



INTESA  SANPAOLO

Assemblea Annuale UCIMU

Gli scenari economici per le imprese della meccanica

Gregorio De Felice

@gregdefelice

Chief Economist

Milano, 12 luglio 2021

Agenda

1 La situazione economica internazionale

2 L'economia italiana

3 Il settore della meccanica

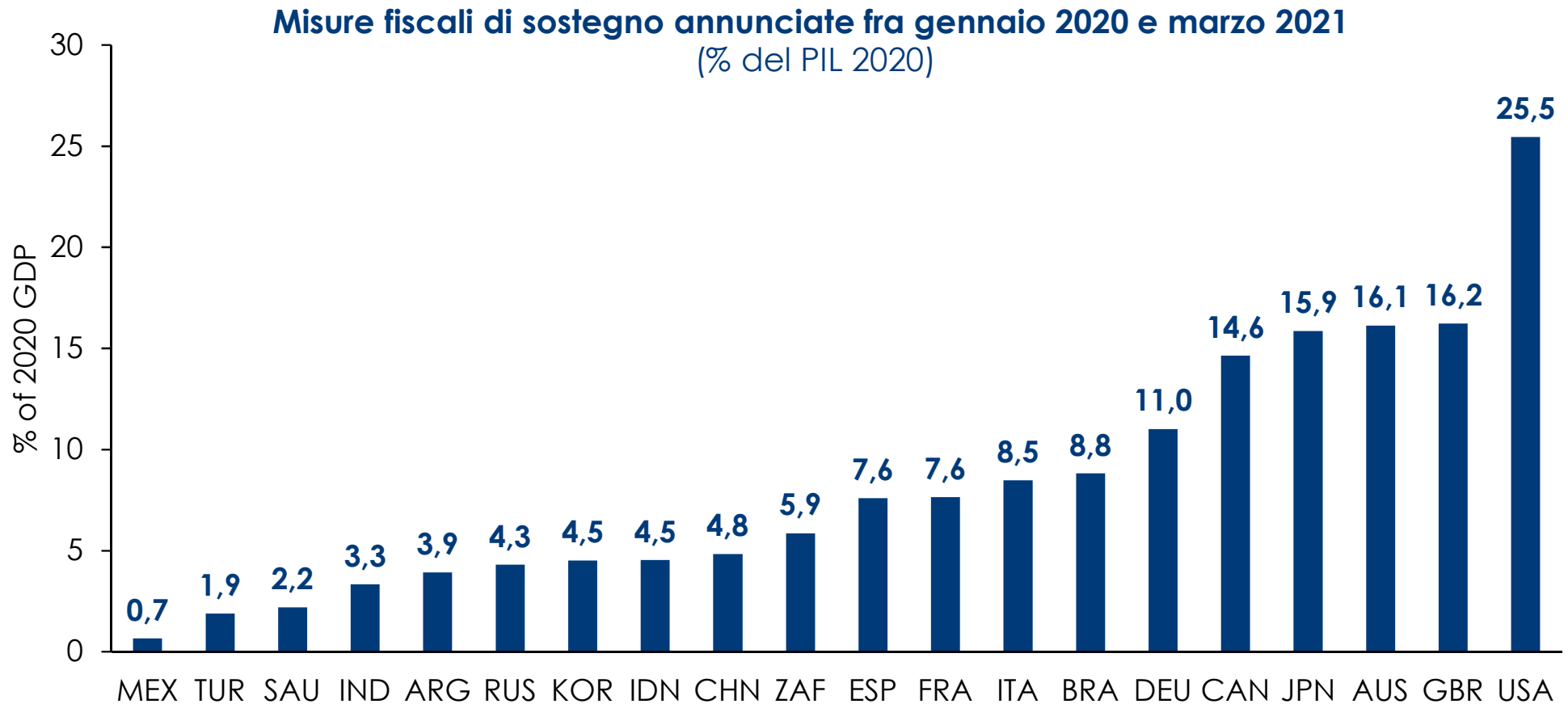
Produzione (e inflazione) in ripresa

- La **ripresa globale** sta portando a **un recupero dei livelli pre-crisi del PIL più rapido delle attese**: nel 2021 negli Stati Uniti, nel 2022 nell'Eurozona e in Giappone.
- Le **tensioni sui prezzi** riflettono in larga misura **fattori transitori**. L'inflazione toccherà il picco nel 2° semestre 2021, poi calerà bruscamente e quindi risalirà con l'avanzare della crescita economica. Alcune evidenze:
 - le **tensioni sulle filiere di approvvigionamento** si sono ulteriormente accentuate.
 - **tensioni sui salari negli Stati Uniti**, per mismatch settoriali, impatto dei sussidi su reservation wage.
 - anche le **aspettative di inflazione sono risalite**; negli Stati Uniti iniziano a eccedere marginalmente l'obiettivo della Fed, mentre nell'Eurozona sono al di sotto.
 - **l'ampio livello della disoccupazione** rende poco probabile una spirale prezzi-salari, soprattutto in Europa.

Lo scenario internazionale

- La **ripresa diverrà più stabile a partire dal terzo trimestre 2021**, grazie al raggiungimento di una elevata quota di popolazione vaccinata anche in Europa.
- La **crescita globale del PIL** è vista al **6,2%** nel 2021, dopo il **-3,5%** del 2020. Il rimbalzo sarà ampio con il maggior contributo proveniente da Asia e Stati Uniti. Ribilanciamento della domanda da beni a servizi.
- I prezzi delle **commodities** hanno beneficiato delle attese di rimbalzo dell'economia globale e dei **piani di investimento infrastrutturale**. Le tensioni su trasporti e semiconduttori si attenueranno nel secondo semestre.
- Le **politiche fiscali** rimarranno **espansive** e le **politiche monetarie accomodanti nei paesi avanzati**.
 - I dati spingeranno la **Fed** a ridurre gli acquisti di titoli da inizio 2022, mentre il rialzo dei tassi potrebbe iniziare nel 2023.
 - La **BCE** sarà nelle condizioni di fermare il PEPP il 31 marzo 2022, ma il gradino potrebbe essere smussato utilizzando l'APP. Niente rialzi dei tassi fino al 2024.
- L'esclusione dei paesi emergenti dalle vaccinazioni impedirà una piena normalizzazione.

Il sostegno fiscale è stato imponente

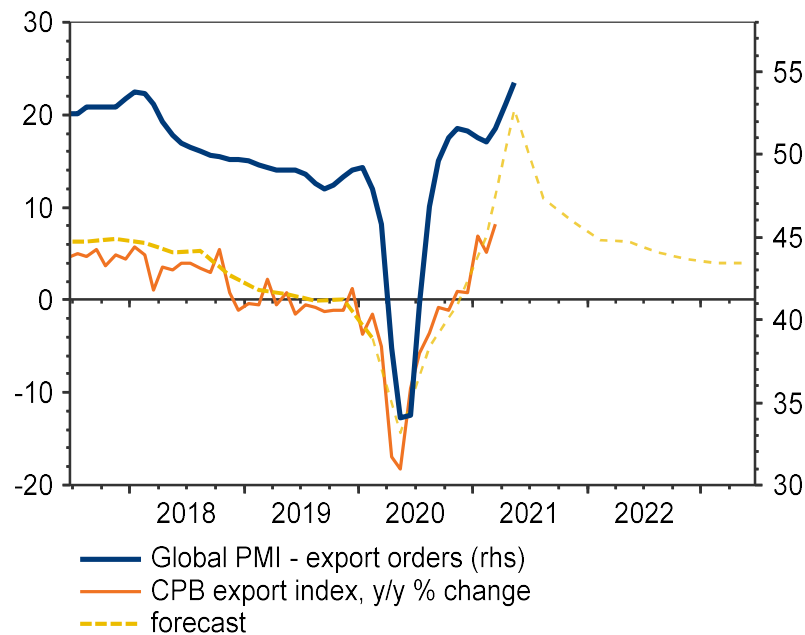


Fonte: IMF, Fiscal Monitor, April 2021

Forte ripresa del commercio mondiale...

