INTESA SANPAOLO

Forex

Forex Flash

Una Settimana da Re

20 novembre 2026

Nota Settimanale

Research Department

Rates, FX & Commodities Research

Sergio Capaldi
Strategist Rates & Forex

- Il dollaro statunitense ha dominato senza rivali il mercato valutario questa settimana. I verbali del meeting FOMC di ottobre hanno confermato che quasi tutti i membri concordavano sulla necessità di ulteriori rialzi dei tassi, mentre un paio hanno sostenuto che potrebbe essere necessario un rialzo di 50 pb qualora i dati inflazionistici fossero stati sfavorevoli.
- Il tema dominante resta la convergenza globale verso la restrizione monetaria, alimentata dalla persistenza dell'inflazione e dallo shock energetico legato al conflitto USA-Iran.
- La settimana entrante si presenta relativamente priva di eventi ad alto impatto per il mercato valutario. Degni di nota, il Beige Book della Fed (mercoledì 25), il Financial Stability Report della Bank of England (giovedì 26), un intervento del membro del board BOJ Tamura (giovedì 26) e la riunione del Consiglio direttivo BCE sulle riserve obbligatorie (martedì 25).

Il dollaro statunitense ha dominato senza rivali il mercato valutario questa settimana, raggiungendo i massimi da 19 mesi con il DXY che ha toccato 103,91 mercoledì 18 novembre, spinto da dati sull'inflazione USA più caldi delle attese, da una retorica Fed marcatamente *hawkish* e dal crollo delle materie prime. EUR/USD è precipitato al minimo del 2026 a 1,0953 (da 1,1273 il 4 novembre), GBP/USD è sceso al minimo a 5 settimane di 1,3132, e AUD/USD ha toccato il minimo a 10 mesi di 0,6707. Lo yen, pur sostenuto dalla retorica *hawkish* della BOJ, non è riuscito ad apprezzarsi contro il dollaro, con USD/JPY inchiodato in area 159.

Il tema dominante resta la **convergenza globale verso la restrizione monetaria**, alimentata dalla persistenza dell'inflazione e dallo shock energetico legato al conflitto USA-Iran. Il differenziale di tassi continua a favorire il dollaro, con l'indice DXY ai massimi dal 2 aprile 2025, mentre lo yen e la sterlina restano sotto pressione. Il prossimo appuntamento chiave sarà la settimana del 16-18 dicembre, con le riunioni di BCE, BoE e BoJ concentrate in due giorni, e la Fed che si riunisce la settimana precedente.

USD - Inflazione USA Più Calda delle Attese

Il dato che ha innescato l'ondata di acquisti sul dollaro è stato il **CPI statunitense di ottobre**, pubblicato il 10 novembre. L'indice dei prezzi al consumo è salito dello 0,4% m/m, contro attese dello 0,3% m/m, segnando il terzo mese consecutivo con incrementi dello 0,4% m/m o superiori. Il CPI core è cresciuto dello 0,3% m/m per il terzo mese di fila, contro una previsione di consenso dello 0,2% m/m.

L'inflazione è alimentata da molteplici fattori: la guerra USA-Israele con l'Iran (che ha spinto al rialzo i prezzi petroliferi), i dazi sulle importazioni dell'amministrazione Trump, la spesa dei consumatori resiliente e gli investimenti aggressivi delle imprese nell'intelligenza artificiale.

La Fed Alza il Tono

Pubblicati mercoledì 18 novembre, i **verbali del meeting di ottobre** hanno confermato che «quasi tutti» i membri concordavano sulla necessità di ulteriori rialzi dei tassi, e «un paio» hanno sostenuto che potrebbe essere necessario un rialzo di 50 punti base qualora i dati inflazionistici fossero stati sfavorevoli.

Le *minutes* hanno anche evidenziato **preoccupazioni sulla stabilità finanziaria** legate agli investimenti aggressivi nell'IA, con «quasi tutti» i partecipanti che hanno commentato i rischi di uno scenario in cui i rendimenti degli investimenti nell'IA deludessero gli investitori.

