



Distretti industriali: le sfide green e digitale

**Presentazione del Sedicesimo Rapporto Annuale
Economia e finanza dei distretti industriali**

Research Department

Milano, 15 aprile 2024

Agenda

1 Lo scenario macroeconomico

2 L'uscita dal Covid e dalla crisi energetica

3 Divari crescenti, nuovi champion. Il ruolo delle strategie

4 Le priorità: le sfide green e digitale

Le prospettive macroeconomiche globali in breve

- **Prospettive 2024 PIL globale:** crescita poco brillante, principalmente per le economie avanzate. Miglioramento congiunturale nel secondo semestre e **tassi di crescita più elevati nel 2025.**
- **Flussi commerciali internazionali deboli**, ma in ripresa.
- **Dati congiunturali più recenti migliori del previsto** in USA ed Eurozona, dove è probabile sia stato toccato il momento peggiore; in miglioramento in Cina.
- **Inflazione:** in diminuzione (ma ancora con volatilità in corso d'anno), intorno alla soglia del 2% entro il 2025; l'**inflazione core**, attualmente ancora superiore agli obiettivi delle banche centrali, diminuirà gradualmente.
- **La BCE avvierà a giugno una fase di allentamento della politica monetaria.** Possibile un rinvio a luglio/settembre dell'inizio del ciclo di ribassi dei tassi negli Stati Uniti.

Le proiezioni di crescita per area geografica

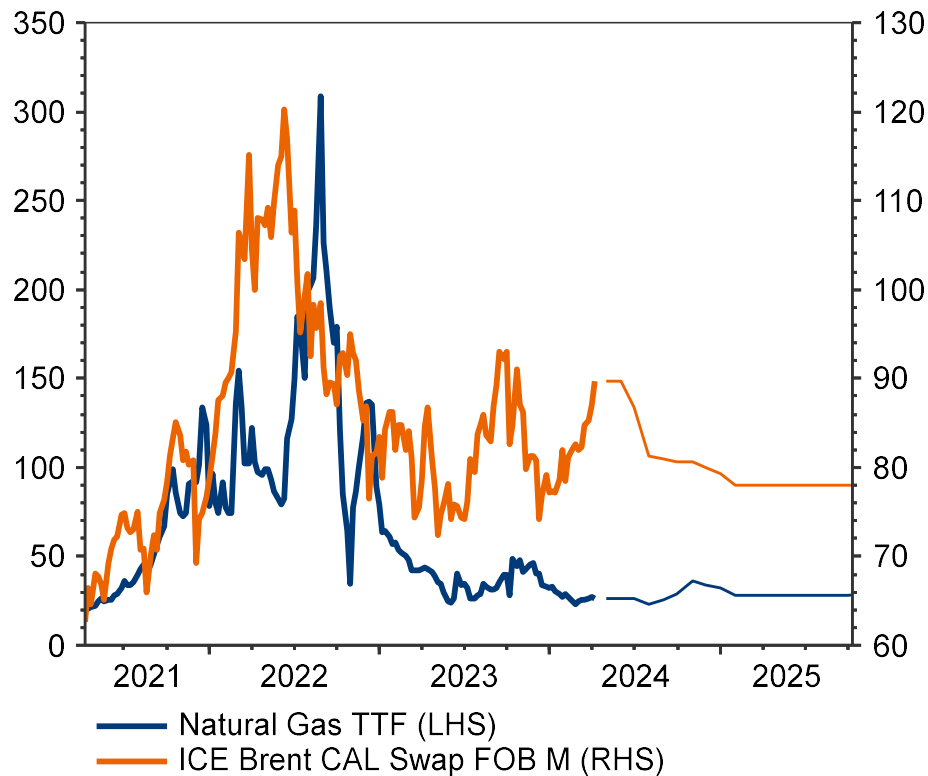
Crescita annua del PIL (prezzi costanti)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024p | 2025p |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Stati Uniti | 5.8 | 1.9 | 2.5 | 2.3 | 1.8 |
| Area Euro | 5.9 | 3.5 | 0.5 | 0.5 | 1.3 |
| Germania | 3.1 | 1.9 | -0.1 | 0.1 | 1.1 |
| Francia | 6.4 | 2.5 | 0.9 | 0.7 | 1.4 |
| Italia | 8.3 | 4.1 | 1.0 | 0.7 | 1.2 |
| Spagna | 6.4 | 5.8 | 2.5 | 1.8 | 1.8 |
| OPEC | 4.3 | 5.6 | 2.1 | 3.1 | 3.4 |
| Europa orientale | 5.4 | 0.1 | 2.8 | 2.7 | 2.8 |
| Turchia | 11.4 | 5.6 | 2.6 | 2.3 | 1.9 |
| Russia | 4.7 | -2.1 | 2.2 | 2.5 | 1.7 |
| America Latina | 7.7 | 4.1 | 2.3 | 1.4 | 2.6 |
| Brasile | 5.3 | 3.0 | 3.1 | 1.4 | 1.7 |
| Giappone | 2.7 | 0.9 | 2.0 | 0.9 | 1.3 |
| Cina | 8.5 | 3.0 | 5.3 | 4.7 | 4.9 |
| India | 8.9 | 6.7 | 7.0 | 5.9 | 6.8 |
| Mondo | 6.3 | 3.1 | 2.7 | 2.4 | 2.8 |

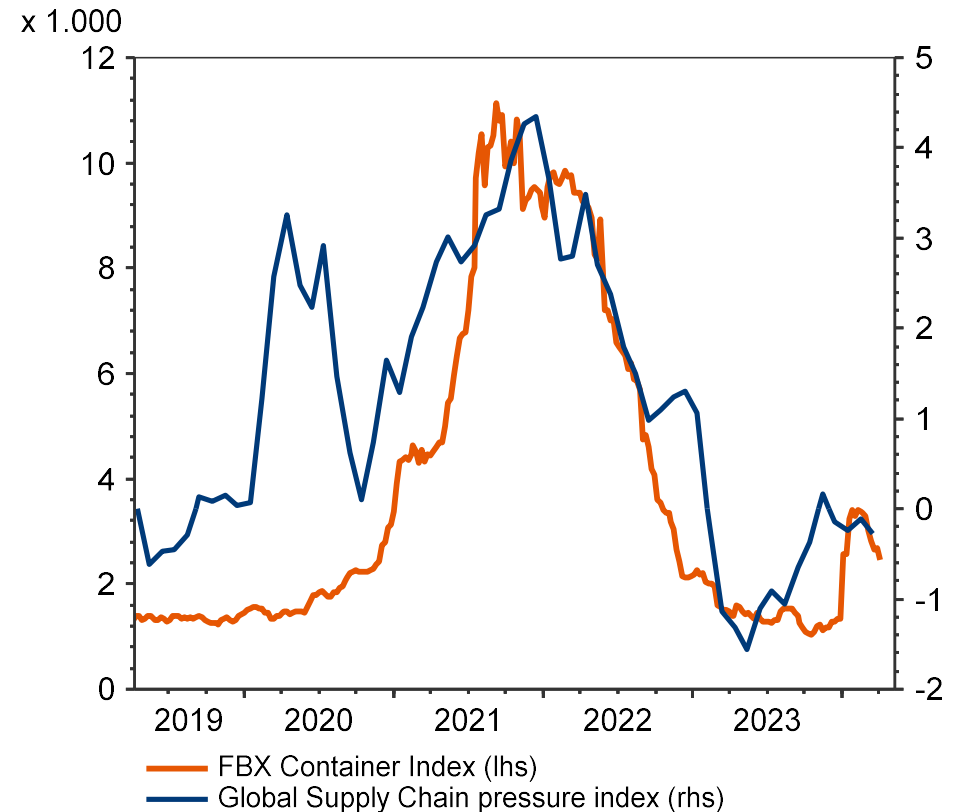
Nota: aggregato PPA in dollari costanti per OPEC, Europa dell'Est, America Latina, Mondo.
 Variazione del PIL a prezzi costanti in valuta locale negli altri casi; dati corretti per i giorni lavorativi.
 Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo - Research

I riflessi delle crisi geo-politiche su commodities e approvvigionamenti sono per ora limitati

Prezzi di petrolio e gas sotto controllo, ma restano alti rischi di volatilità e rialzi dei prezzi



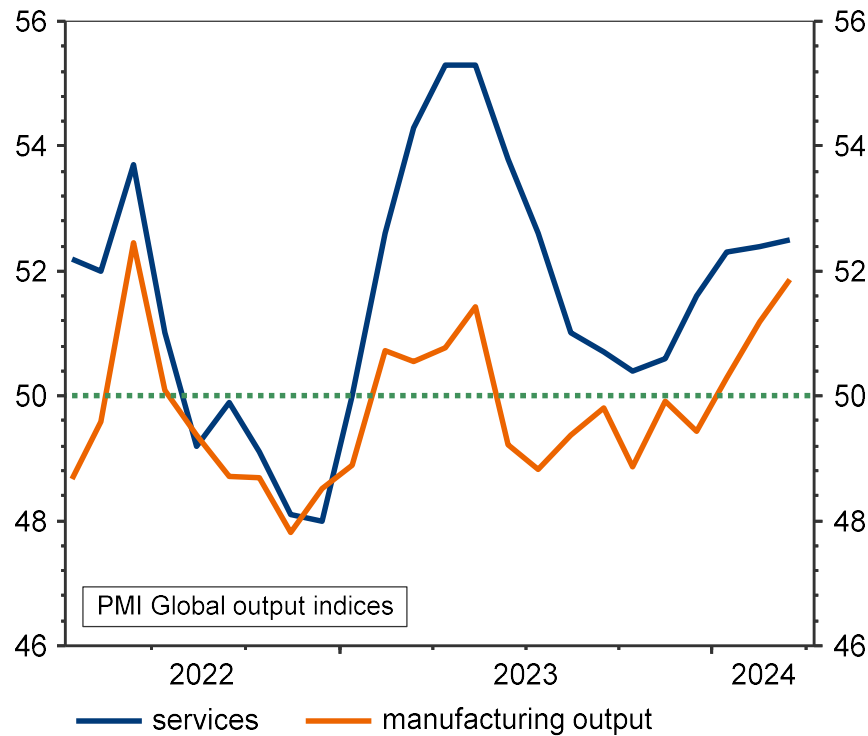
Le tensioni nelle linee di fornitura non sono paragonabili alla crisi del 2020-21



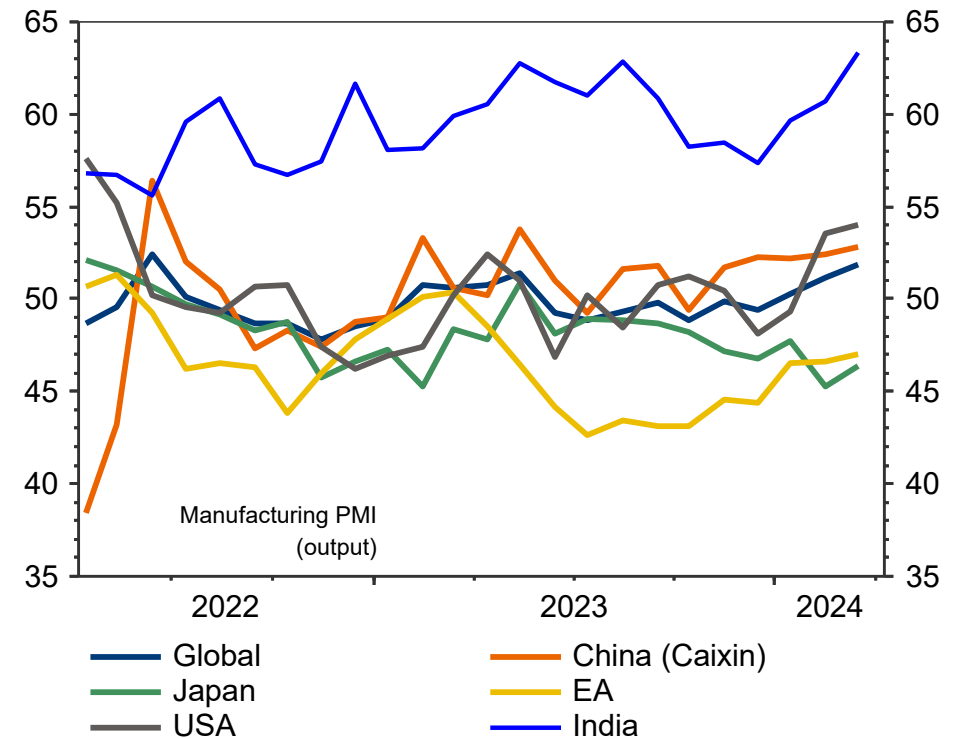
Fonte: Intesa Sanpaolo, dati LSEG, FBX, S&P Global e NY Fed

Primi segnali di ripresa dell'attività economica globale

PMI globali in netto miglioramento negli ultimi mesi



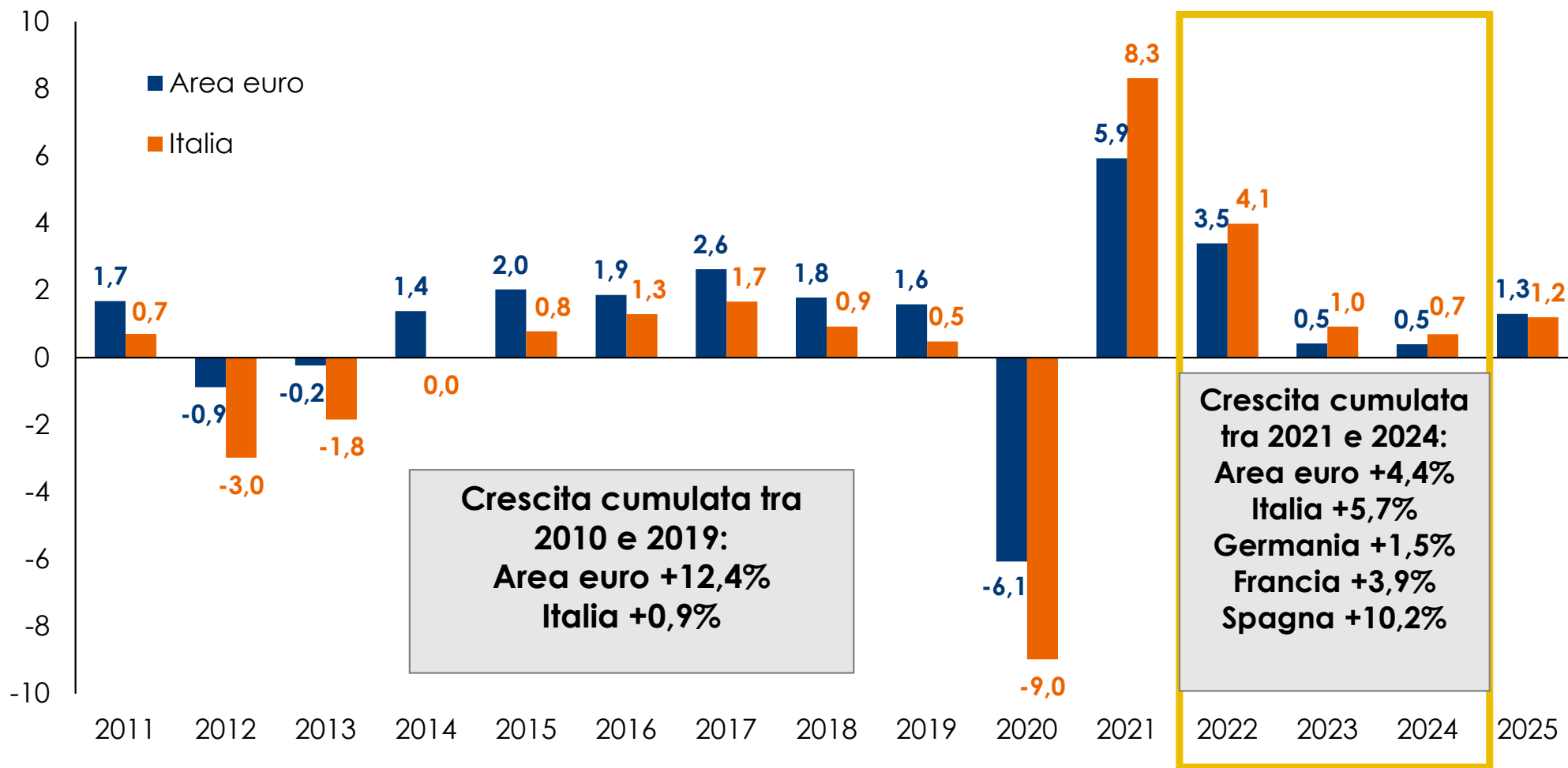
PMI manifatturiero in espansione nelle economie emergenti e negli Stati Uniti