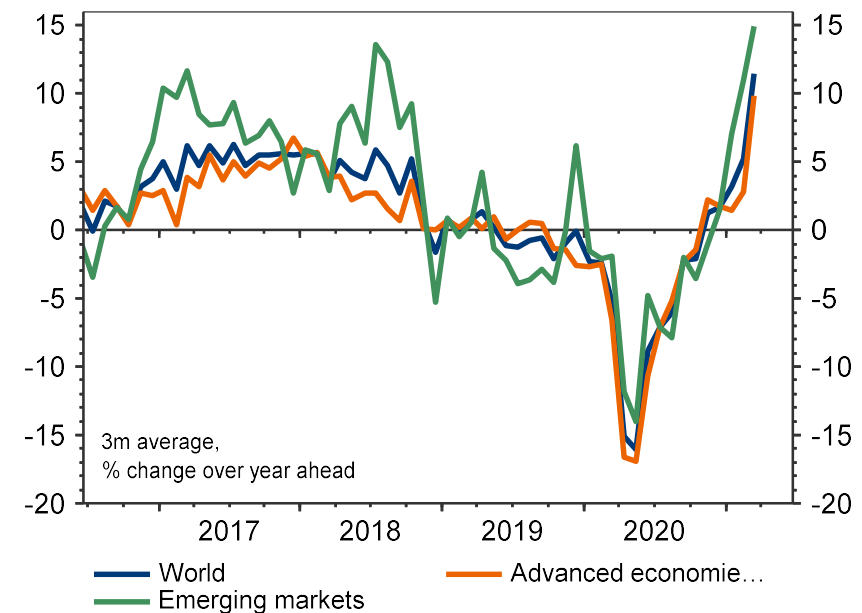
- Il commercio mondiale ha più che recuperato i livelli di un anno prima.
- La ripresa della domanda di importazioni riguarda sia i paesi emergenti, sia quelli avanzati.

La ripresa del commercio mondiale si rafforza...



Fonte: CPB, IHS Markit

...trainata ora dai paesi emergenti, oltre che dagli Stati Uniti

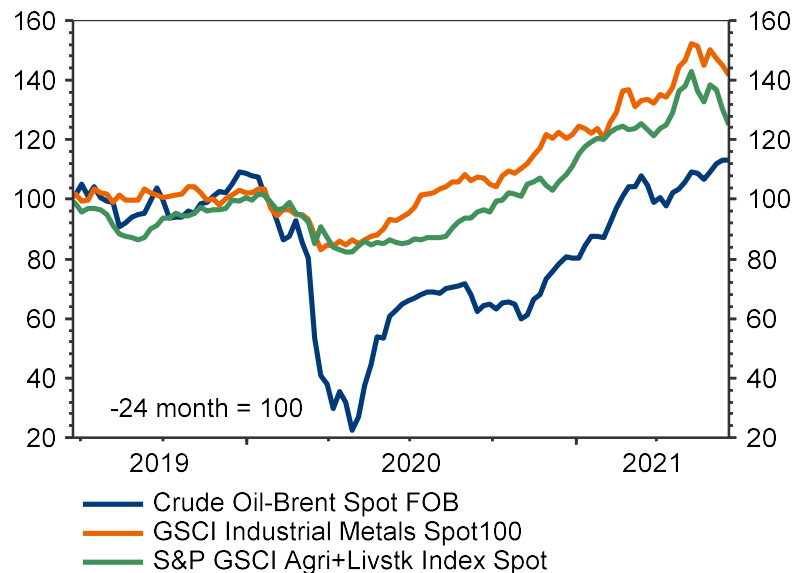


Fonte: CPB, Global trade report

...ma persistono tensioni su materie prime e trasporti

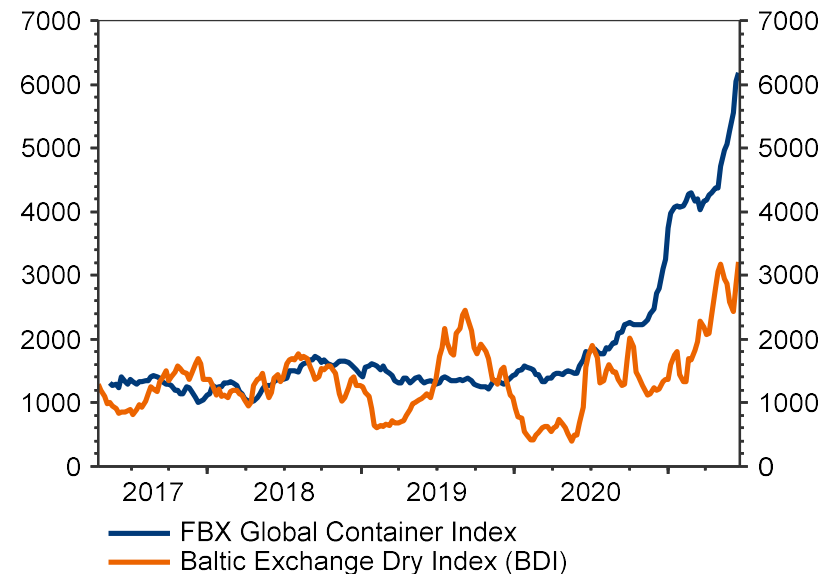
- La rapida ripresa si è però accompagnata a **tensioni sui trasporti**, con forti rincari sulle **rotte da/per l'Asia** prima per i container, poi anche per le merci sfuse.
- Tensioni anche sui prezzi delle **materie prime** (che scontano già molta ripresa futura) e dei beni intermedi. **Diffuso aumento dei tempi di consegna.**

Rincari per materie prime
(che hanno già scontato la ripresa)...



Fonte: Refinitiv

...e trasporti marittimi (che scontano gli effetti della concentrazione di offerta)



Fonte: Freightos, Refinitiv

Le previsioni di crescita del PIL per area geografica

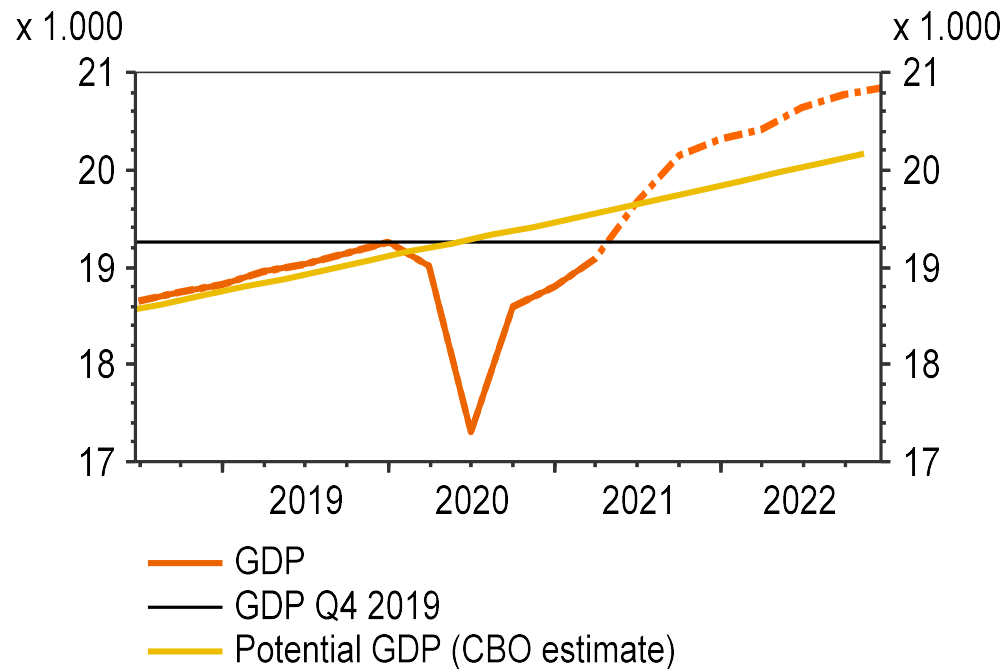
	2019	2020	2021p	2022p	2023p
Stati Uniti	2.2	-3.5	7.5	4.3	1.9
Area Euro	1.3	-6.7	4.5	4.6	2.3
Germania	0.6	-5.1	3.5	4.9	1.6
Francia	1.8	-8.0	5.1	4.4	2.3
Italia	0.3	-8.9	4.6	4.0	2.5
Spagna	2.0	-10.8	5.6	6.4	2.8
OPEC	-1.7	-5.7	3.5	4.4	3.4
Europa orientale	3.1	-3.3	4.0	4.3	3.0
America Latina	1.3	-6.4	6.1	3.2	2.9
Giappone	0.0	-4.7	2.5	3.0	1.5
Cina	6.0	2.3	8.6	5.4	5.6
India	4.8	-7.0	9.4	6.4	6.2
Mondo	2.8	-3.4	6.2	4.6	3.7

Nota: dati reali a parità di potere d'acquisto (PPP) per Europa Orientale, America Latina, OPEC, Africa, Mondo. PIL reale in valuta locale negli altri casi.

