.
- **Banca centrale del Brasile**: ha mantenuto il tasso Selic invariato al 13,75%, mettendo in pausa il ciclo di allentamento.
- **Banca centrale svizzera**: l'inflazione è salita all'1,5% a/a in ottobre, il massimo da quasi tre anni, trainata dai prezzi dei carburanti (+40% a/a). La SNB mantiene i tassi a zero con prossima decisione il 10 dicembre.

Dati macro in agenda e altri catalizzatori

I principali appuntamenti macroeconomici della settimana che potrebbero influenzare i mercati forex e obbligazionari includono:

- **Martedì 10 novembre**: atteso il **CPI USA** di ottobre, dato cruciale per calibrare le aspettative sulla politica monetaria Fed.
- **Giovedì 12 novembre**: **PIL e produzione industriale UK**, dati che forniranno la prima lettura dell'economia britannica post-rialzo BoE.
- **Petrolio**: il crollo del Brent, ora sotto i USD 100 al barile (-20% in una settimana, il peggior calo settimanale dalla pandemia del 2020), rappresenta un potente fattore disinflazionistico.

Calendario aste sovrane 9-13 novembre

La settimana vedrà un **ciclo di emissioni sovrane particolarmente denso** su tutta la curva dei rendimenti, un fattore che potrebbe testare la capacità di assorbimento del mercato:

Data	Paese	Dettaglio
9 Nov	**Stati Uniti**	Note a 3 anni
9 Nov	Giappone	Buoni a 6 mesi
9 Nov	Francia	Asta a breve termine
10 Nov	**Stati Uniti**	Note a 10 anni
10 Nov	**Regno Unito**	Gilt 5 3/8% 2056
10 Nov	Giappone	Bond governativi a 30 anni
10 Nov	Spagna	T-bills a 3 e 9 mesi
11 Nov	**Germania**	Bund a 30 anni
11 Nov	Italia	Asta BOT
11 Nov	Svezia / Norvegia	Titoli di Stato
12 Nov	**Stati Uniti**	Bond a 30 anni
12 Nov	**Regno Unito**	Gilt 4 1/8% 2033
12 Nov	**Italia**	Asta medio-lungo termine
12 Nov	Giappone	Bond governativi a 5 anni
13 Nov	Giappone	Buoni a 3 mesi

Il **trittico statunitense** (3 anni, 10 anni, 30 anni) sarà il principale test per il mercato obbligazionario, in un contesto in cui il Tesoro ha annunciato un *refunding* trimestrale da USD 125 miliardi, con USD 28 miliardi di nuova cassa. L'asta del Bund trentennale tedesco di mercoledì 11 e l'asta italiana medio-lungo termine di giovedì 12 saranno altrettanto monitorate in Europa.

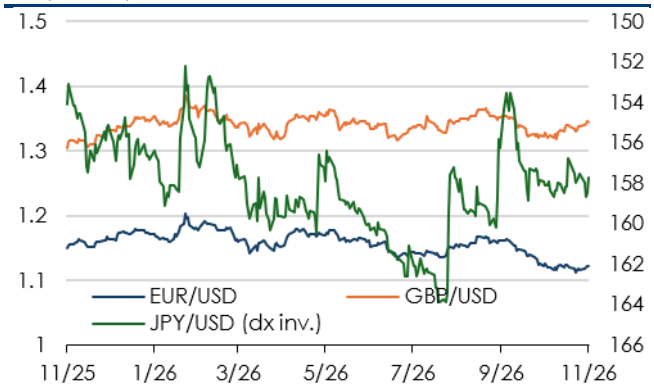
Sintesi e temi chiave

La settimana ha rappresentato un punto di svolta per i mercati finanziari globali. L'onda blu democratica ha ridotto l'incertezza politica, contribuito al calo del petrolio e indotto un *repricing* delle aspettative sui prossimi rialzi da parte della banche centrali. I mercati stanno evidentemente prezzando uno scenario di de-escalation sebbene il rischio di una ripresa delle ostilità resti concreto.