La Svolta *Hawkish* di Waller

Il governatore Fed Christopher Waller ha dichiarato che la banca centrale «deve essere più aggressiva nella risposta all'inflazione», suggerendo «o un rialzo di mezzo punto a dicembre, o l'uso del comunicato e della conferenza stampa per segnalare una politica più restrittiva». Waller sta probabilmente rappresentando l'avanguardia più *hawkish* all'interno del FOMC. I mercati non sembrano, per il momento, prezzare un intervento 50 pb al meeting di dicembre ma piuttosto **una serie di rialzi aggiuntivi** nei meeting successivi: i futures prezzano una probabilità del 99% di un rialzo di 25 pb a dicembre seguito da un rialzo di pari entità scontato al 64% di probabilità già al meeting successivo (27 gennaio).

EUR - Il Crollo Verso i Minimi del 2025

EUR/USD è precipitato da 1,1273 il 4 novembre al minimo del 2026 di 1,0953 il 18 novembre, una discesa di oltre 300 pips in due settimane. La moneta unica è stata penalizzata dalla combinazione di tre fattori:

- **Il differenziale tassi a sfavore dell'euro**: il differenziale di tasso a 2 anni tra USA e Germania si è allargato da 154 a 164 pb nel giro di due settimane.
- **L'inflazione area euro al 4,0%** a/a in ottobre (dal 3,8% a/a), ma con un core al 2,6% a/a, sensibilmente sotto il 2,8% a/a statunitense, e con una dispersione dell'inflazione molto minore rispetto agli USA - il 72% delle componenti CPI americane supera il target del 2% contro il 52% nell'area euro.
- **La crisi fiscale francese**: il deficit francese previsto al 5,5% del PIL e la crescita allo 0,4%, la più debole nell'area euro.

GBP - CPI UK al Massimo Annuale, BoE in Bilico

GBP/USD è scesa al minimo a 5 settimane di 1,3132 dopo che il CPI britannico di ottobre è salito al 3,6% a/a (dal 3,5% a/a), il massimo da settembre 2025, in linea con le attese ma inferiore alla previsione BoE del 3,7% a/a. La BoE ha emesso una dichiarazione speciale post-dato, affermando che «l'inflazione CPI è destinata a salire ulteriormente entro metà 2027 a causa di pressioni sui costi già in pipeline».

I mercati assegnano una probabilità del 90% a un rialzo, ma solo 1 economista su 65 nel sondaggio Reuters prevede effettivamente la mossa a dicembre.

JPY - Tra Hawkishness BOJ e Muro del 160

USD/JPY è rimasto «ingabbiato» in un range ristretto sopra 159 nonostante i guadagni generalizzati del dollaro. Il governatore BOJ Kazuo Ueda ha ribadito che «la banca centrale dovrebbe continuare ad alzare i tassi», e i mercati prezzano circa l'80% di probabilità di un rialzo a dicembre a 1,50%. Secondo un sondaggio Reuters, l'86% degli economisti (61 su 71) si attende il rialzo.

Il Crollo delle Materie Prime: AUD e NOK sotto Pressione

Le commodity hanno subito un sell-off marcato. Questo ha colpito duramente le valute legate alle commodity: AUD/USD è sceso al nuovo minimo a 10 mesi di 0,6707. La corona norvegese è stata la peggiore performer G10.

Vertice trilaterale tra Trump, Xi Jinping e Putin

Il vertice trilaterale tra Trump, Xi Jinping e Putin, tenutosi giovedì a Shenzhen, a margine del summit APEC si è concluso con una "dichiarazione di pace" congiunta che, tuttavia, non ha prodotto impegni concreti su controllo degli armamenti nucleari, conflitto in Ucraina o tensioni con l'Iran - temi centrali dell'agenda dichiarata dalla Casa Bianca.