Fonte: Intesa Sanpaolo – Macroeconomic Analysis

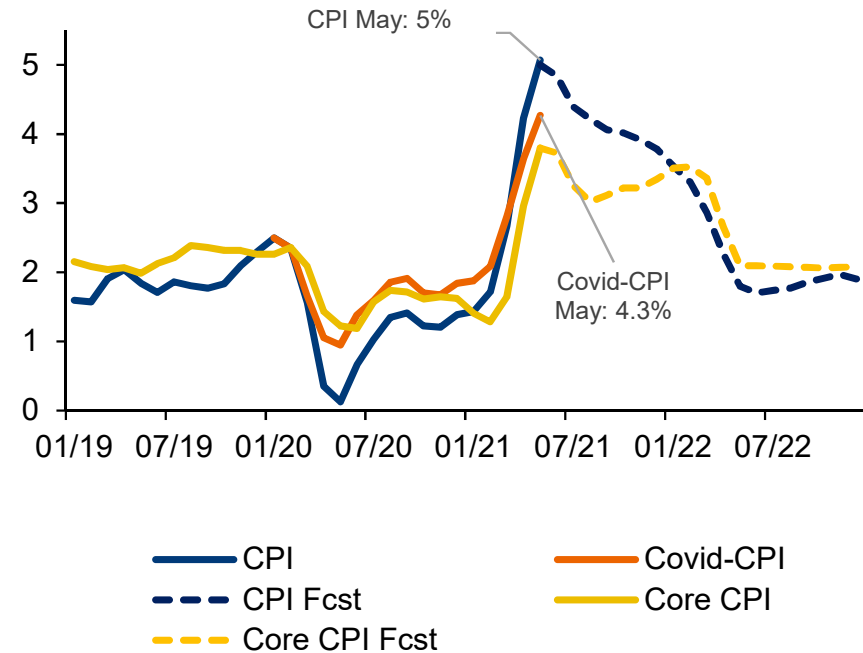
Lo scenario USA e i suoi rischi: eccesso di domanda e inflazione in rialzo

PIL oltre i livelli pre-pandemia già a metà anno, output gap azzerato



Fonte: Refinitiv-Datastream, Previsioni output gap: CBO, previsioni PIL: Intesa Sanpaolo

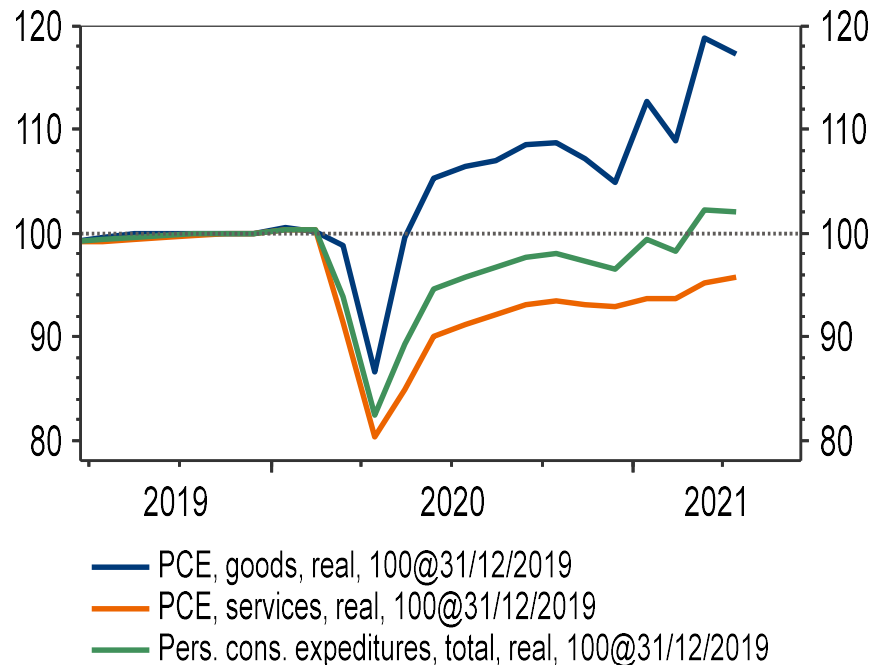
Inflazione gonfiata da fattori temporanei, ma i rischi sono verso l'alto



Fonte: CPI e CPI core: Refinitiv-Datastream, Covid-CPI: A. Cavallo; previsioni Intesa Sanpaolo

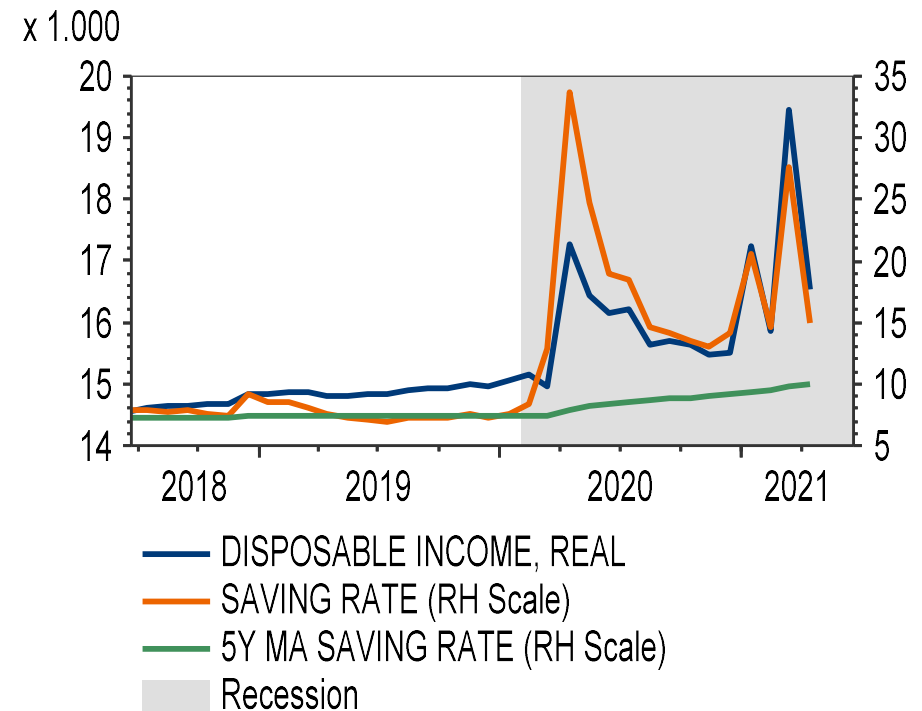
Consumi: fulcro della ripresa e della rotazione settoriale

Consumi totali oltre i livelli pre-pandemia, grazie al massiccio spostamento dai servizi ai beni...



Fonte: Refinitiv-Datastream

...finanziato dall'aumento del reddito disponibile e del risparmio

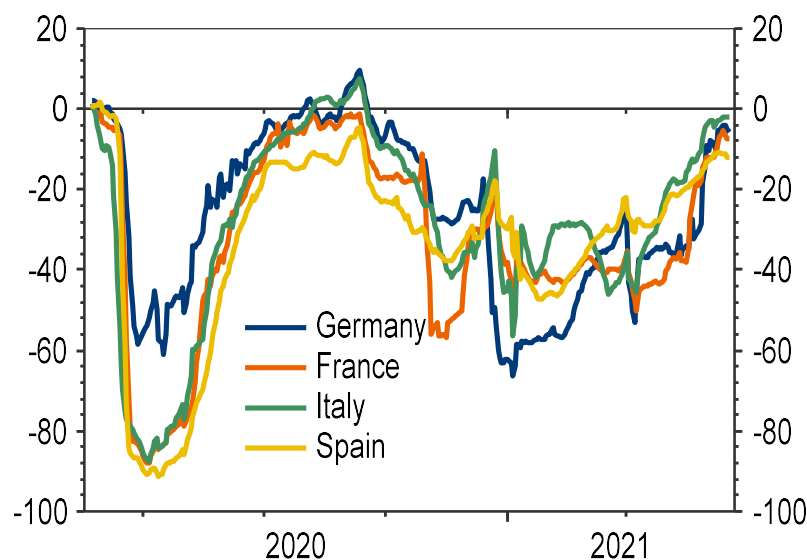


Fonte: Refinitiv-Datastream

Area euro: ripresa in corso e in accelerazione

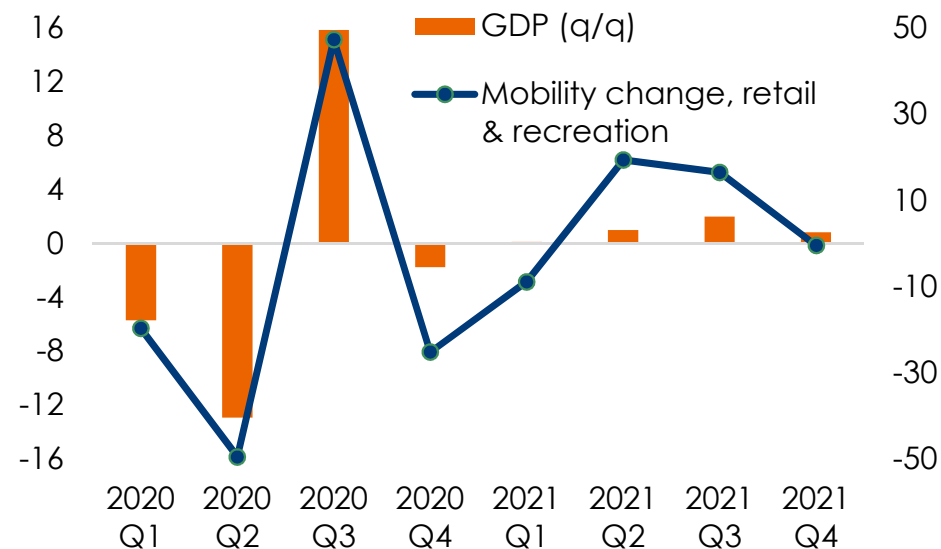
L'allentamento delle restrizioni si riflette in un miglioramento dei dati di mobilità. Dopo la contrazione del Q1 (-0,3% t/t), il **PIL dovrebbe essere tornato in positivo dal Q2 e la ripresa è vista in accelerazione durante l'estate.**

Grazie alle riaperture, gli indici di mobilità sono già prossimi ai livelli della scorsa estate...