Fonte: S&P Global

Italia non più fanalino di coda. Le prospettive di crescita

Evoluzione annua del PIL a confronto
(variazione % a prezzi costanti)



Fonte: Eurostat; proiezioni 2024-2025 Intesa Sanpaolo

Agenda

1 Lo scenario macroeconomico

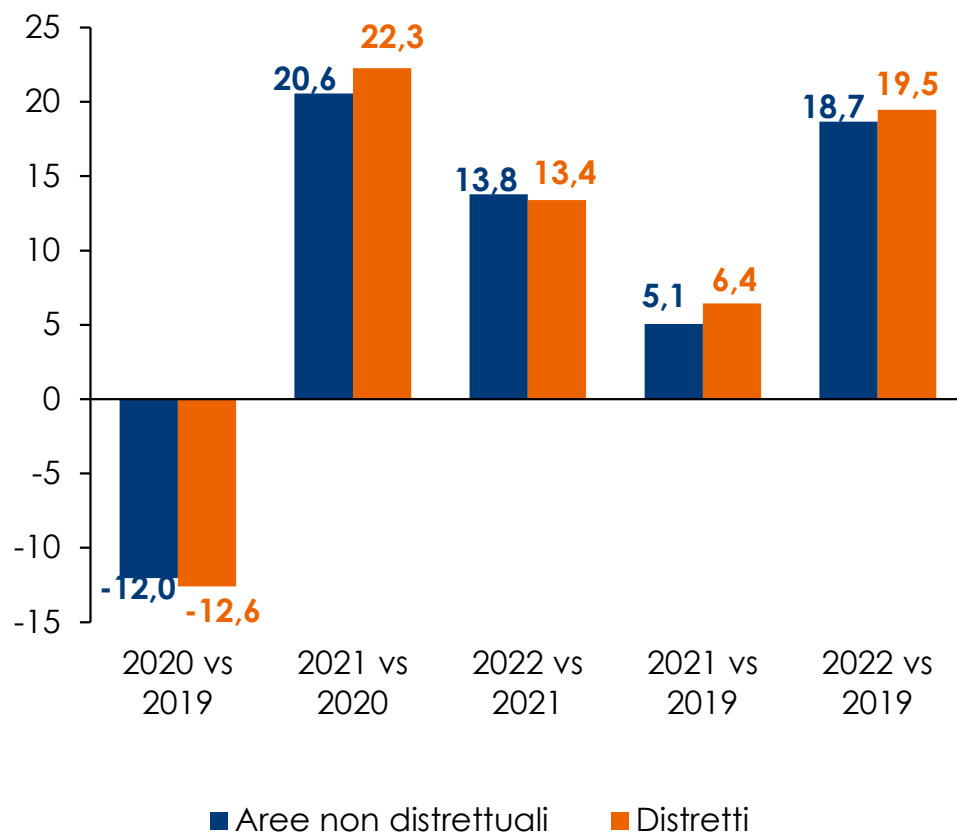
2 L'uscita dal Covid e dalla crisi energetica

3 Divari crescenti, nuovi champion. Il ruolo delle strategie

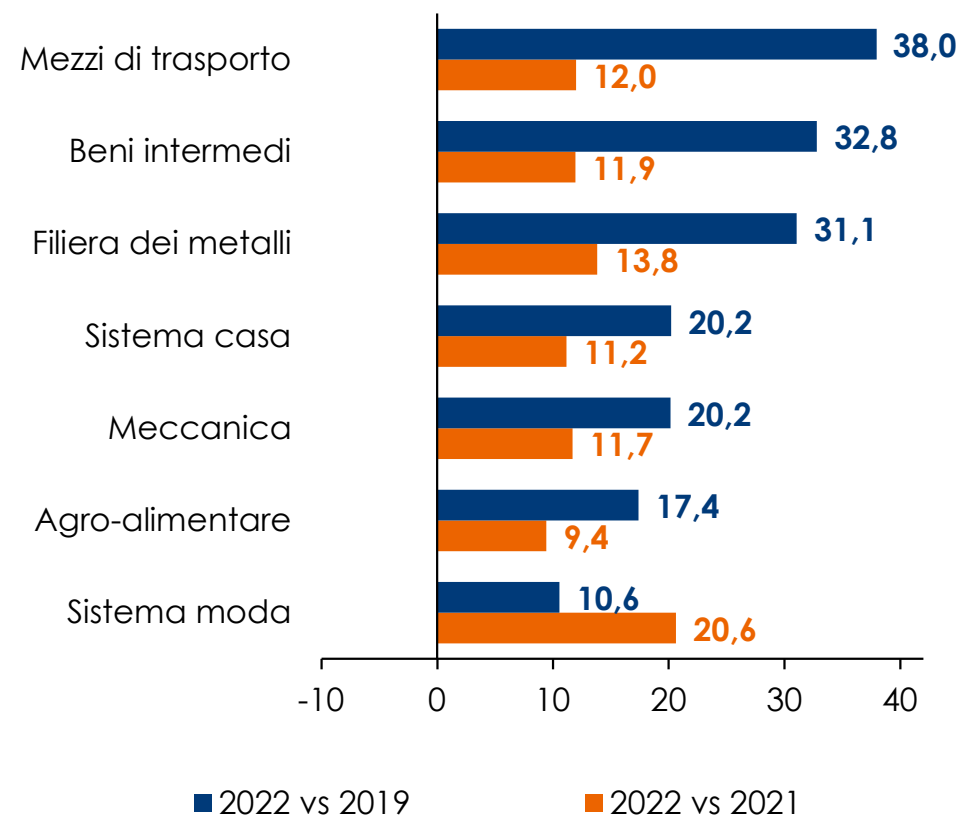
4 Le priorità: le sfide green e digitale

Fatturato 2022 sopra i livelli pre-pandemici in tutti i settori

Evoluzione del fatturato a confronto
(var. % a prezzi correnti; valori medi)



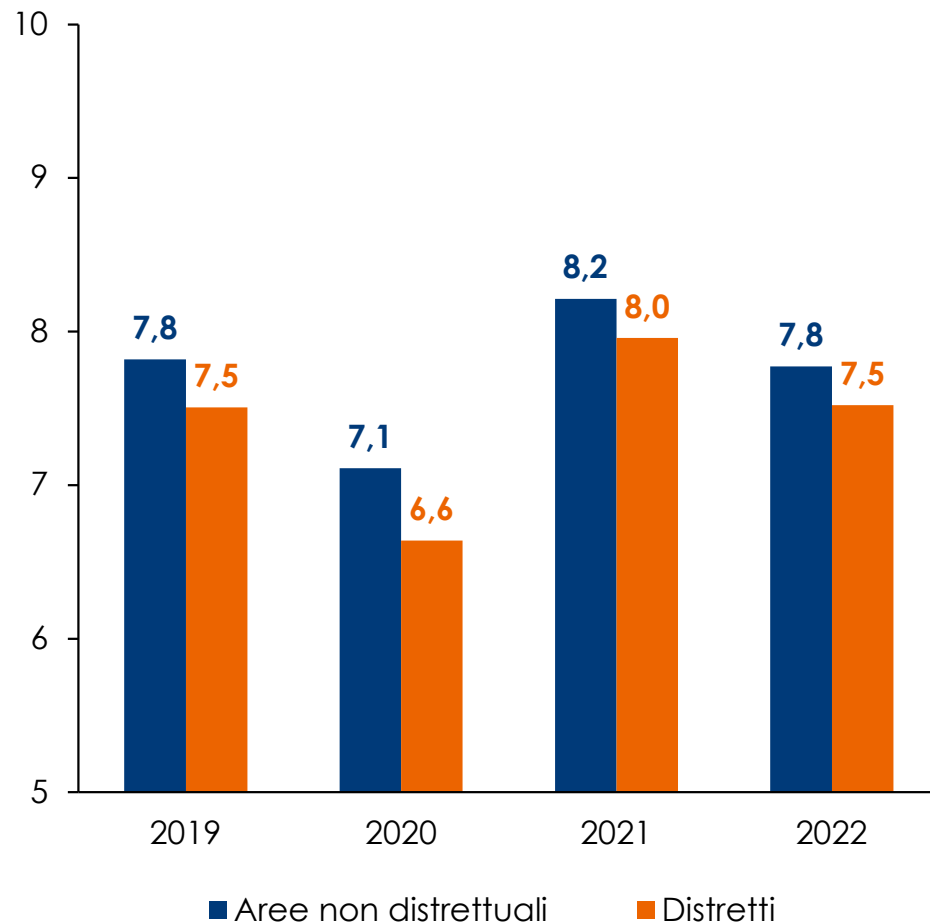
Distretti: evoluzione del fatturato per settore
(var. % a prezzi correnti; valori medi)



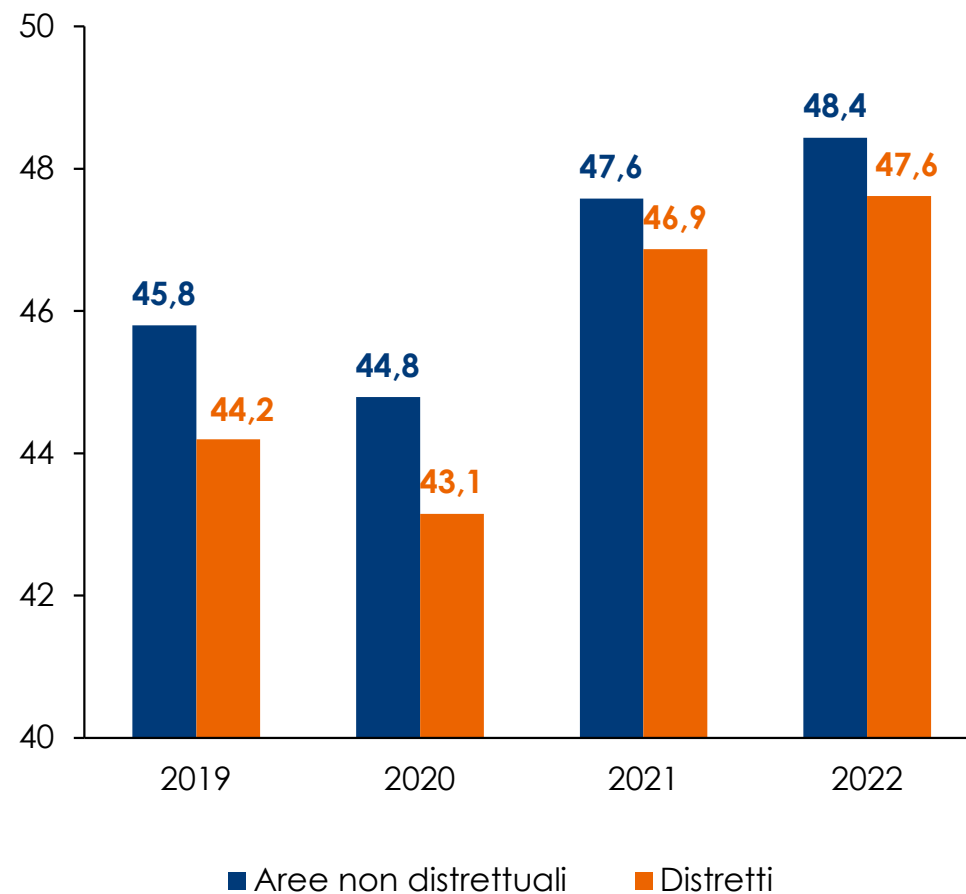
Fonte: Intesa Sanpaolo Integrated Database (ISID)

Tenuta dei margini, nonostante l'aumento dei costi

EBITDA margin
(%; valori mediani)

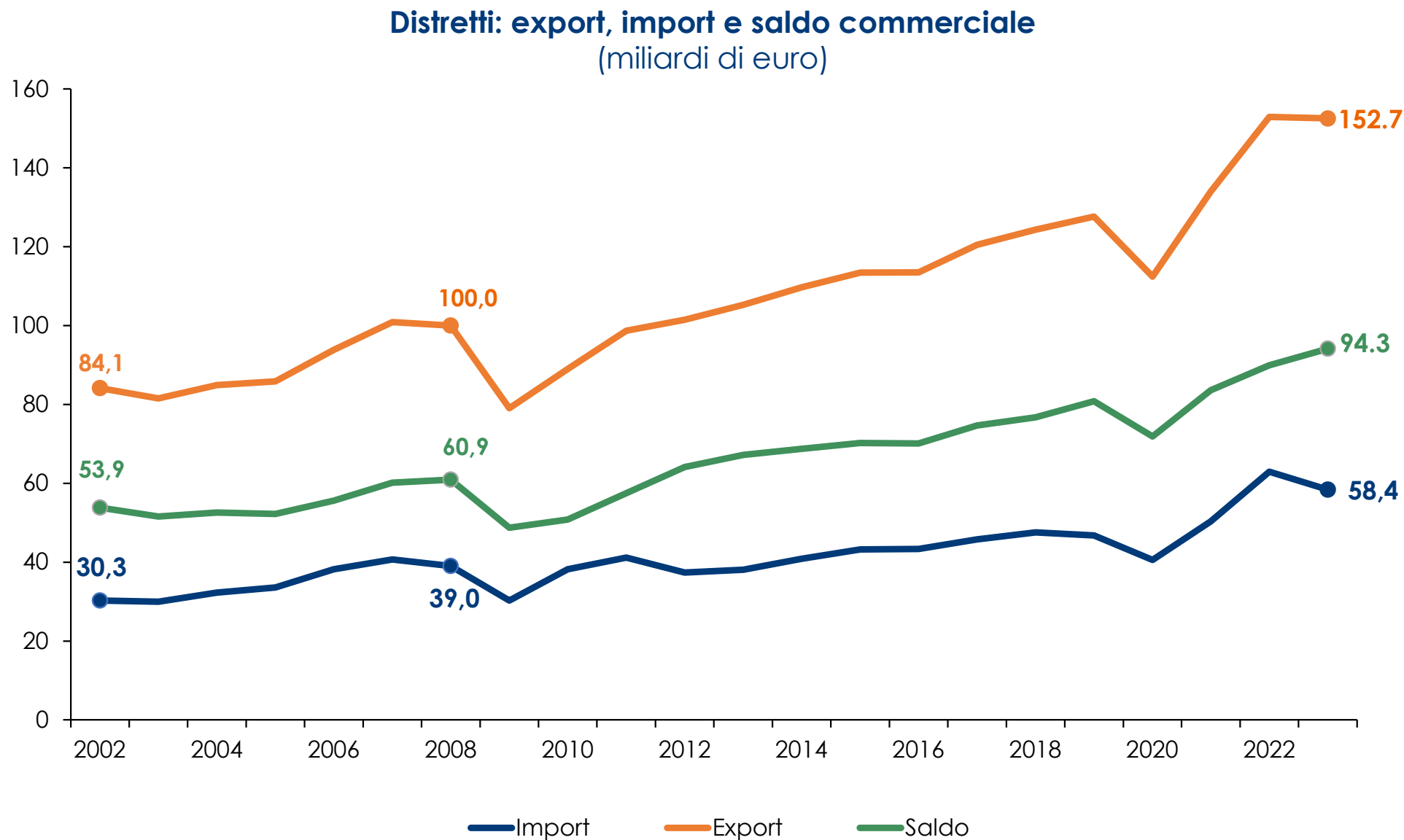


Acquisti netti in % del fatturato
(%; valori mediani)



Fonte: Intesa Sanpaolo Integrated Database (ISID)