I tre leader hanno riaffermato che «una guerra nucleare non può essere vinta e non deve mai essere combattuta» e si sono impegnati a «condurre un dialogo sulla riduzione dei rischi nucleari e sulla prevenzione della proliferazione delle armi nucleari», senza tuttavia fissare tempistiche o avviare negoziati formali per un trattato trilaterale di controllo degli armamenti, come Trump auspicava sin dal suo primo mandato.

In sintesi, il vertice ha prodotto una **cornice diplomatica simbolica** più che sostanziale, con una dichiarazione di principi ma **senza impegni vincolanti** su armi nucleari, Ucraina o commercio.

Market Movers della prossima settimana

La settimana entrante si presenta relativamente priva di eventi ad alto impatto per il mercato valutario. Degni di nota, il Beige Book della Fed (mercoledì 25), il Financial Stability Report della Bank of England (giovedì 26), un intervento del membro del board BOJ Tamura (giovedì 26) e la riunione del Consiglio direttivo BCE sulle riserve obbligatorie (martedì 25). Il contesto è dominato da un dollaro ai massimi di 19 mesi, con il DXY a circa 103,87, e da aspettative di rialzo dei tassi praticamente in tutte le principali economie. Il giovedì 26 novembre cade il *Thanksgiving* negli Stati Uniti, il che ridurrà drasticamente la liquidità su dollaro tra giovedì pomeriggio e venerdì.

Dollaro USA: Beige Book e Retorica Fed Hawkish

Giorno	Evento
Lunedì 23	Discorso del presidente NY Fed **John Williams**
Martedì 24	Revisione benchmark produzione industriale USA
Mercoledì 25	**Beige Book della Fed**
Giovedì 26	**Thanksgiving** - mercati USA chiusi
Venerdì 27	Mezza giornata - liquidità ridottissima

Il discorso del presidente della **NY Fed Williams** non dovrebbe cementare le aspettative di nuovi rialzi dei tassi da parte della Fed. Secondo la nostra view macro il FOMC procederà con altri due rialzi da 25 pb a dicembre e marzo con un terminal rate nel range 4.25-4.50% per poi fermarsi per un periodo prolungato. I mercati prezzano una probabilità del 95% circa di un rialzo di 25 punti base al meeting FOMC dell'8-9 dicembre, secondo il CME FedWatch Tool.

Il **Beige Book** di mercoledì 25 rappresenta l'evento più rilevante per il dollaro nella settimana. Questo rapporto offrirà una fotografia aggiornata dell'attività economica nei 12 distretti Fed, e sarà analizzato dagli operatori per conferme o smentite della narrativa di un'economia resiliente con pressioni inflazionistiche persistenti.

La **riduzione della liquidità** da giovedì pomeriggio a venerdì per il *Thanksgiving* potrebbe amplificare movimenti improvvisi su tutte le coppie con il dollaro.

Euro: Riserve Obbligatorie BCE e Crisi Fiscale Francese

Giorno	Evento
Martedì 25	Riunione **Consiglio direttivo BCE** (non di politica monetaria) - discussione sull'aumento delle riserve obbligatorie dall'1% al 2%
Mercoledì 25	Scadenza candidature per il ruolo di *chief economist* e *market operations* BCE

La BCE ha portato il tasso sui depositi al 2,50% con due rialzi nel 2026, e i mercati monetari assegnano una probabilità superiore al 90% ad un ulteriore aumento di 25 pb ad inizio dicembre, con due rialzi da 25 pb interamente scontati entro la riunione di aprile.

Uno sviluppo rilevante per i mercati monetari è la discussione sulla possibilità di raddoppiare le **riserve obbligatorie minime** dall'1% al 2% dei depositi bancari. La misura, da dibattere il 25 novembre e potenzialmente decidere il 17 dicembre, consentirebbe un risparmio annuo di almeno 4,4 miliardi di euro per l'Eurosistema e ritirerebbe parte della liquidità in eccesso ancora presente nel sistema (circa 170 miliardi di euro). Il Vice Presidente Vujčić e il capo economista Lane sostengono la proposta.