Fonte: Eurostat e elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Google Mobility Report

... e coerenti con un ritorno alla crescita dal 2° trimestre

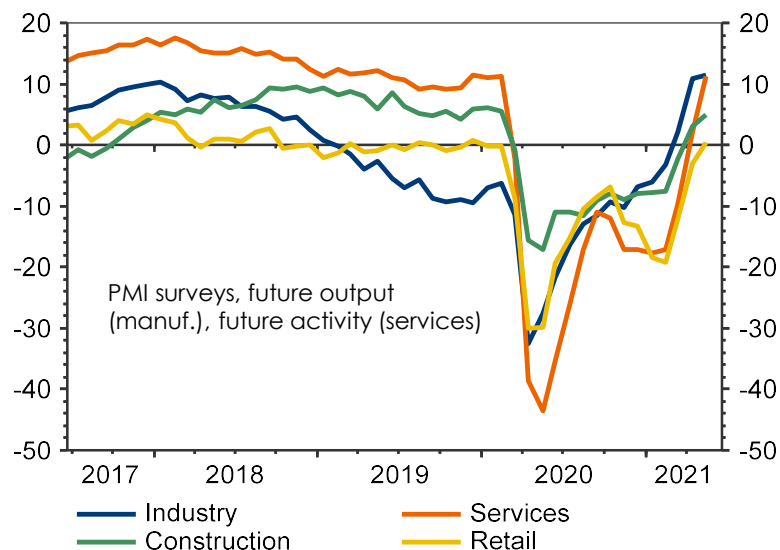


Fonte: Eurostat e elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Google Mobility Report

Tutti i settori contribuiranno positivamente alla crescita

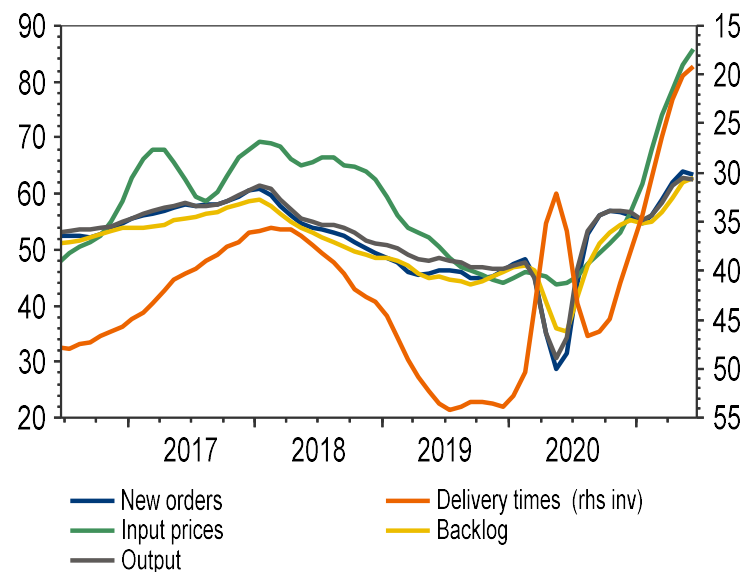
Servizi e **commercio** saranno i settori che più beneficeranno dell'allentamento delle restrizioni ma anche **manifattura** e **costruzioni**, nonostante i colli di bottiglia presenti in alcune filiere produttive, sosterranno la ripresa.

Il morale delle imprese nel terziario sta recuperando terreno grazie alle riaperture



Fonte: Commissione Europea, indagini di clima presso le imprese

I colli di bottiglia presenti nelle filiere industriali non frenano in maniera significativa la ripresa



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit

Agenda

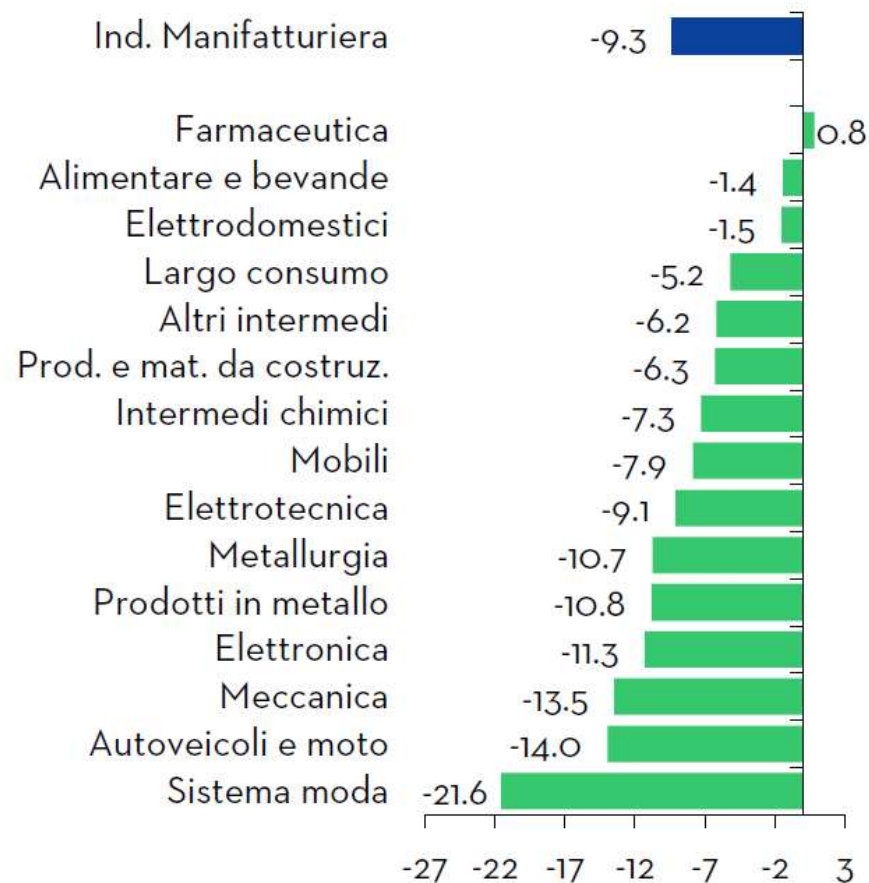
1 La situazione economica internazionale

2 **L'economia italiana**

3 Il settore della meccanica

Effetti divergenti della pandemia tra i settori, sia nella industria...