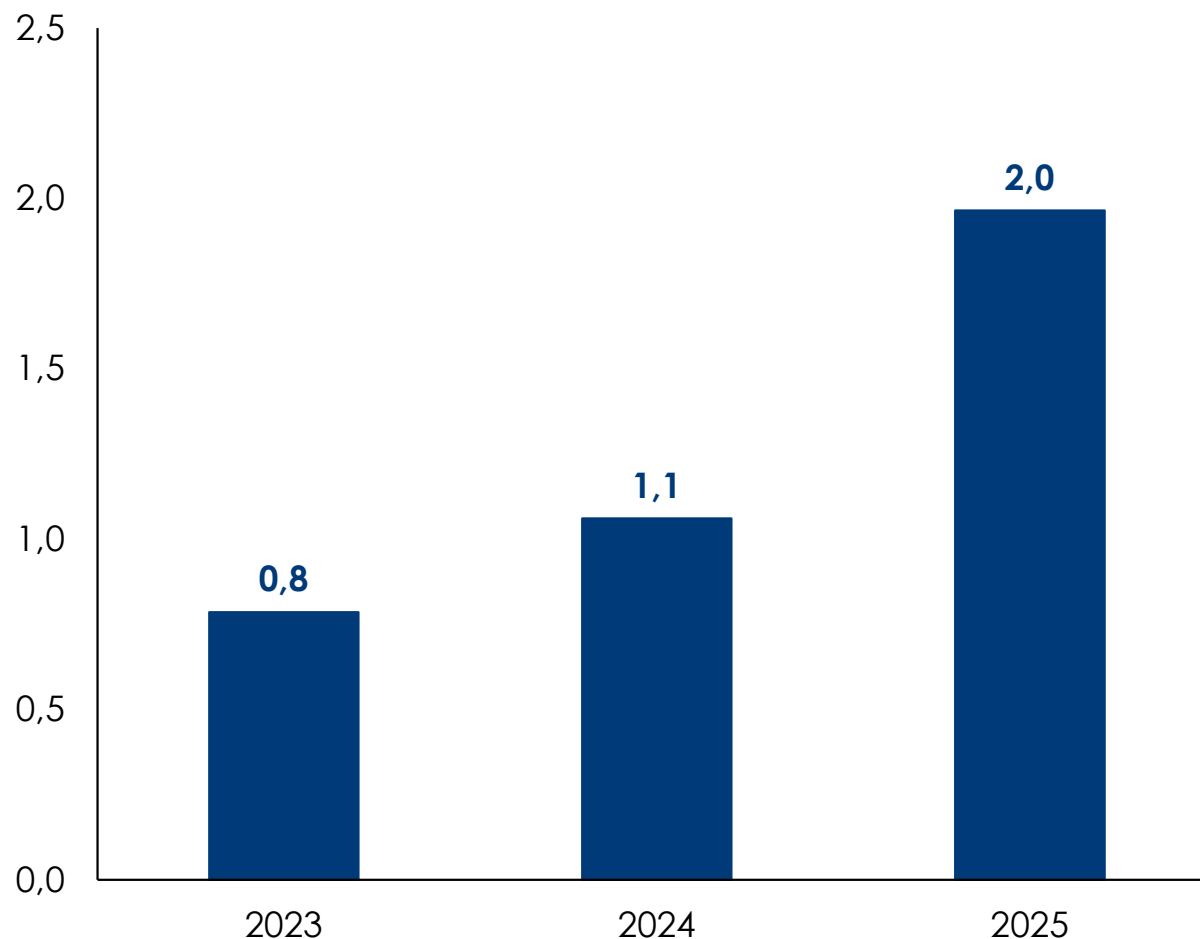
Nel 2023 export e saldo commerciale su livelli record



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fatturato dei distretti in accelerazione nel 2025

Distretti: evoluzione del fatturato nel triennio 2023-25
(var. % su dati a prezzi correnti, mediana)



■ In evidenza meccanica e agro-alimentare:

- **la meccanica** beneficerà della maggior domanda di beni di investimento attivata dalla transizione digitale e green;
- **l'agro-alimentare** potrà contare su un potenziale di crescita inesperto sui mercati internazionali.

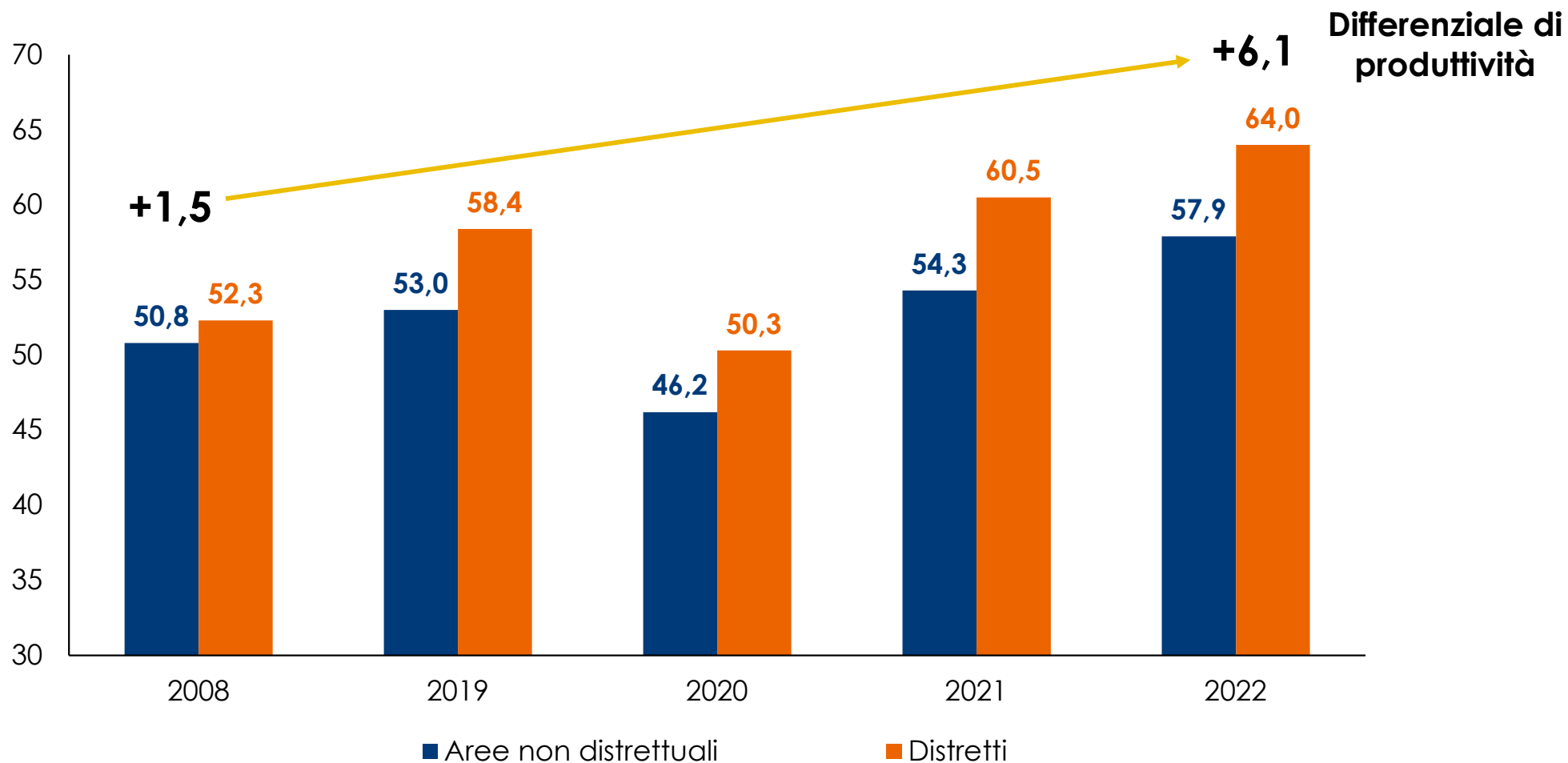
Fonte: Intesa Sanpaolo Integrated Database (ISID) e previsioni settoriali Intesa Sanpaolo (marzo 2024)

I fattori di competitività dei distretti:

1. Più elevata e crescente produttività del lavoro

Produttività del lavoro

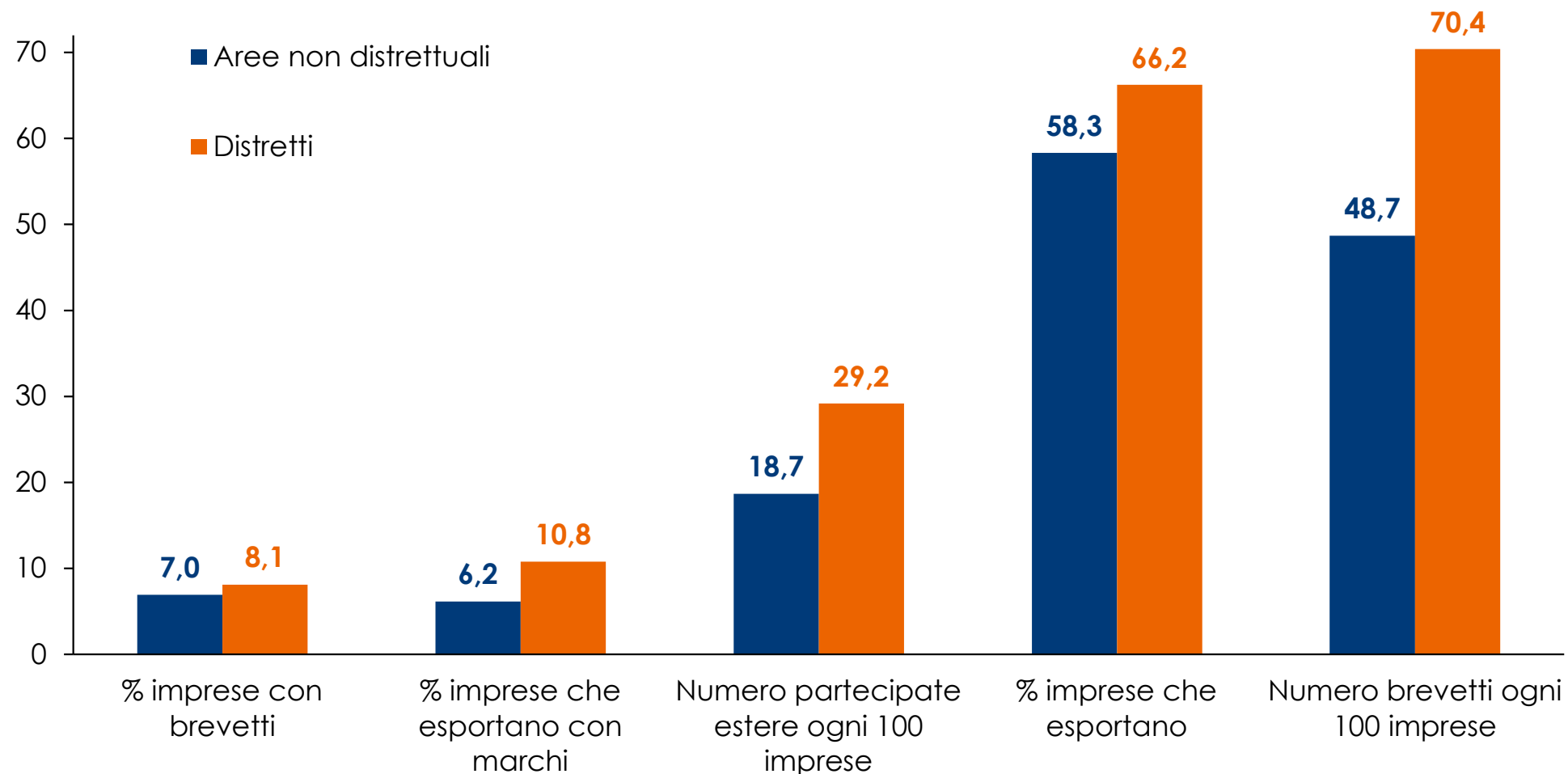
(valore aggiunto per addetto, migliaia di euro a prezzi correnti; valori mediani)



Fonte: Intesa Sanpaolo Integrated Database (ISID)

2. Miglior posizionamento strategico...

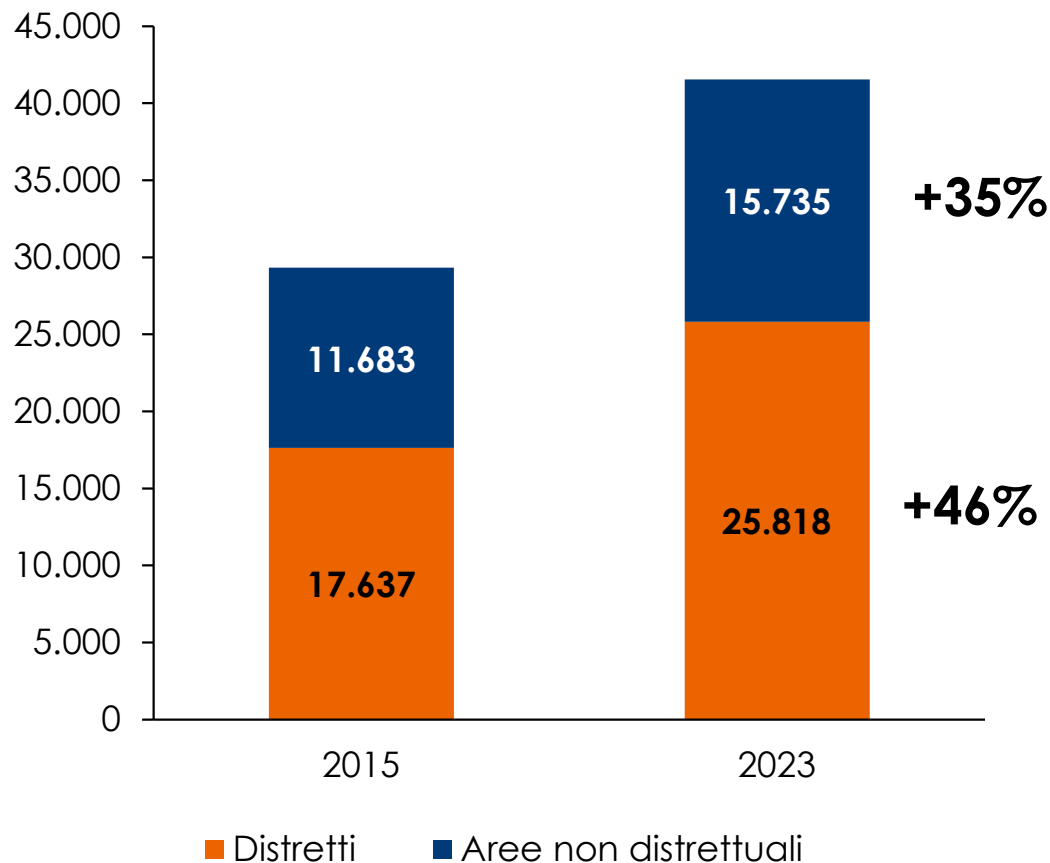
Internazionalizzazione e innovazione: partecipate estere, marchi registrati a livello internazionale, export e brevetti domandati allo European Patent Office (EPO)