Sul fronte obbligazionario, il rialzo *hawkish* della BoE ha introdotto un nuovo fattore di volatilità per i Gilt. La BCE appare orientata verso un rialzo a dicembre, mentre la Fed - la cui prossima riunione è prevista per l'8-9 dicembre - resta al centro dell'attenzione. I dati sull'inflazione in uscita a novembre saranno determinanti per calibrare le aspettative del mercato.

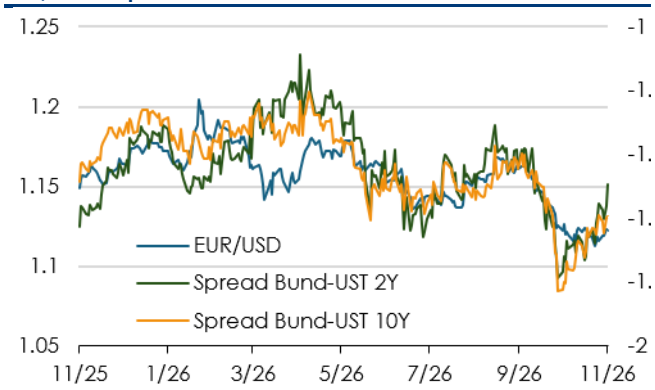
In conclusione, il **dollaro** resta vulnerabile in un contesto di *gridlock* politico, calo del petrolio e aspettative Fed riviste al ribasso. I **Treasury** dovrebbero continuare a beneficiare del *flight to quality*, sebbene il fitto calendario di aste potrebbe temporaneamente frenare il rally. La **volatilità dei mercati energetici** resterà a nostro avviso elevata, con un range estremamente ampio determinato dalla differenza tra uno scenario di pace ed uno di escalation. Il **governo diviso** a Washington è strutturalmente positivo per i Treasury e negativo per il dollaro, ma il rischio geopolitico mediorientale rimane il principale fattore di incertezza per i mercati finanziari globali.

Euro, Pound, Yen vs USD



Fonte: WS Datastream

EUR/USD e Spread Governativi

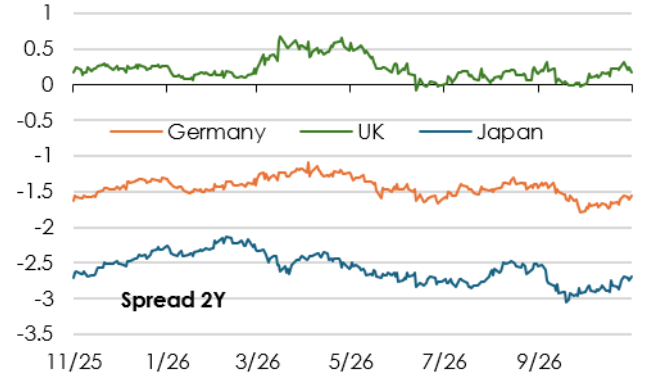


Fonte: WS Datastream

Previsioni Forex

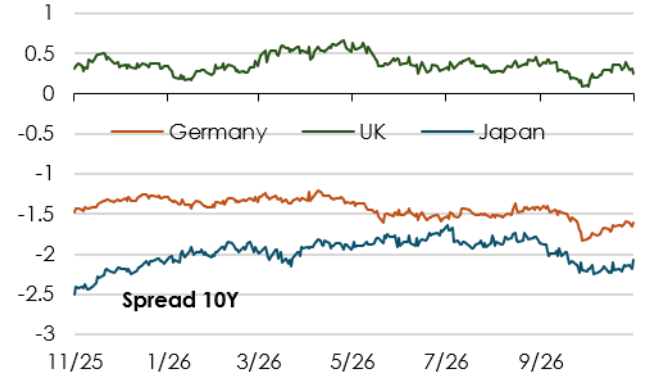
	Q4 2026	Q1 2027	Q2 2027	Q3 2027	Q4 2027	Q1 2028	Q2 2028	Q3 2028	Q4 2028
WD EUR/USD	1.1277	1.1294	1.1462	1.1581	1.1568	1.1648	1.1858	1.1878	1.1777
WD EUR/GBP	0.8684	0.883	0.8866	0.8911	0.8923	0.894	0.8944	0.8912	0.8886
WD EUR/NOK	10.9309	10.8257	10.726	10.6706	10.6158	10.5509	10.4964	10.3712	10.2518
WD 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