Crescita media annua fatturato deflazionato 2020



Fonte Intesa Sanpaolo e Prometeia,
Analisi dei Settori Industriali

...che nei servizi

Fatturato dei servizi 2020
(variazione % tend. su dati a prezzi correnti)

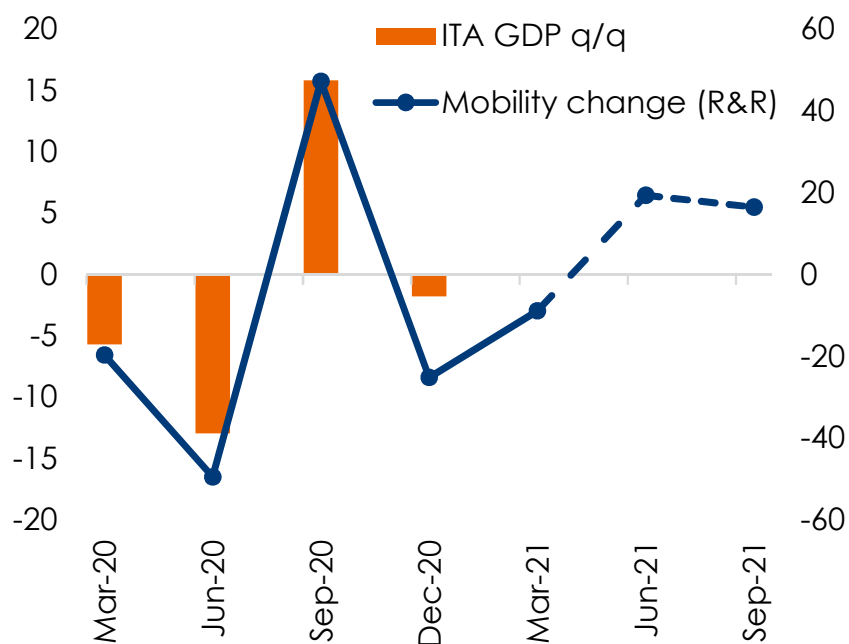


Fonte: elaborazioni Intesa
Sanpaolo su dati Istat

Ritorno alla crescita dal 2° trimestre

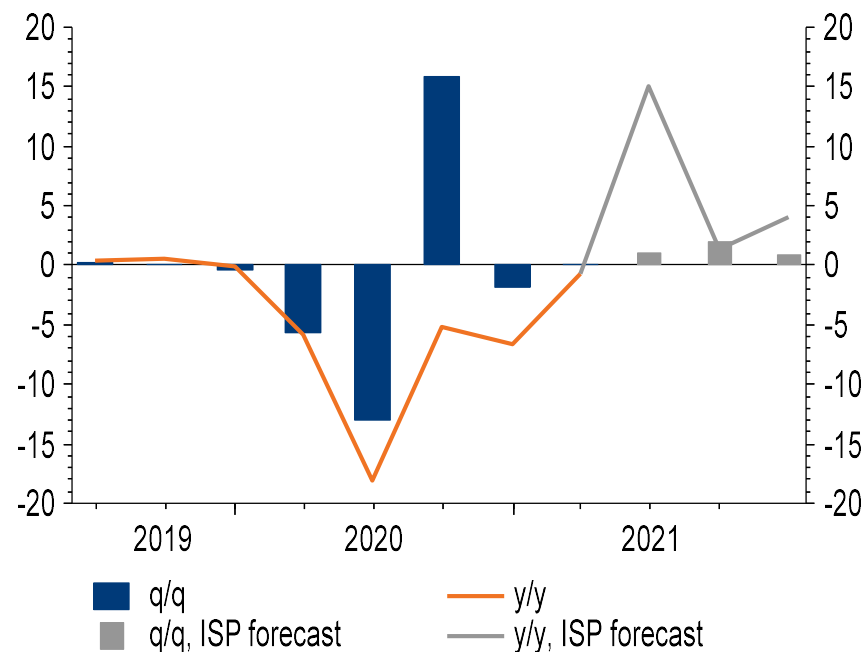
Il PIL è risultato poco variato a inizio 2021 (+0,1% t/t), ma dovrebbe essere tornato a crescere significativamente dal 2° trimestre, per poi accelerare nei mesi estivi.

Dati sulla mobilità coerenti con un PIL significativamente positivo dal 2° trimestre grazie alle riaperture



Fonte: Google LLC (COVID-19 Community Mobility Reports), elaborazioni Intesa Sanpaolo

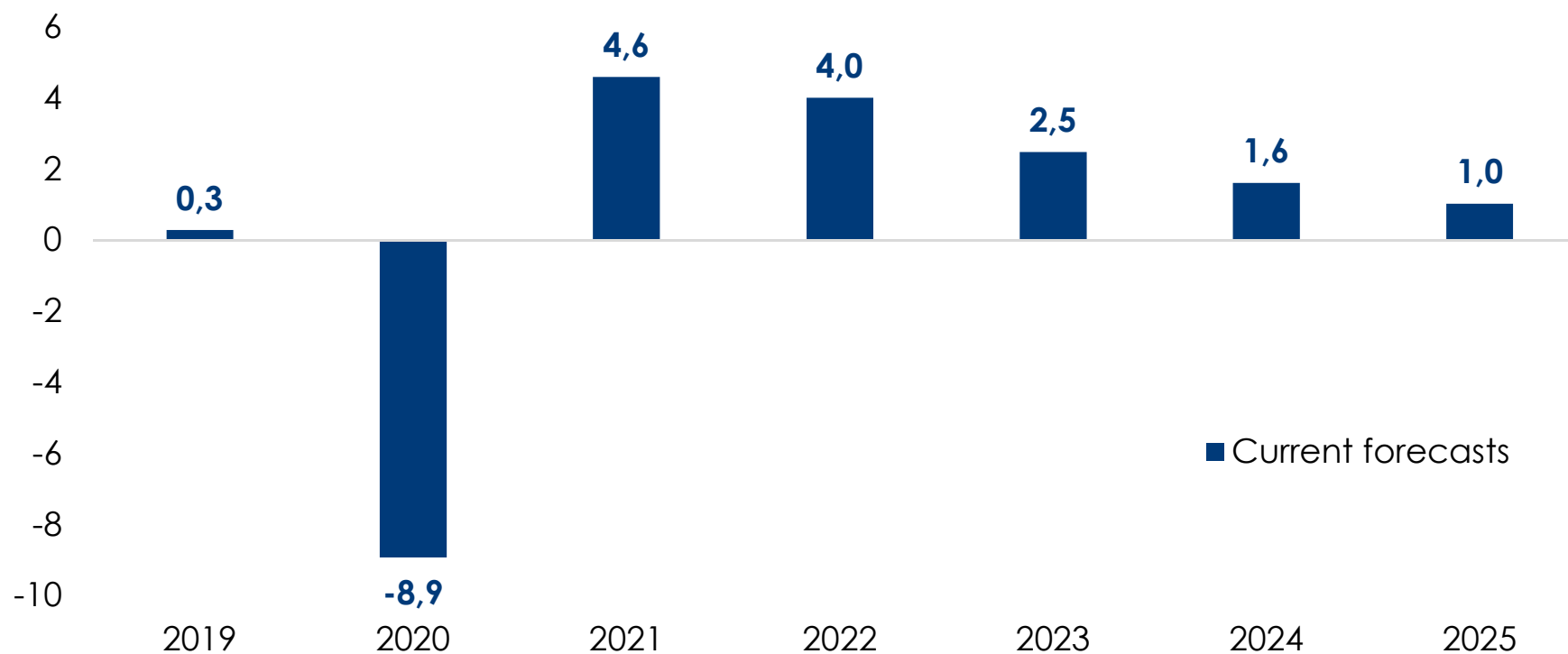
La ripresa dovrebbe rafforzarsi nel 2° semestre dell'anno



Fonte: Istat, Refinitiv Datastream

Il PIL crescerà più del potenziale per alcuni anni. Una sfida per il 2025

Il ritmo di crescita annua sarà superiore al potenziale almeno fino al 2024 (grazie al rimbalzo post-COVID, e soprattutto alla spinta da Next Gen EU).



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat (tasso di crescita % a/a del PIL reale)

Il PNRR italiano è il più ambizioso in Europa

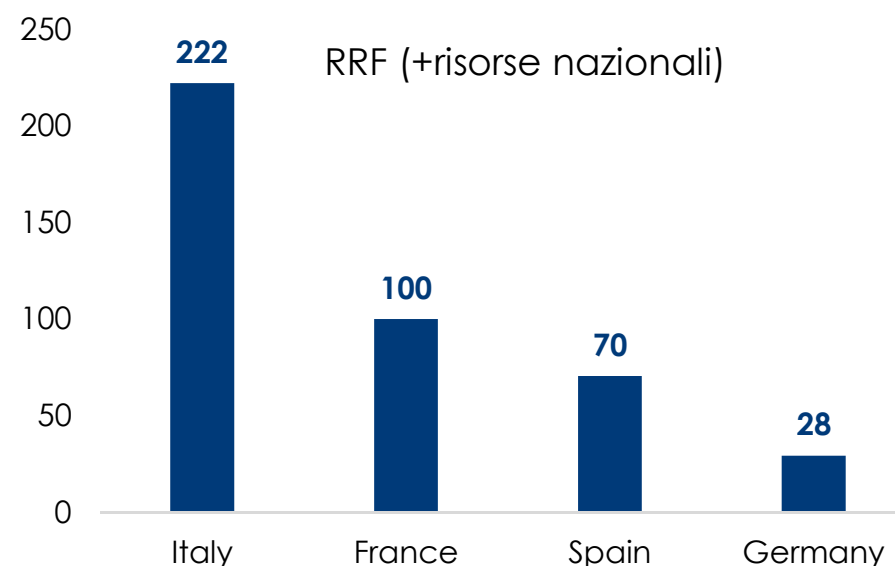
Il PNRR italiano vale complessivamente **235 miliardi**, di cui oltre 30 finanziati con risorse nazionali. La richiesta italiana per la **RRF** vale il **37,2% del totale** delle richieste degli Stati membri: la componente **sussidi** (68,9 mld dal RRF) è pari al **21% delle richieste presentate**, i **prestiti** sono pari al **73,9%** di quanto domandato dagli SM.