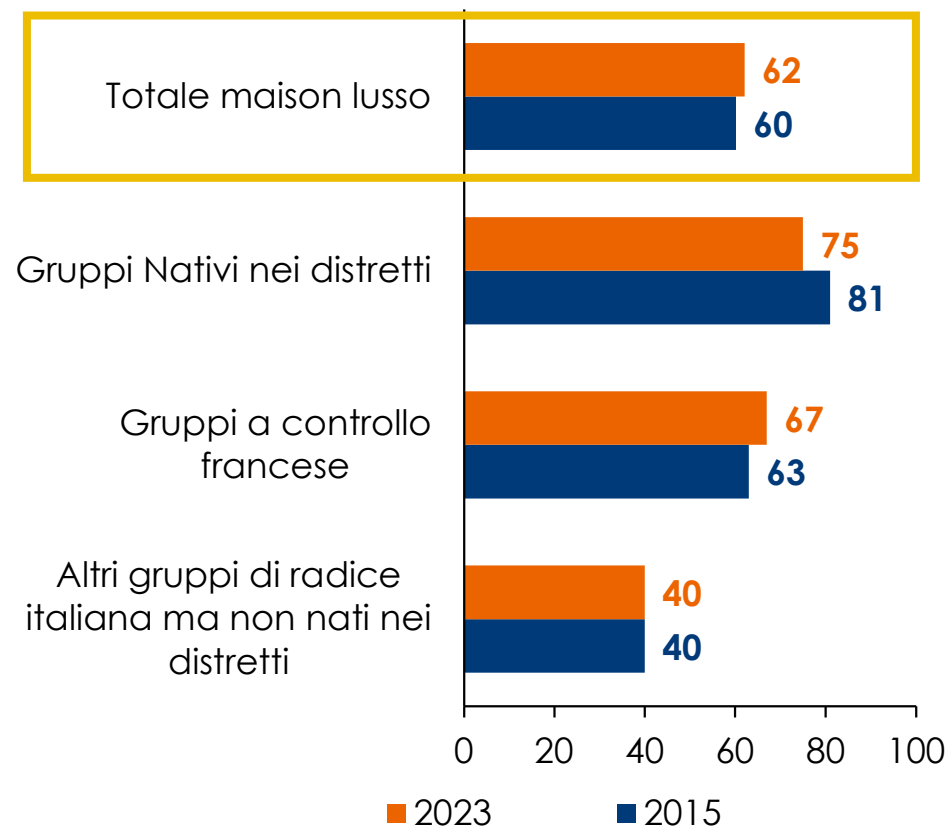
Nota: i dati si riferiscono alle imprese manifatturiere.
Fonte: Intesa Sanpaolo Integrated Database (ISID)

...e, nei distretti della moda, alta e crescente presenza delle maison del lusso

La distribuzione degli addetti (escluso distribuzione diretta) delle maison del lusso in Italia (numero)



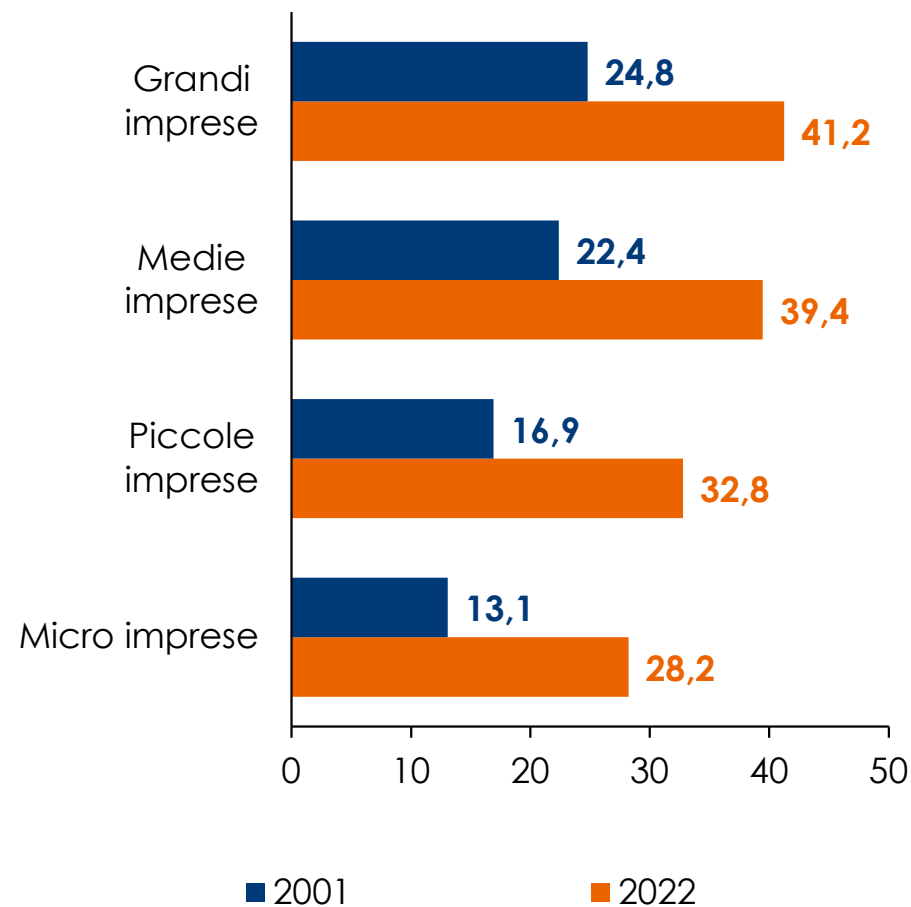
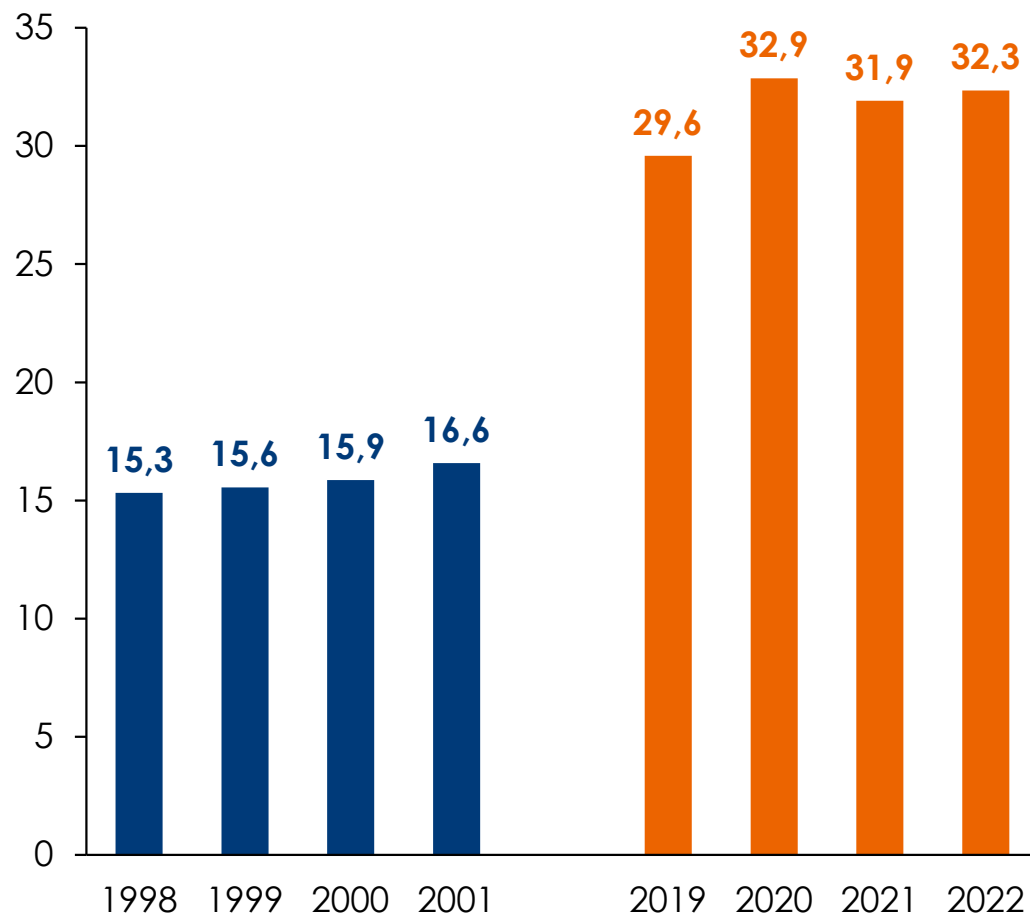
Maison del lusso in Italia: incidenza degli addetti nei distretti per tipologia di gruppo (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Cerved e Istat

3. Rafforzamento diffuso della struttura patrimoniale

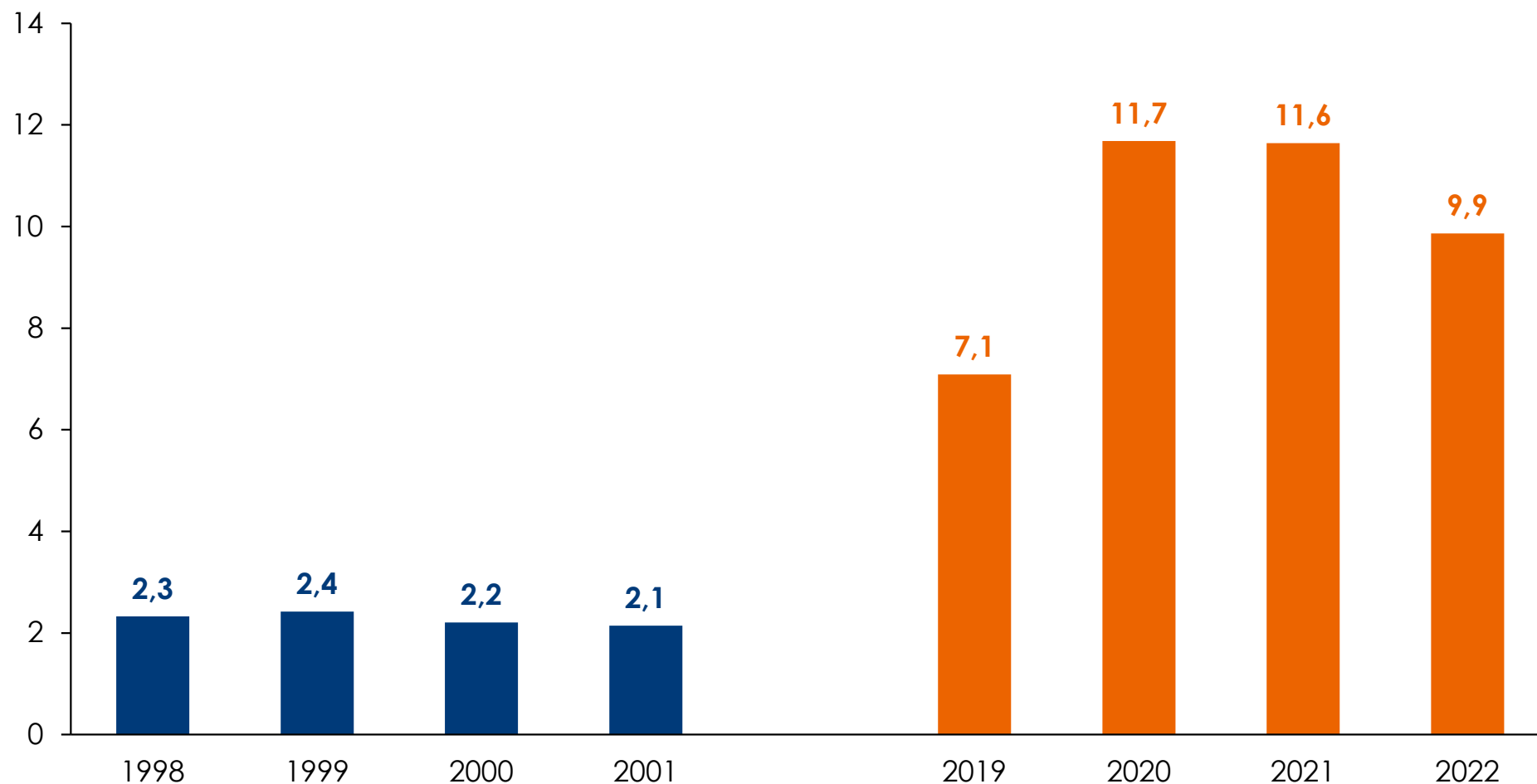
Distretti: patrimonio netto in % del passivo (mediana)



Fonte: Intesa Sanpaolo Integrated Database (ISID)

4. Elevate disponibilità liquide nell'attivo, cuscinetto contro i rischi e risorse per investire

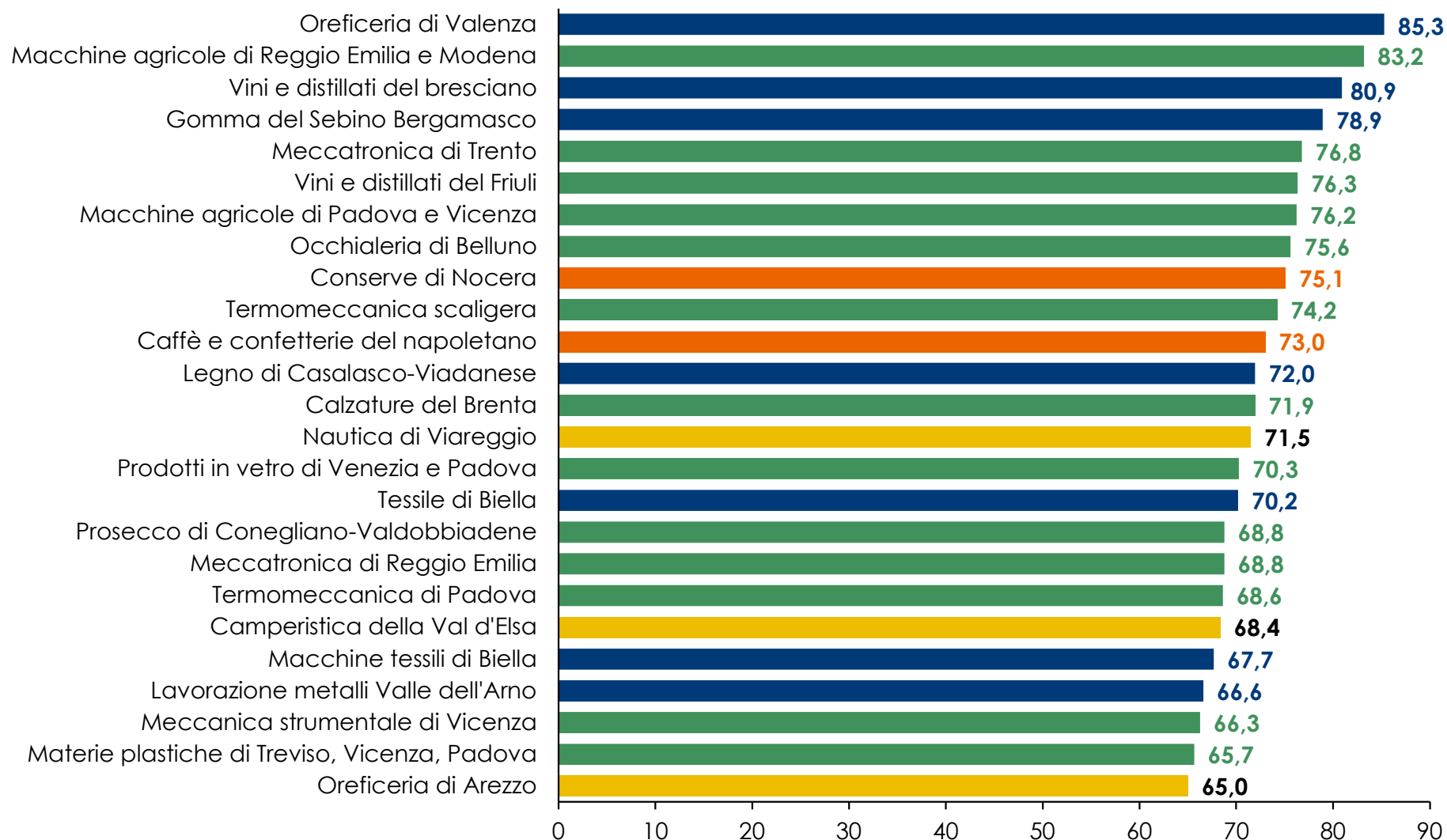
Distretti: disponibilità liquide in % del fatturato
(mediana)



Fonte: Intesa Sanpaolo Integrated Database (ISID)

5. La forza dei territori: la classifica dei migliori distretti

I 25 distretti migliori per performance di crescita, redditività e patrimonializzazione
(punteggio da 0 a 100)



Nota: in verde Nord-Est, blu Nord-Ovest, giallo Centro, arancione Mezzogiorno. Il ranking tiene conto di una serie di indicatori: var. del fatturato tra il 2019 e il 2022; var. del fatturato tra il 2008 e il 2022; livelli di EBITDA margin nel 2022; differenza tra EBITDA margin nel 2022 ed EBITDA margin nel 2019; rapporto tra patrimonio netto e attivo nel 2022; var. delle esportazioni tra il 2008 e il 2022; var. delle esportazioni gennaio-settembre 2023 vs gennaio-settembre 2022. Fonte: Intesa Sanpaolo