La **crisi fiscale francese** resta sullo sfondo: la Commissione Europea prevede per la Francia un deficit al 5,5% del PIL nel 2026 e un debito al 119,2%, con la crescita più debole dell'intera area euro allo 0,4%.

Sterlina: Financial Stability Report BoE e Iran Shock

Giorno	Evento
Lunedì 23	**Huw Pill** (chief economist BoE) a evento banca centrale austriaca
Martedì 24	**Megan Greene** (MPC) su «UK Monetary Policy: How to Handle the Iran Shock»
Giovedì 26	**Financial Stability Report** della BoE

La presentazione di **Megan Greene** sull'«Iran Shock» sarà particolarmente rilevante perché la guerra con l'Iran ha spinto al rialzo i prezzi del petrolio e dell'energia durante tutto l'anno, rappresentando il principale driver dell'accelerazione inflazionistica nel Regno Unito. Il **Financial Stability Report** di giovedì potrebbe muovere la sterlina se segnalasse rischi emergenti nel settore finanziario britannico.

Yen: Discorso Tamura BOJ e Livelli di Intervento

Giorno	Evento
Giovedì 26	**Naoki Tamura** (membro board BOJ) ad incontro con leader locali a Yamanashi

Tamura è considerato tra i membri più *hawkish* del board BOJ. Se la BOJ non dovesse alzare i tassi a dicembre, lo yen potrebbe indebolirsi ulteriormente. Secondo un sondaggio Reuters dell'11-18 novembre, l'86% degli economisti (61 su 71) si aspetta un rialzo di 25 pb al meeting BOJ del 17-18 dicembre, portando il tasso all'1,50%. Sarebbe la terza volta nella storia in 37 anni che la BOJ alza i tassi tre volte nello stesso anno.

Dollaro Canadese: Discorso Macklem

Giorno	Evento
Martedì 24	**Governatore Bank of Canada Tiff Macklem** a Economic Club of Canada, Toronto

Il discorso di Macklem a Toronto potrebbe fornire indicazioni sulla traiettoria dei tassi canadesi in vista della decisione del 9 dicembre.

Dollaro Australiano e Neozelandese (AUD, NZD)

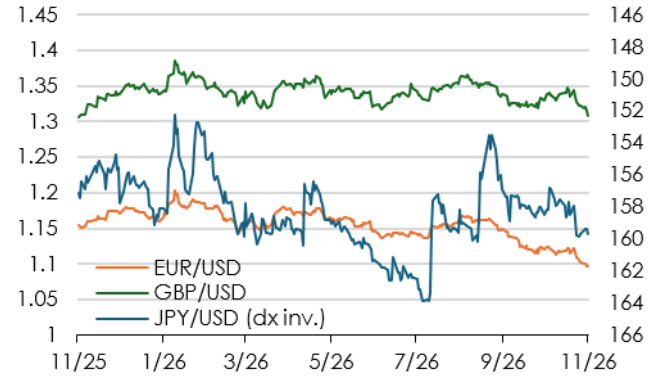
AUD/USD è al minimo a 10 mesi (0,6710), penalizzato dal calo dell'oro (sceso del 2% al minimo a 14 mesi di USD 3.735/oncia) e rame (minimo a 6 mesi).

NZD/USD è in prossimità del minimo a 19 mesi a 0,5527. L'Assistant Governor della RBNZ Karen Silk parlerà sulla modernizzazione dei pagamenti mercoledì 25 e giovedì 26.