Il PNRR italiano in cifre (miliardi di euro)

RRF	191.5
Grants	68.9
Loans	122.6
<i>of which: additional</i>	53.5
<i>of which: replacement</i>	69.1
National resources	30.6
Additional resources RRF+national	153.0
React-EU	13.0
Total additional resources	166.0
Total replacement resources	69.1
Total	235.1

Fonte: PNRR

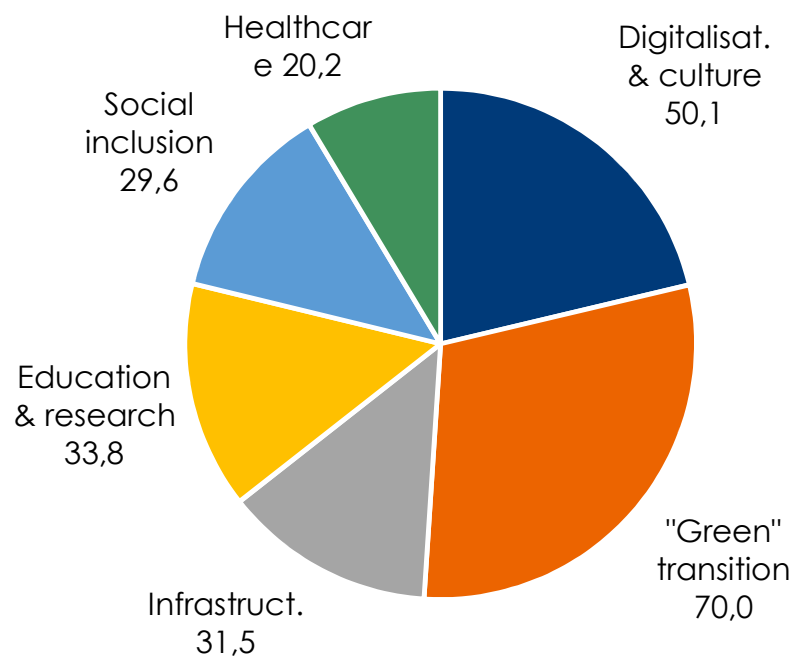
Il PNRR italiano a confronto con gli altri Paesi UE (miliardi di euro)



Fonte: PNRR nazionali

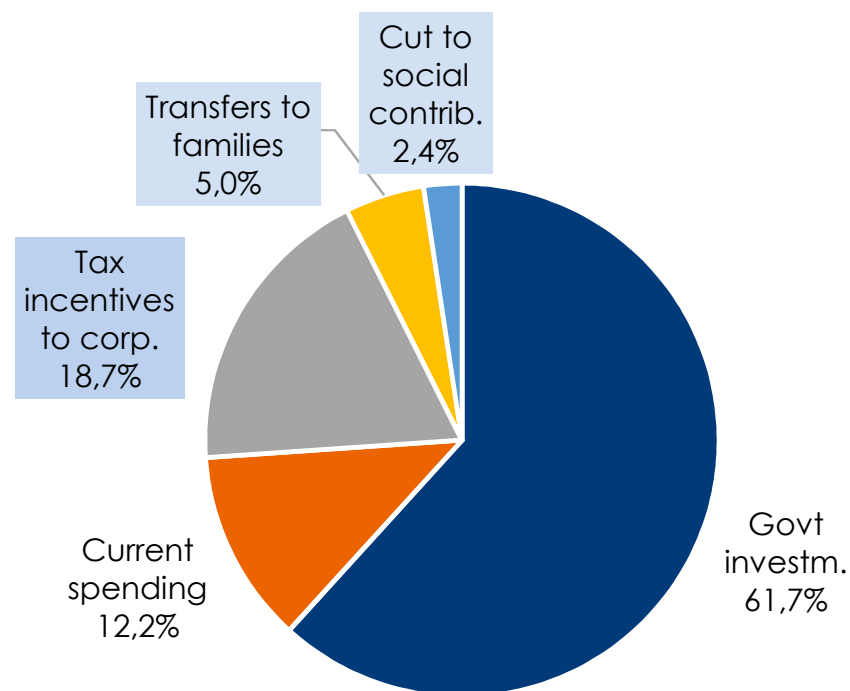
Il Piano si concentra su transizione “green” e digitale

Ripartizione PNRR per missione
(NGEU+risorse nazionali, mld euro)



Fonte: PNRR

PNRR per tipologia di spesa
(in % del totale)



Fonte: PNRR

Agenda

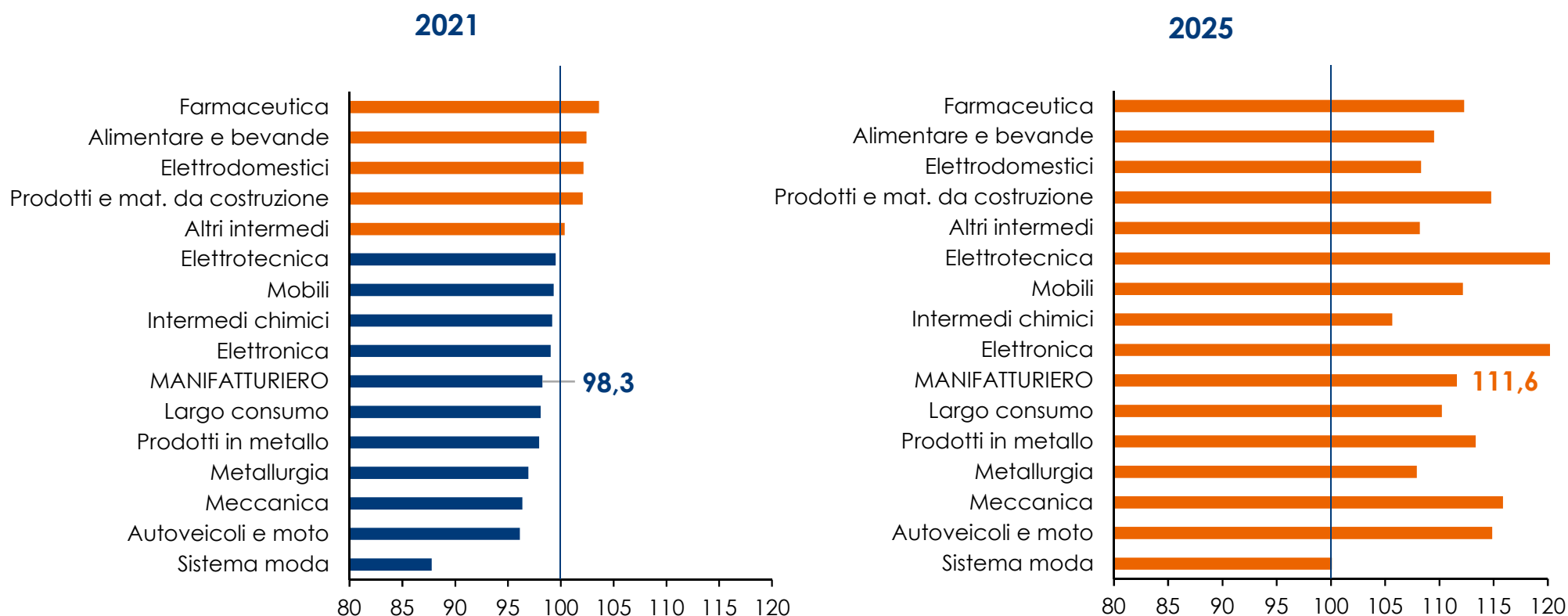
1 La situazione economica internazionale

2 L'economia italiana

3 Il settore della meccanica

Nel medio termine l'industria manifatturiera sarà trainante

Fatturato deflazionato dei settori manifatturieri italiani, numeri indici 2019=100
(in arancione i livelli superiori al pre-COVID)