Agenda

1 Lo scenario macroeconomico

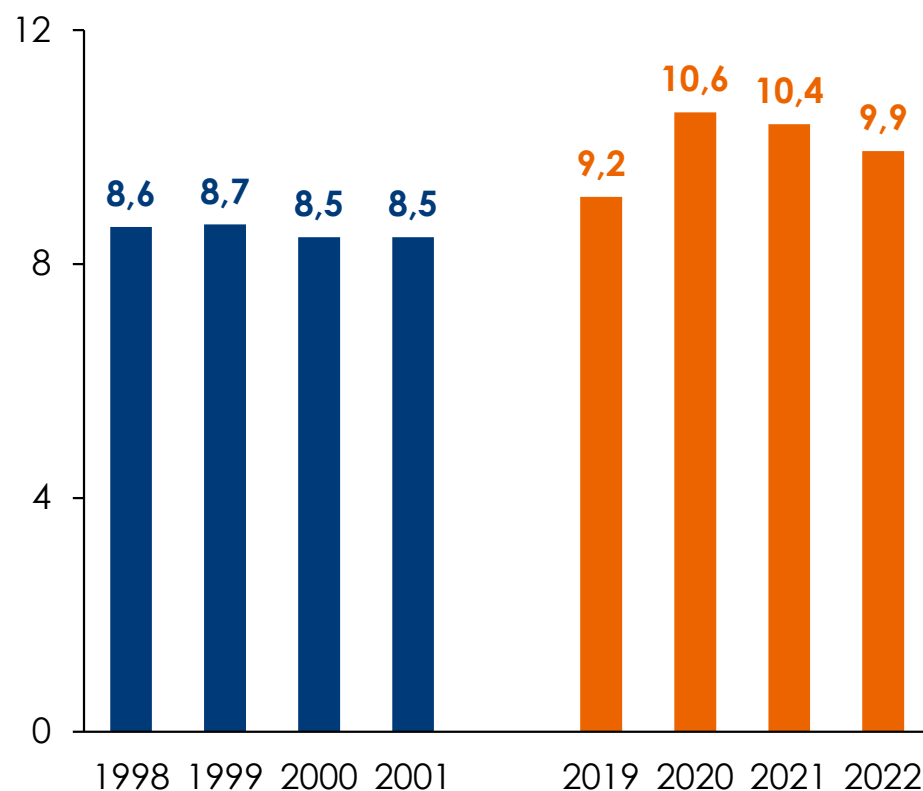
2 L'uscita dal Covid e dalla crisi energetica

3 Divari crescenti, nuovi champion. Il ruolo delle strategie

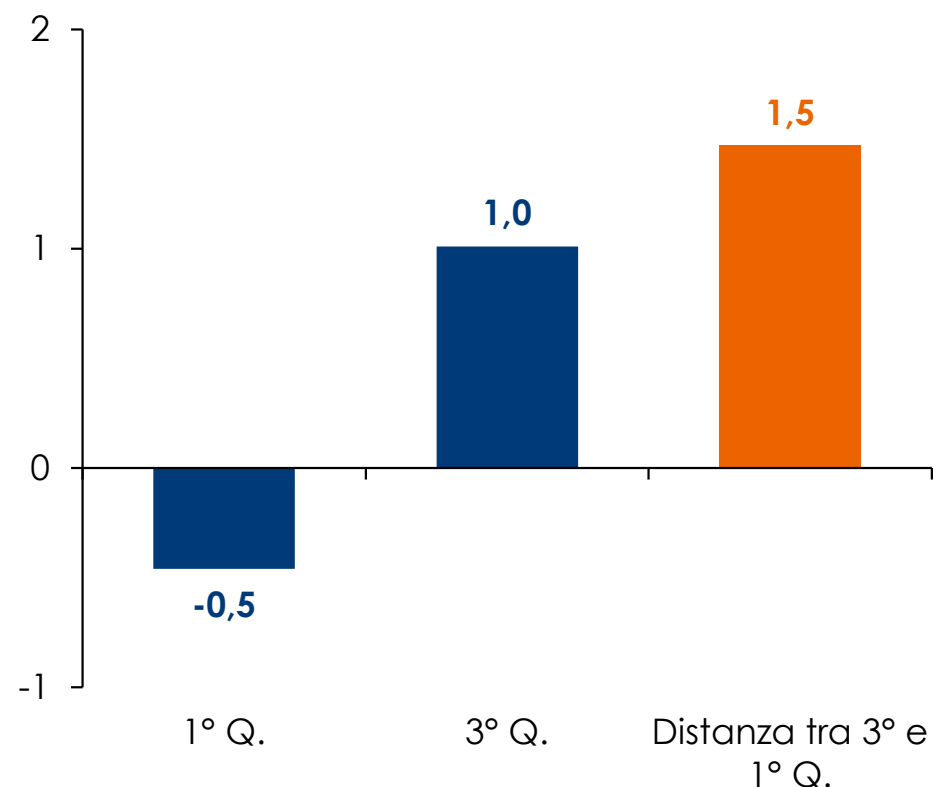
4 Le priorità: le sfide green e digitale

Divari crescenti, grazie soprattutto ai guadagni di marginalità delle imprese migliori

EBITDA margin nei distretti: differenza tra 3° e 1° quartile nel 1998-2001 e 2019-2022



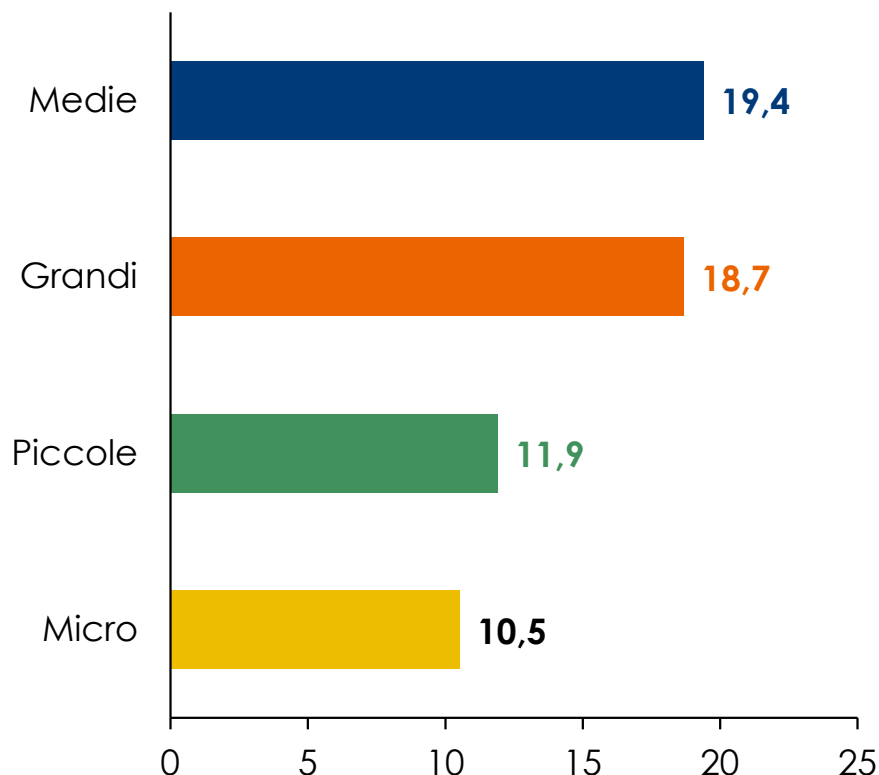
EBITDA margin nei distretti: crescita della distanza tra 3° e 1° quartile tra 2001 e 2022



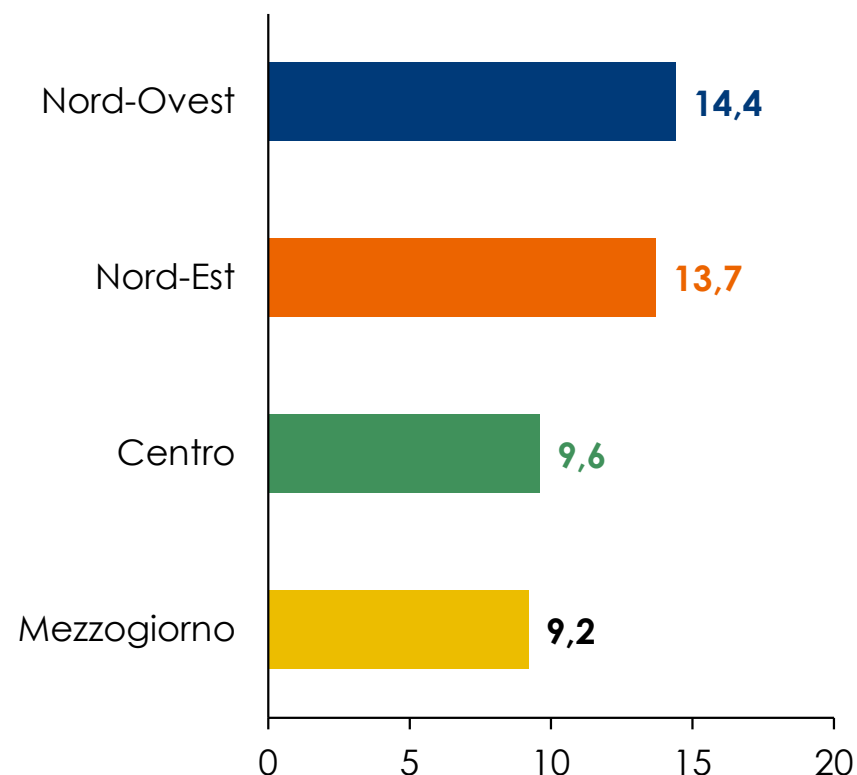
Fonte: Intesa Sanpaolo Integrated Database (ISID)

In evidenza un nucleo di imprese champion, soprattutto medie e grandi

Distretti: la diffusione delle imprese champion per classe dimensionale (%)



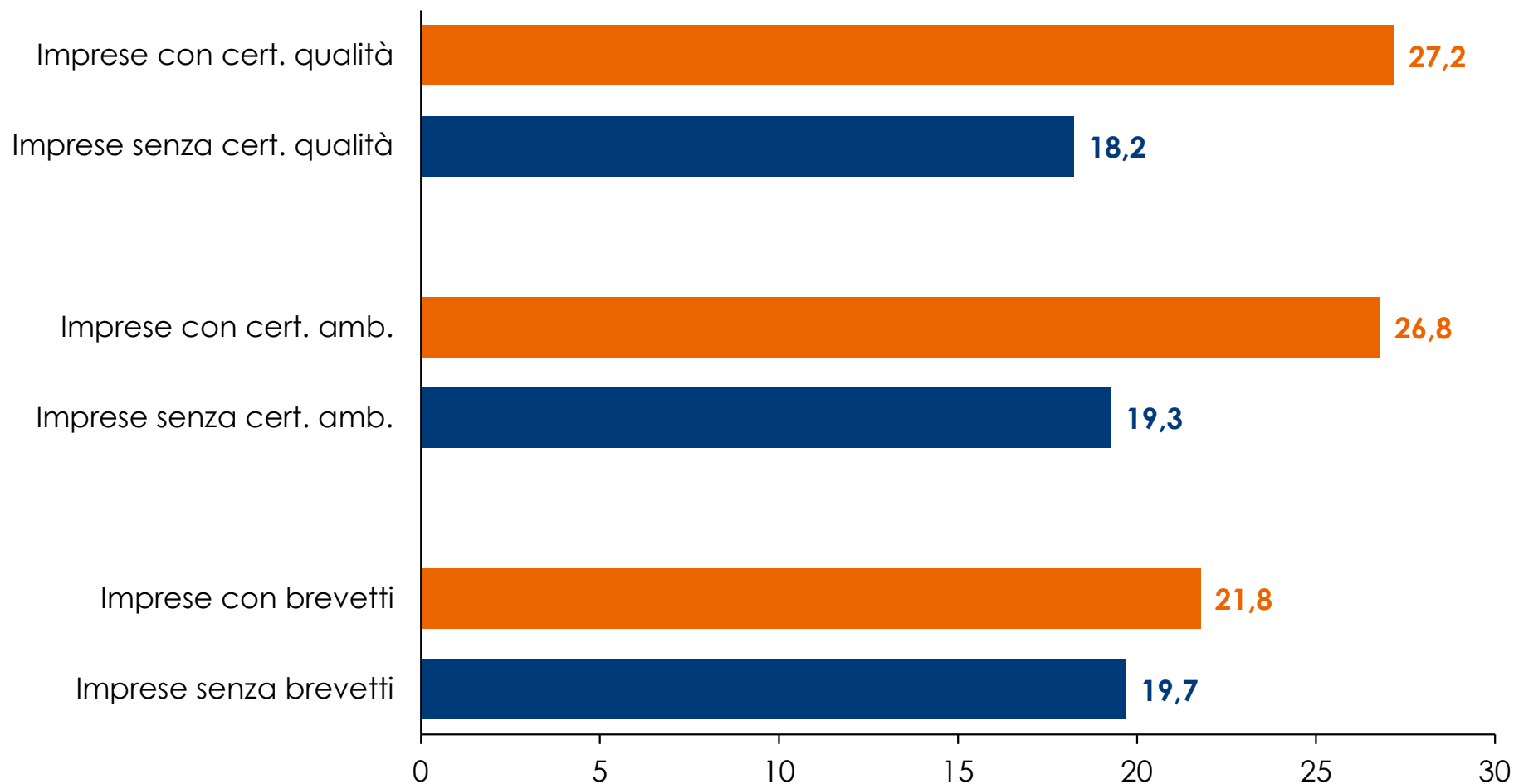
Distretti: la diffusione delle imprese champion per area geografica (%)



Nota - criteri per identificare le imprese champion: Imprese del manifatturiero; Crescita del fatturato nel quadriennio 2019-22 superiore alla mediana del settore di appartenenza identificato con un dettaglio Ateco a due digit; Crescita del fatturato nel 2022; Ebitda margin superiore al 6% nel 2021 e all'8% nel 2022; Crescita addetti tra 2019-2022 (se disponibile); Patrimonio netto su attivo nel 2022 superiore al 30%; Aziende «investment grade» o «intermedi» per il rating del Gruppo Intesa Sanpaolo
 Fonte: Intesa Sanpaolo Integrated Database (ISID)

Cosa fa la differenza? Il posizionamento strategico...

Distretti: evoluzione del fatturato tra il 2019 e il 2022 (% , mediana)

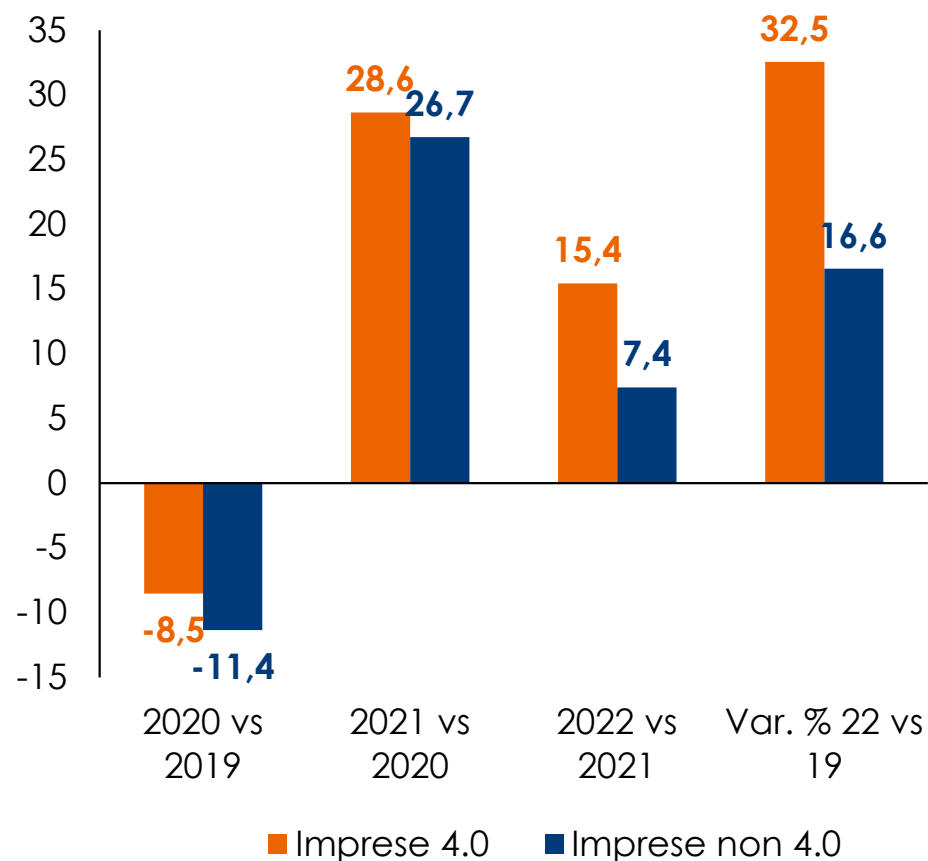


Nota: il campione fa riferimento solo alle imprese distrettuali del comparto manifatturiero.