Riepilogo Calendario Settimanale

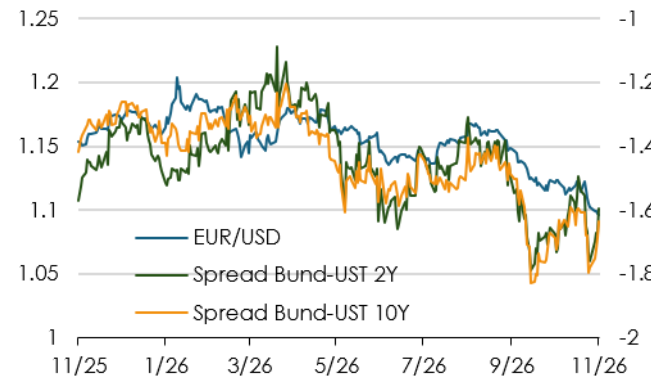
Giorno	Evento/Dato	Valuta
Lun 23	Williams (NY Fed) - discorso	USD
Lun 23	Pill (BoE) - evento a Vienna	GBP
Mar 24	Greene (BoE MPC) - Iran Shock	GBP
Mar 24	Macklem (BoC) - discorso	CAD
Mar 24	Revisioni produzione industriale USA	USD
Mar 25	Riunione Consiglio direttivo BCE (riserve obbligatorie)	EUR
Mer 25	**Beige Book Fed**	USD
Gio 26	Tamura (BOJ) – discorso	JPY
Gio 26	**Financial Stability Report BoE**	GBP
Gio 26	**Thanksgiving USA** - mercati chiusi	USD
Ven 27	Mezza giornata USA - liquidità ridotta	Tutte

Euro, Pound, Yen vs USD



Fonte: WS Datastream

EUR/USD e Spread Governativi

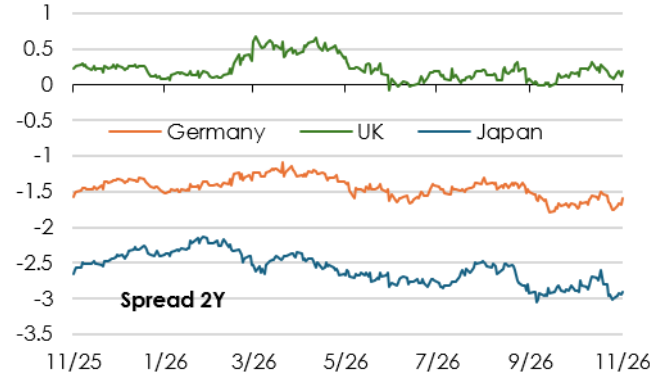


Fonte: WS Datastream

Previsioni Forex

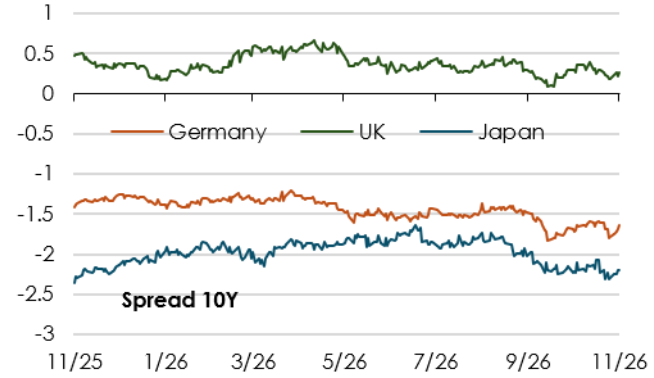
	Q4 2026	Q1 2027	Q2 2027	Q3 2027	Q4 2027	Q1 2028	Q2 2028	Q3 2028	Q4 2028
WD EUR/USD	1.1277	1.1294	1.1462	1.1581	1.1568	1.1648	1.1858	1.1878	1.1777
WD EUR/GBP	0.8684	0.883	0.8866	0.8911	0.8923	0.894	0.8944	0.8912	0.8886
WD EUR/NOK	10.9309	10.8257	10.726	10.6706	10.6158	10.5509	10.4964	10.3712	10.2518
WD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