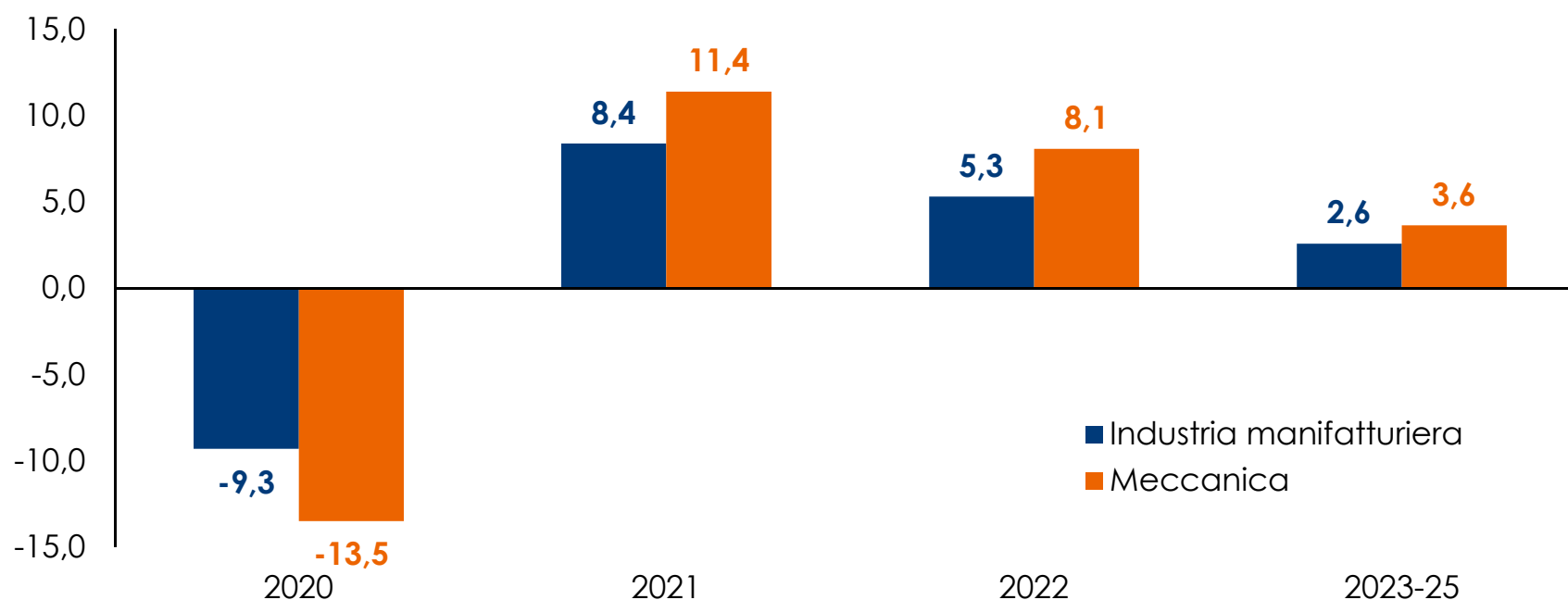


Fonte: 99° Rapporto Analisi dei Settori Industriali Intesa Sanpaolo-Prometeia, maggio 2021

Buone prospettive per il settore della meccanica...

Dopo aver registrato, nel 2020, un calo più intenso del fatturato rispetto all'industria manifatturiera, la meccanica evidenzierà un trend di recupero più dinamico sia nel biennio 2021-22 che nel medio periodo 2023-25.

Evoluzione del fatturato a prezzi costanti, confronto Industria Manifatturiera e Meccanica
(var. %)

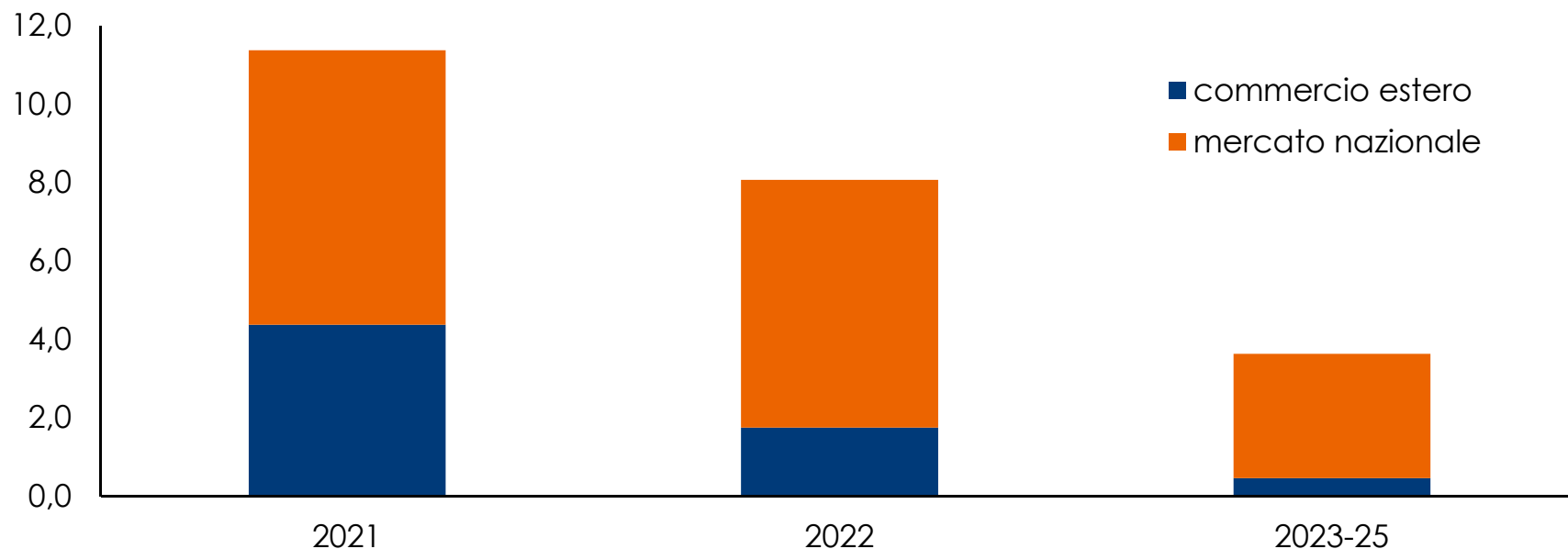


Fonte: 99° Rapporto Analisi dei Settori Industriali Intesa Sanpaolo-Prometeia, maggio 2021

...grazie soprattutto alla domanda interna

A trainare il settore sarà soprattutto **la ritrovata vivacità della domanda interna**, spinta dal rinnovo del **Piano Transizione 4.0**, già incluso nella legge di Bilancio 2021 e diventato uno dei pilastri del PNRR. Gli incentivi sosterranno la domanda di beni di investimento innovativi, volti a supportare il processo di digitalizzazione del sistema produttivo.

Meccanica: contributi % alla variazione del fatturato a prezzi costanti



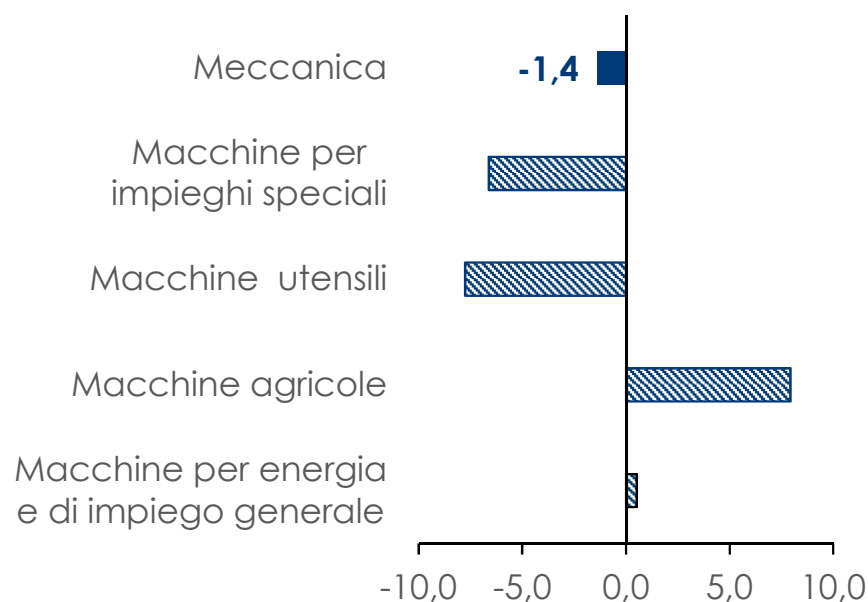
Fonte: 99° Rapporto Analisi dei Settori Industriali Intesa Sanpaolo-Prometeia, maggio 2021

Recupero totale del fatturato nel 2022

Il rimbalzo del 2021 non permetterà un pieno recupero dei livelli persi per tutti i comparti del settore. Solo nel 2022 il fatturato evidenzierà livelli superiori al 2019 in **tutti i segmenti produttivi**.