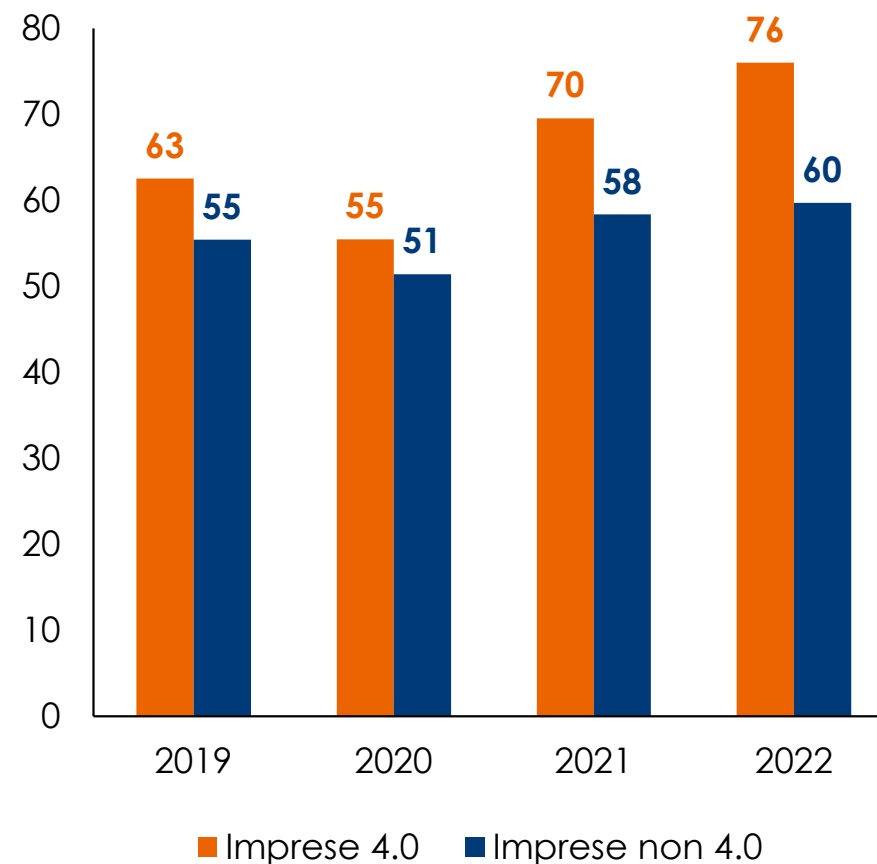
Fonte: Intesa Sanpaolo Integrated Database (ISID)

...gli investimenti in tecnologia...

Variazione del fatturato
(var. % a prezzi correnti; mediane)



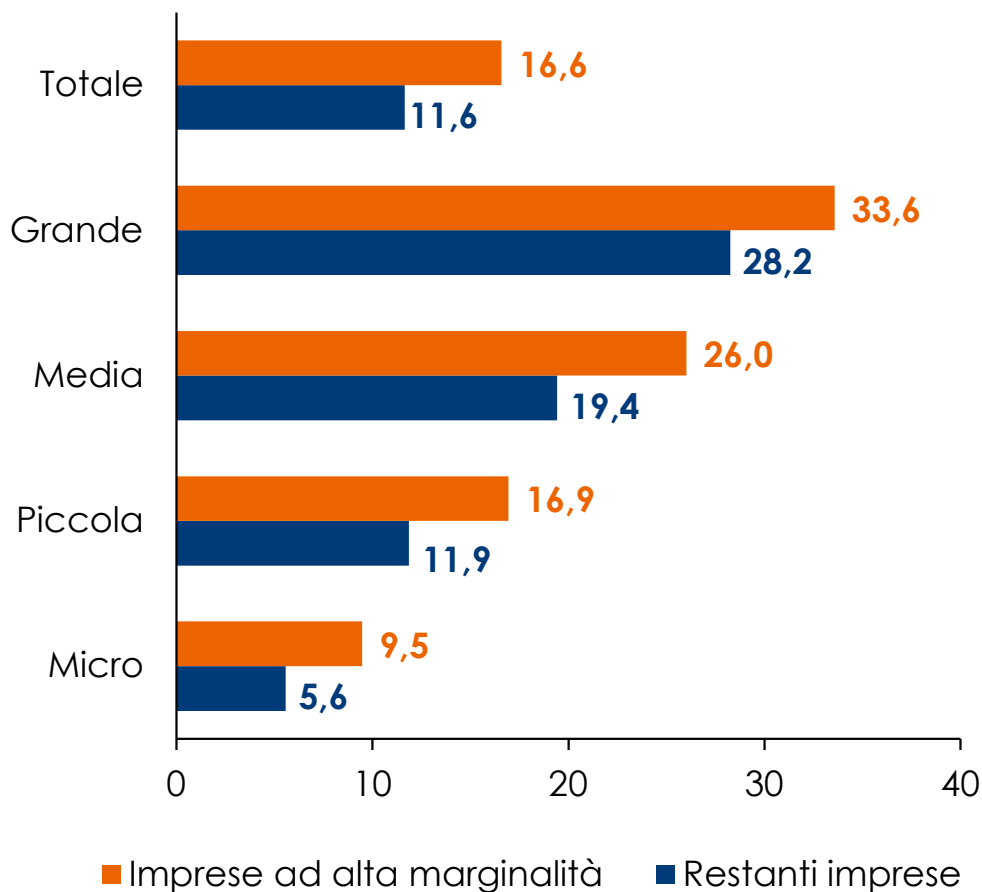
Valore aggiunto per addetto
(migliaia di euro; mediane)



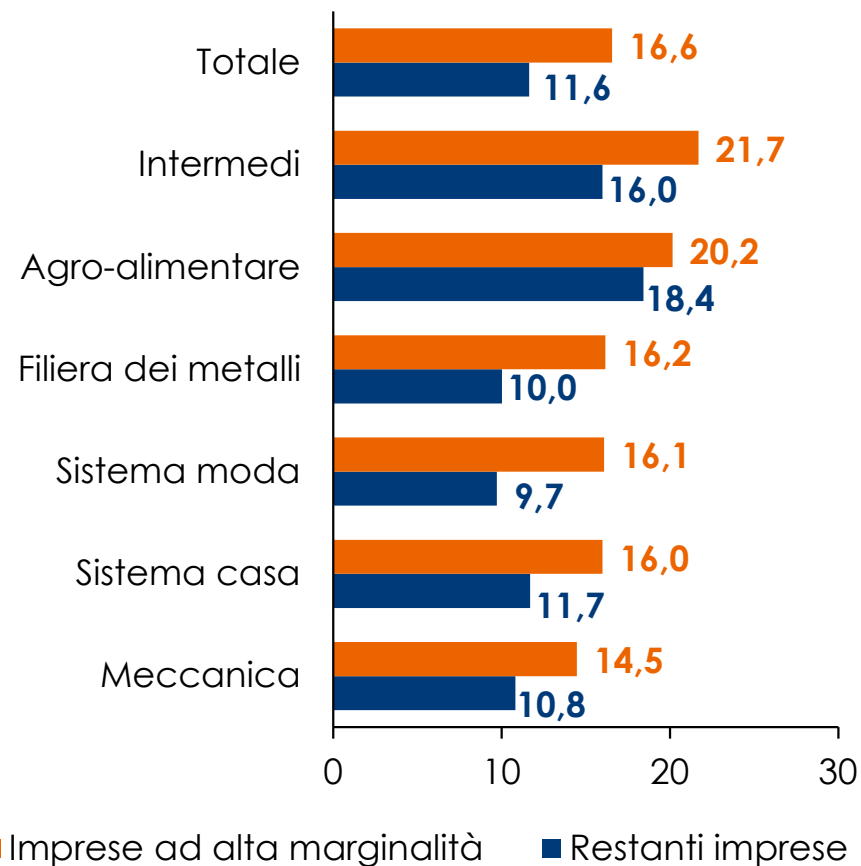
Nota: analisi su 234 imprese operative in Emilia Romagna e Marche e specializzate in Metalmeccanica, Elettronica ed elettrotecnica, ICT e servizi alle imprese.
Fonte: 3° Osservatorio BI-REX - Intesa Sanpaolo, novembre 2023

...la diffusione degli impianti di autoproduzione di energia

Distretti: diffusione degli impianti FER per classe dimensionale e livello della marginalità (%)



Distretti: diffusione degli impianti FER per settore e livello della marginalità (%)



Nota: le imprese ad alta marginalità sono quelle nel terzo quartile per EBITDA margin nel 2019 e nel 2022.

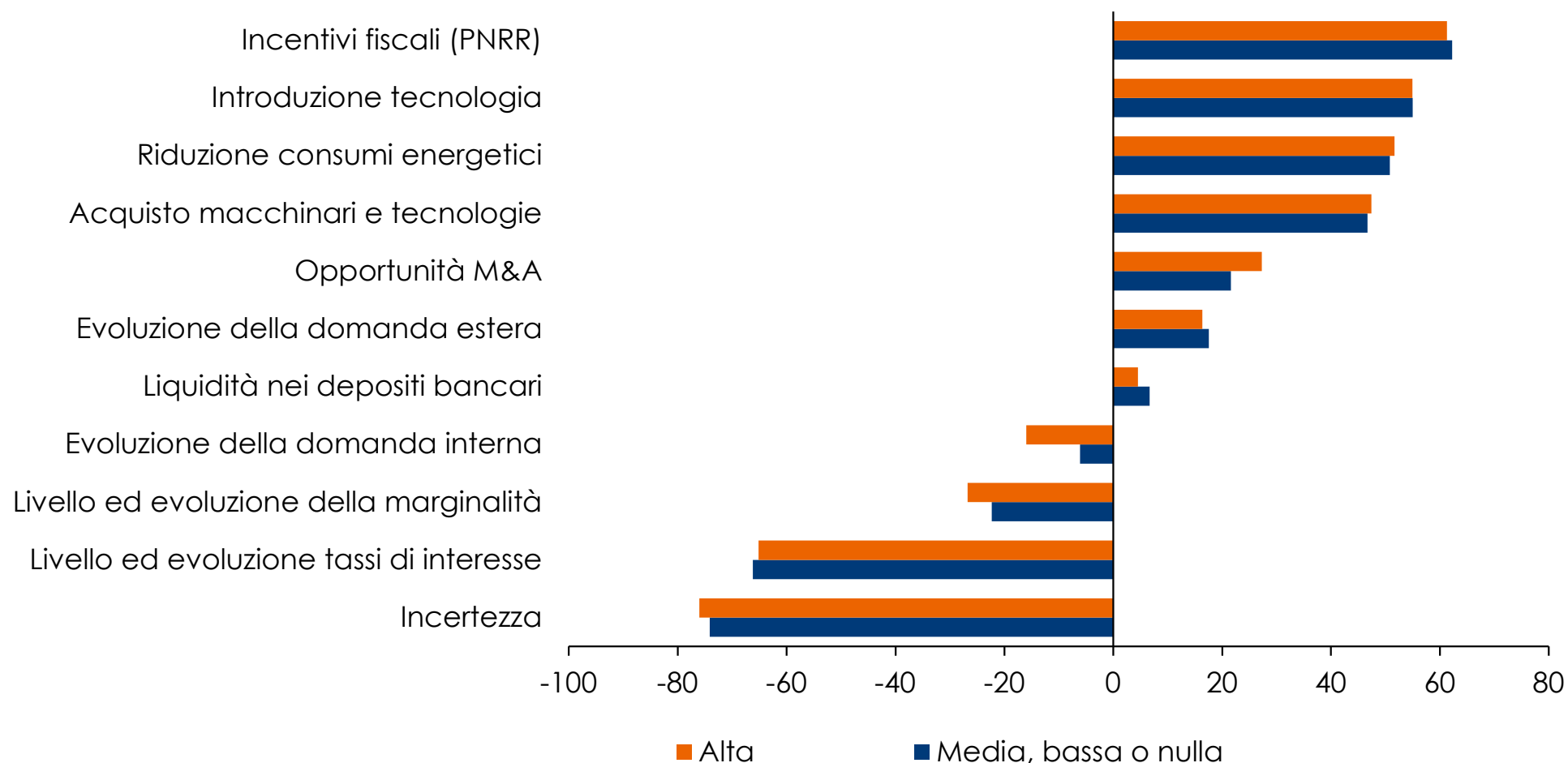
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati GSE e ISID

Agenda

- 1 Lo scenario macroeconomico
- 2 L'uscita dal Covid e dalla crisi energetica
- 3 Divari crescenti, nuovi champion. Il ruolo delle strategie
- 4 Le priorità: le sfide green e digitale

Transizione digitale e green driver di investimenti e crescita

Variabili che avranno effetti sugli investimenti 2024 per intensità distrettuale
(saldo tra colleghi che hanno indicato un effetto di accelerazione e colleghi che hanno segnalato un effetto di freno in % del totale rispondenti; al netto dei non so)

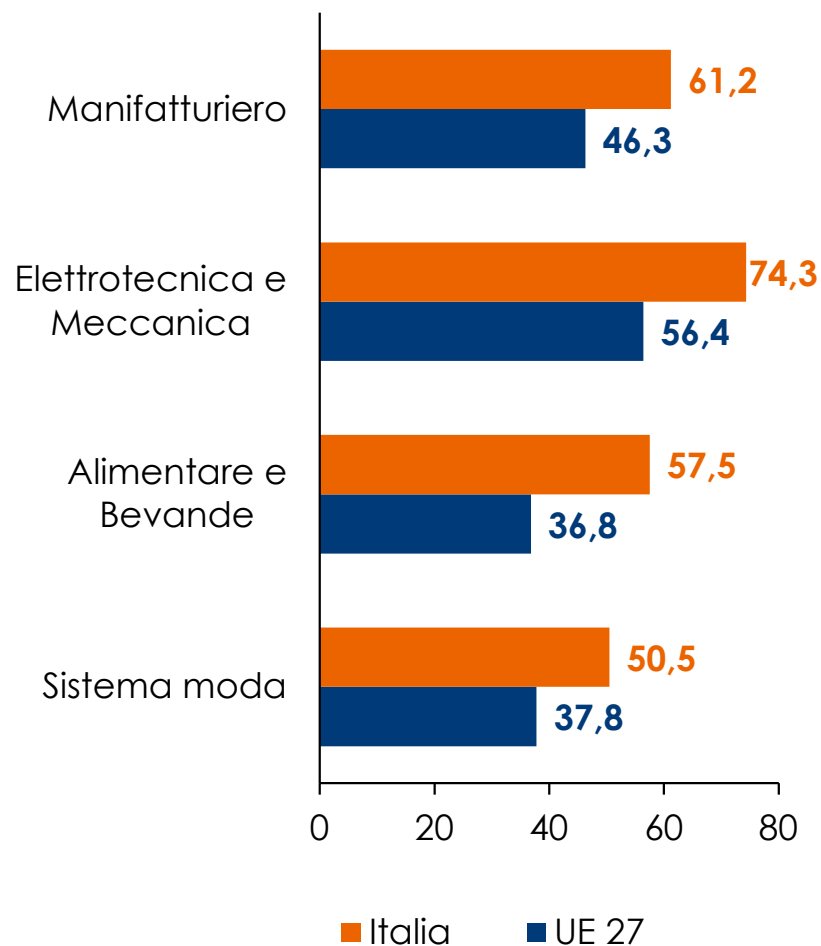


Fonte: XVIII indagine Intesa Sanpaolo sul sentiment delle imprese rilevato dai colleghi gestori, novembre-dicembre 2023

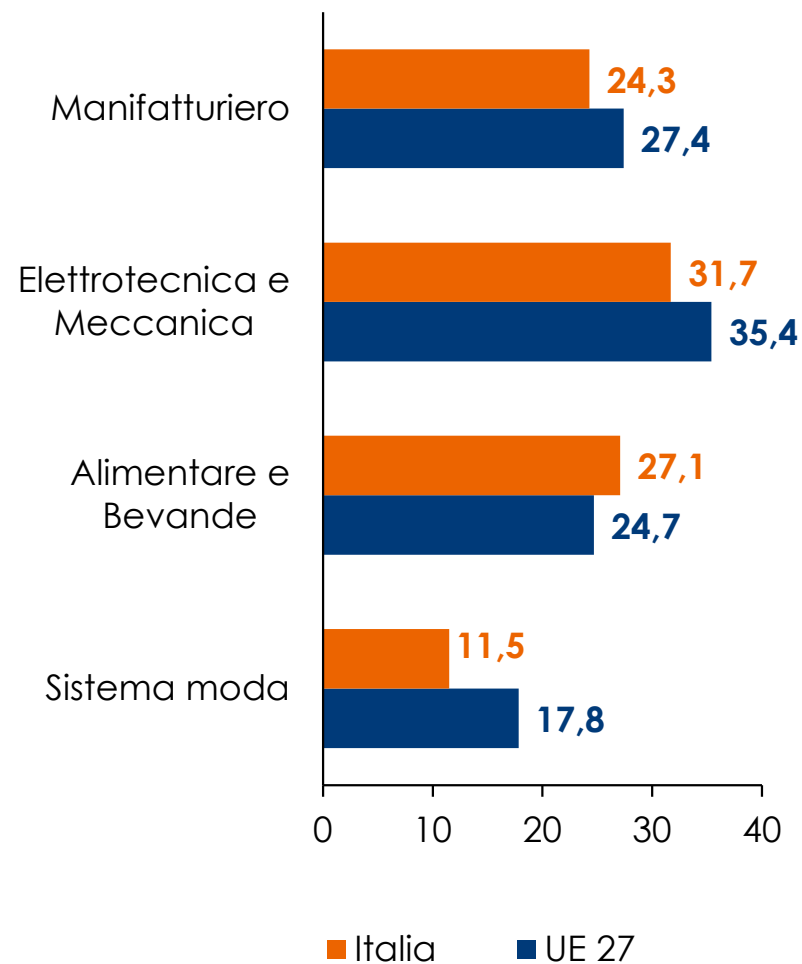
Digitale: a che punto siamo?

Buon posizionamento soprattutto nel cloud computing...

Cloud computing: adozione di almeno una tecnologia (% imprese)



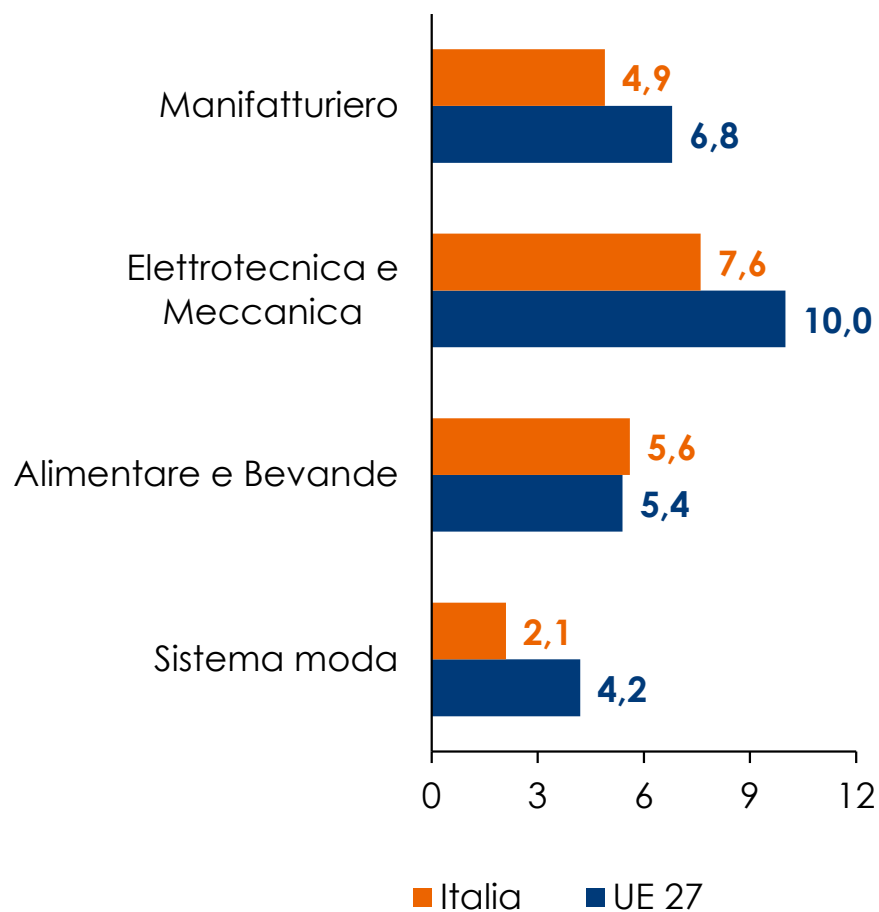
Imprese che fanno analisi dati (% imprese)



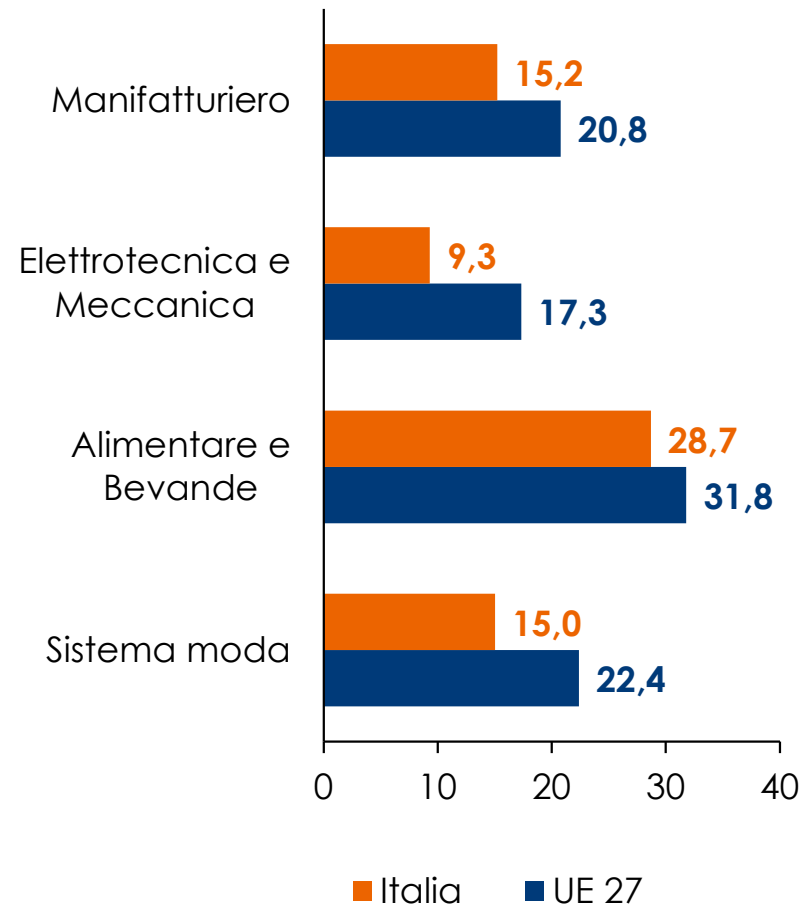
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

...con un ampio potenziale di sviluppo nell'intelligenza artificiale, ma anche nell'e-commerce (moda in primis)

Intelligenza artificiale: adozione di almeno una tecnologia (% imprese)



E-commerce (% imprese)

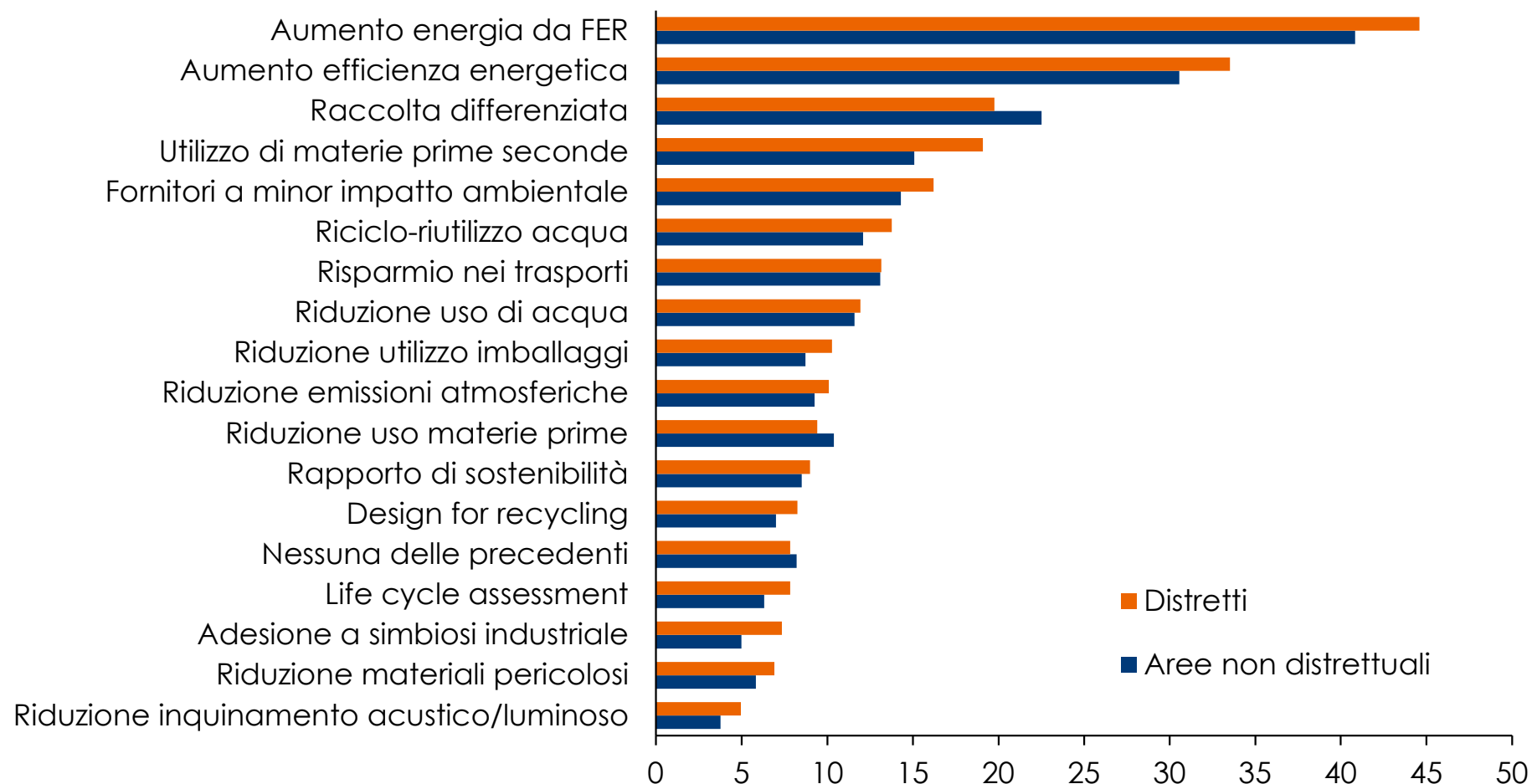


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

La sfida green: alta attenzione al tema energetico, ma il cambiamento climatico richiede un cambio di passo

Le strategie green sulle quali si stanno concentrando le imprese clienti

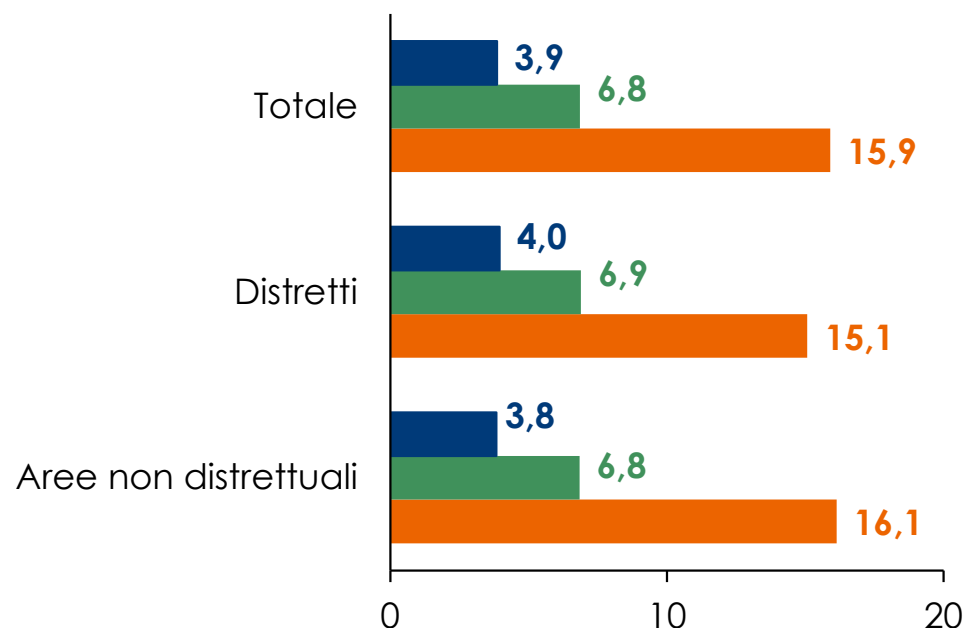
(% di gestori che hanno indicato la tipologia di strategia green, al netto dei «non so», possibili più risposte)



Fonte: XVIII indagine Intesa Sanpaolo sul sentiment delle imprese rilevato dai colleghi gestori, novembre-dicembre 2023

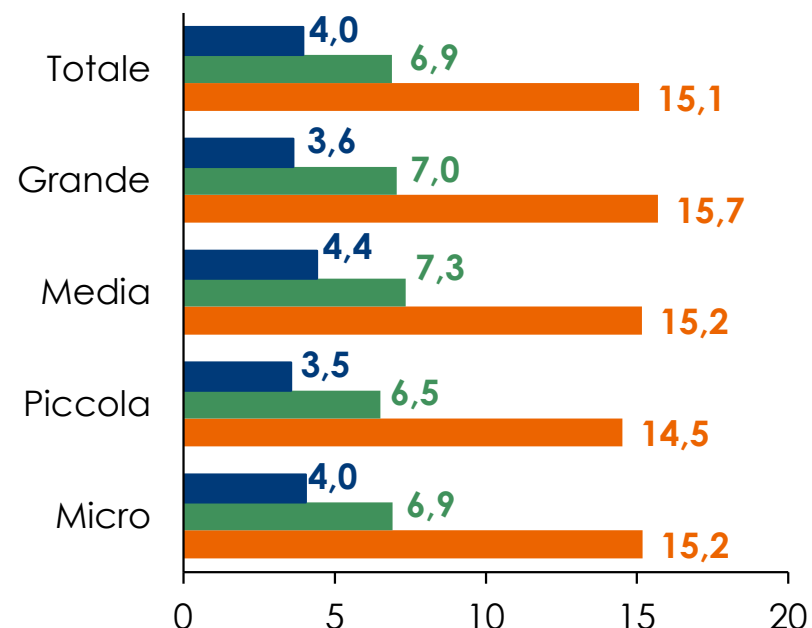
Va affrontato il rischio idrogeologico...

Esposizione al rischio idrogeologico delle imprese distrettuali e non distrettuali (2022, %)



- rischio frana elevato e molto elevato
- rischio alluvioni elevato
- rischio alluvioni da medio a elevato

Imprese distrettuali esposte a rischio idrogeologico per classe dimensionale (2022, %)



- rischio frana elevato e molto elevato
- rischio alluvioni elevato
- rischio alluvioni da medio a elevato

Nota: % sul numero di imprese distrettuali/non distrettuali

Fonte: Intesa Sanpaolo Integrated Database (ISID), elaborazioni su dati ISPRA

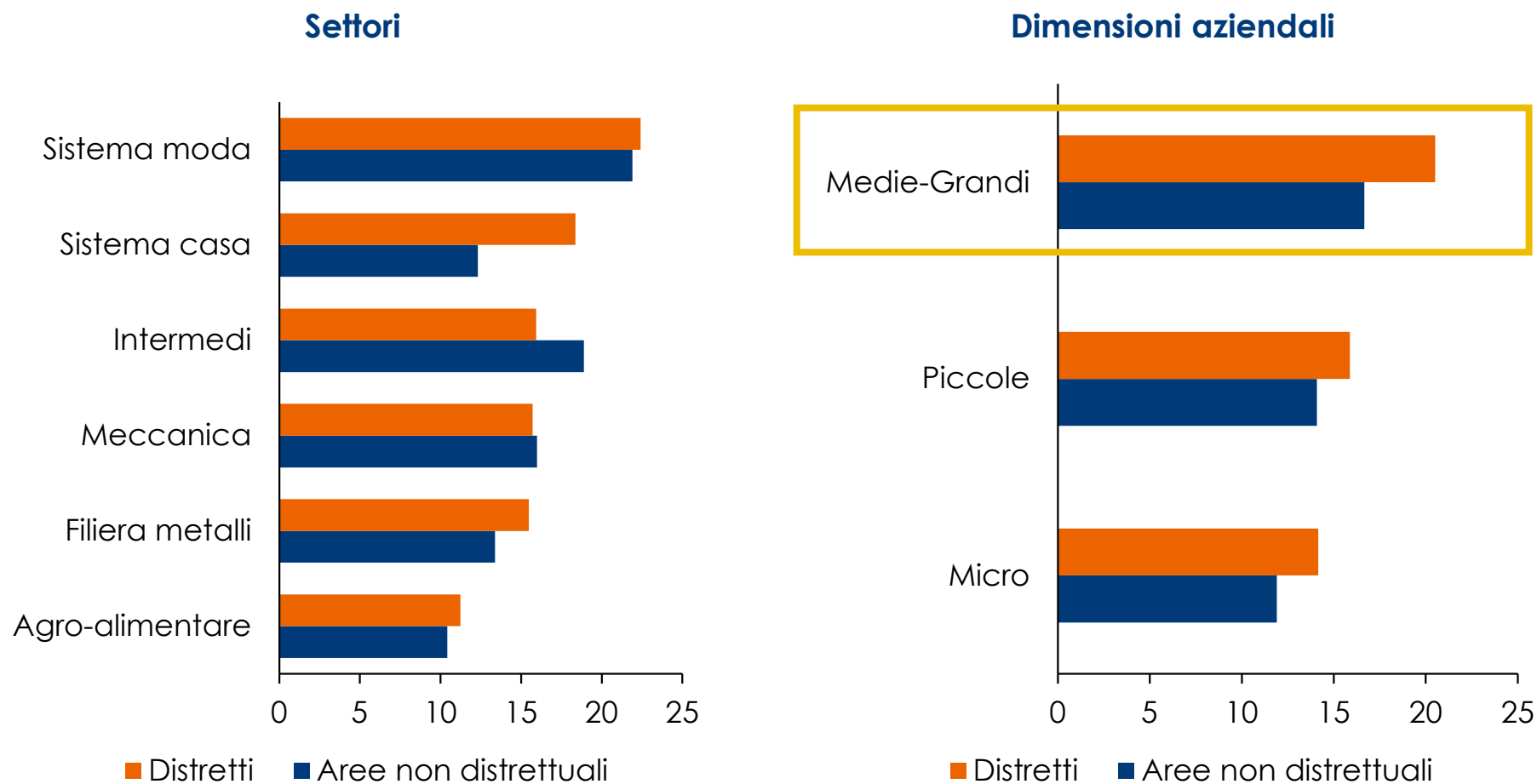
...e gestita al meglio la risorsa idrica: tre casi studio

- E' necessario **immagazzinare più acqua**, promuovere **l'uso efficiente** della risorsa, utilizzare fonti di **approvvigionamento alternative**, in una logica di adattamento e sostenibilità per ridurre la vulnerabilità del sistema idrico.
- L'utilizzo di **tecnologie avanzate**, come sistemi di monitoraggio remoto, sensori e modelli predittivi, può contribuire a una gestione più efficiente delle risorse idriche e prevenire potenziali problemi legati ai cambiamenti climatici.
- Nei **distretti** l'**omogeneità delle produzioni** può **semplificare la gestione aggregata dei servizi**, in particolare per la depurazione dei reflui che tendono ad avere inquinanti e problematiche simili. Inoltre, il conseguimento di economie di scala può garantire una **maggiore possibilità di riutilizzo della risorsa**.
- Nel Rapporto sono stati oggetto di approfondimento tre distretti industriali: **la Concia di Arzignano; il Serico di Como; il Tessile e l'Abbigliamento di Prato**. In queste realtà l'organizzazione dei processi produttivi in distretti industriali ha rappresentato e continua a essere un importante volano per **l'implementazione di soluzioni e risposte adeguate alle esigenze connesse all'utilizzo e ai prelievi di risorsa** idrica, nonché al collettamento e alla depurazione dei reflui e infine anche alla valorizzazione degli scarti attraverso progetti per il **riuso dell'acqua depurata**.

Strategie green favorite dai rapporti di filiera

Strategie green: ricorso a fornitori che riducono l'impatto ambientale

(% di gestori che hanno indicato la tipologia di strategia green, al netto dei «non so», possibili più risposte)

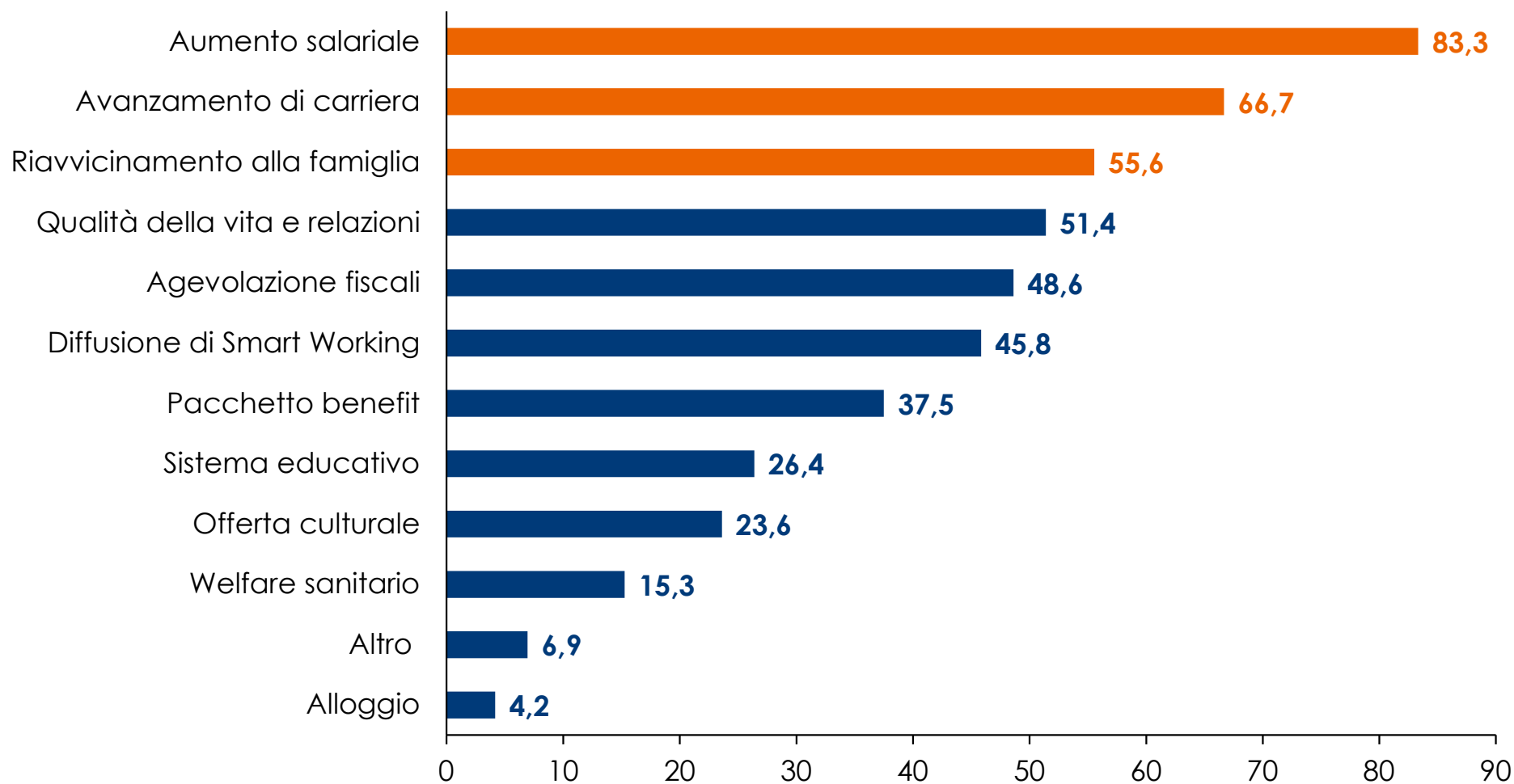


Fonte: XVIII indagine Intesa Sanpaolo sul sentiment delle imprese rilevato dai colleghi gestori, novembre-dicembre 2023

Capitale umano cercasi: per rientrare in Italia retribuzione e carriera i fattori ritenuti decisivi

Fattori decisivi per il rientro in Italia

(valori % sul totale dei laureati intervistati che lavorano all'estero; possibili più risposte)

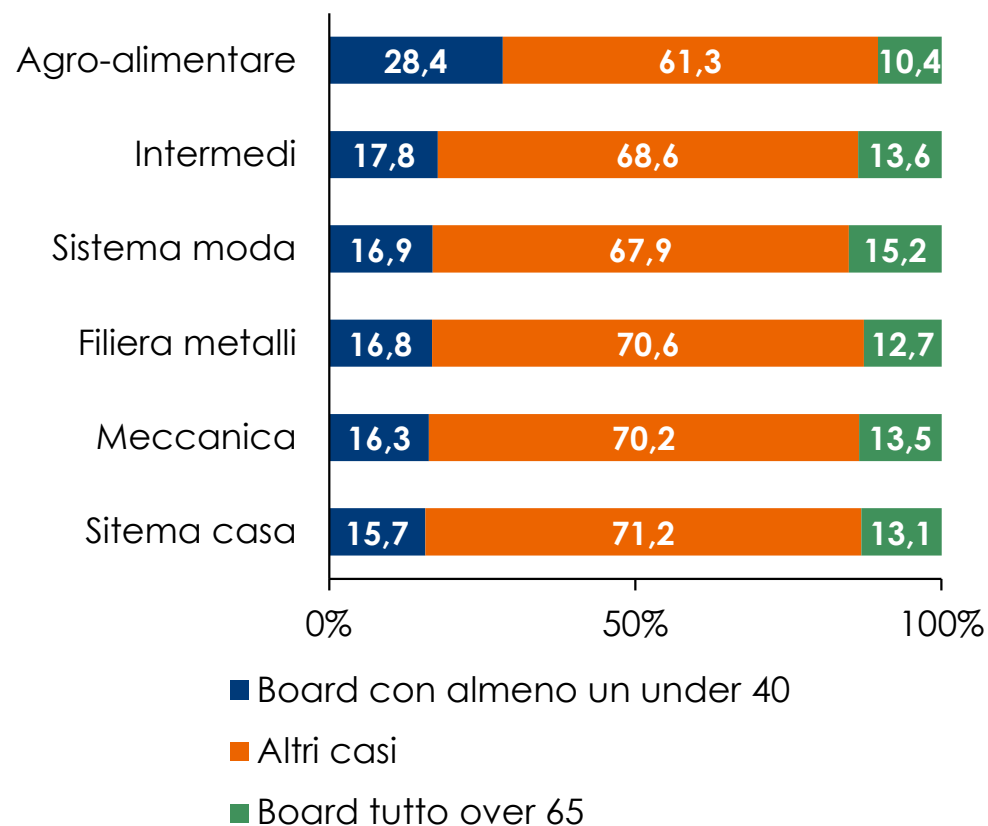


Fonte: Indagine Intesa Sanpaolo gennaio-giugno 2023

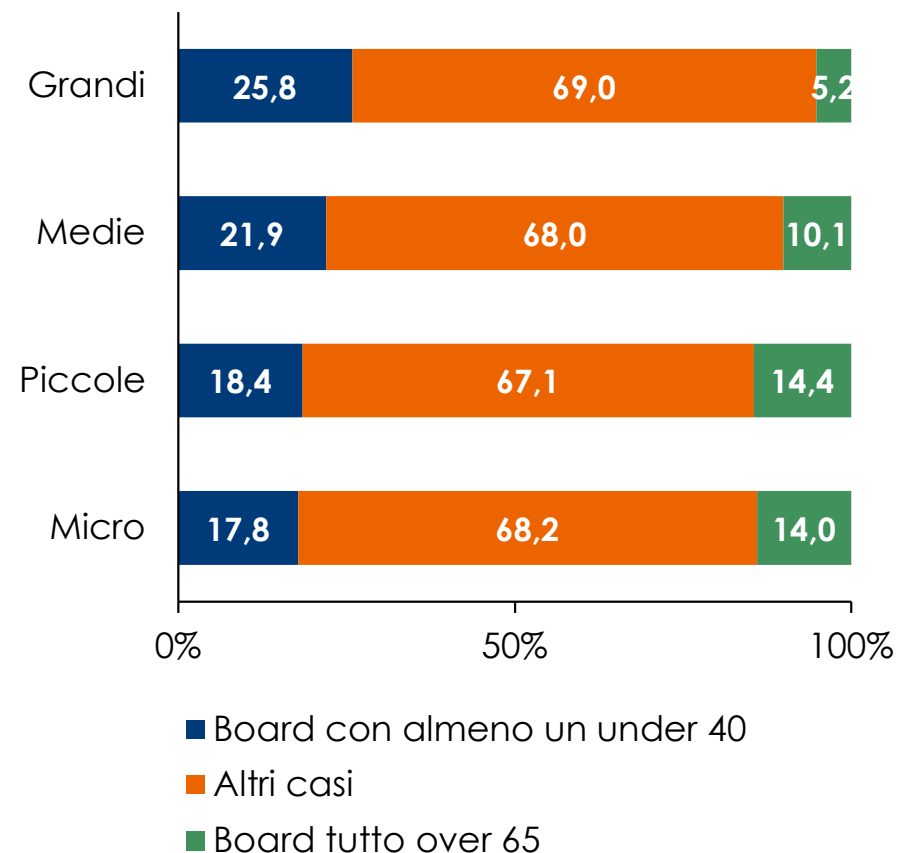
Le opportunità offerte dal passaggio generazionale

Nei distretti, il 13% delle imprese ha un board costituito interamente da over 65 (il 14% nelle imprese non distrettuali). Le imprese più grandi hanno generalmente board più numerosi e, quindi, è più probabile trovare almeno un under 40.

Distretti: composizione del board 2023
(% di imprese)



Distretti: composizione del board 2023 per dimensione
(% di imprese)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Cerved

Importanti comunicazioni

Certificazione degli analisti

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 S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. 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 S.p.A..

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.

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 S.p.A. 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 Banca - 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 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. 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.

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 Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, 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 S.p.A. 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, 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 separazione 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 – facendo riferimento a 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, 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 loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui 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. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

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 dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

A cura di:

Research Department, Intesa Sanpaolo