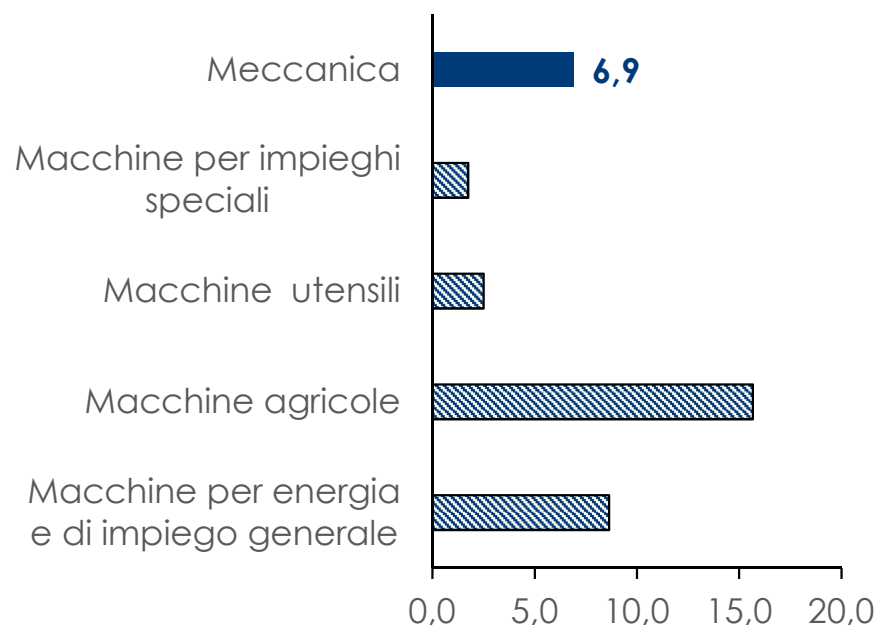
Evoluzione del fatturato 2019-2021

(var. % a prezzi costanti)



Evoluzione del fatturato 2019-2022

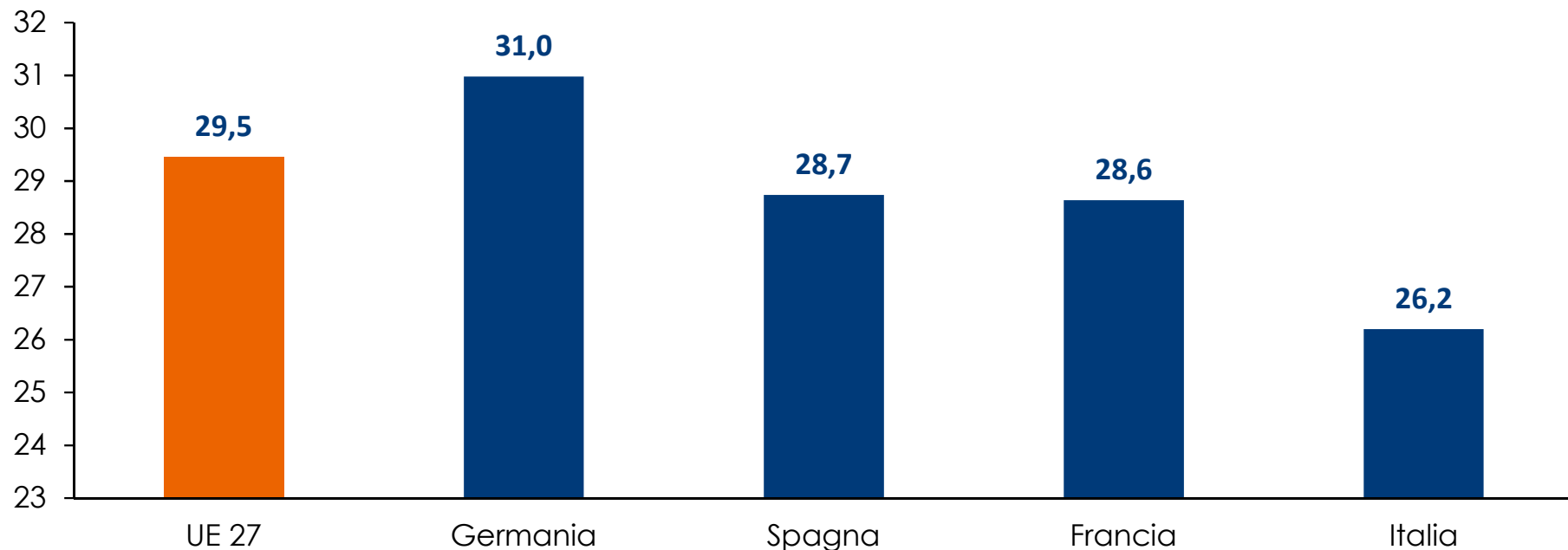
(var. % a prezzi costanti)



Fonte: 99° Rapporto Analisi dei Settori Industriali Intesa Sanpaolo-Prometeia, maggio 2021

L'Italia presenta ancora un gap nel digitale...

La digitalizzazione del manifatturiero, paesi europei a confronto: indice sintetico complessivo

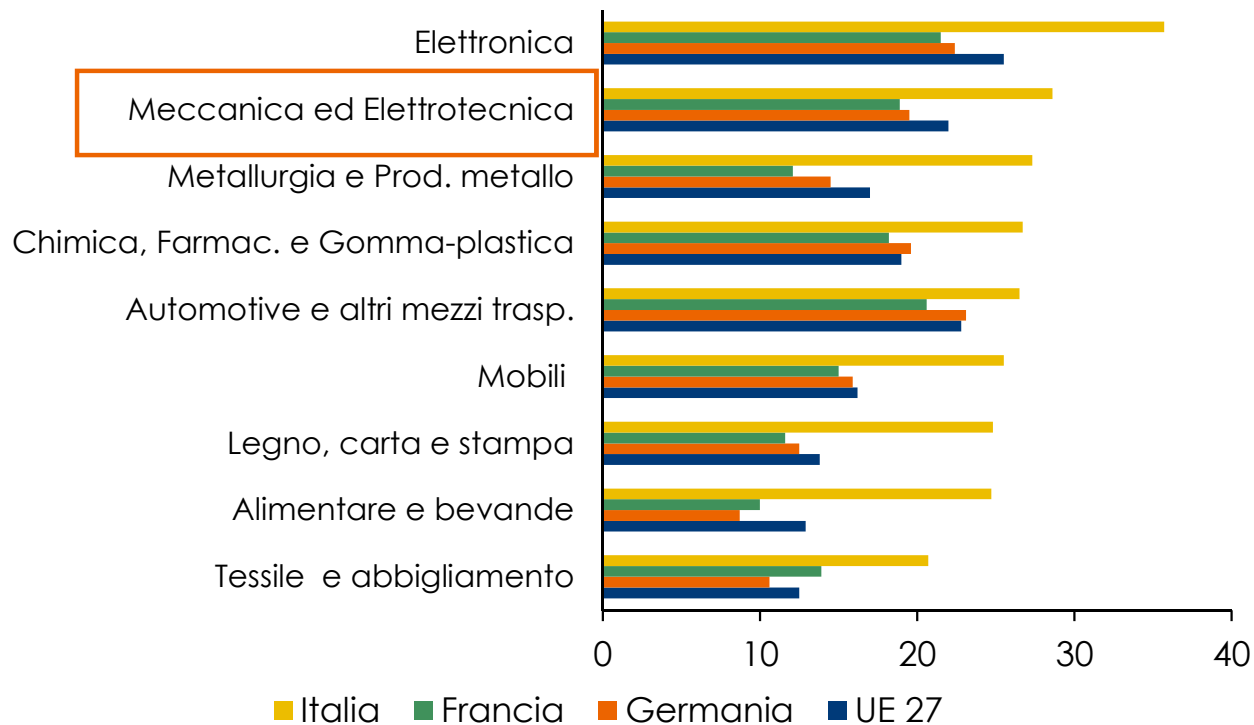


Nota: l'indice sintetico di digitalizzazione è stato calcolato a partire dai dati sull'uso di ICT nelle imprese di fonte Eurostat. L'indice si basa su 5 sotto-indicatori principali, che a loro volta includono diverse variabili, pesate per il livello di crescente innovatività che esprimono. In particolare i 5 macro-indicatori sono: e-commerce (include le variabili che misurano la diffusione del commercio online), connessione (misura lo stato di diffusione delle connessioni veloci), sito aziendale (tiene conto della quota di imprese con un proprio website, e del grado di maturità innovativa del sito) e-business (misura la diffusione di nuove tecnologie come l'utilizzo del cloud computing, dei big data, o l'uso di robot industriali e/o di servizio, di stampanti 3D), competenze (presenza di specialisti ICT). L'indicatore varia tra 0 e 100.

Fonte: «Transizione digitale: a che punto siamo? Un confronto con le altre manifatture europee»,
Analisi dei Settori Industriali Intesa Sanpaolo-Prometeia, maggio 2021

...ma con un miglior posizionamento nell'e-business...

Indicatore relativo all'e-business
dettaglio settoriale, paesi europei



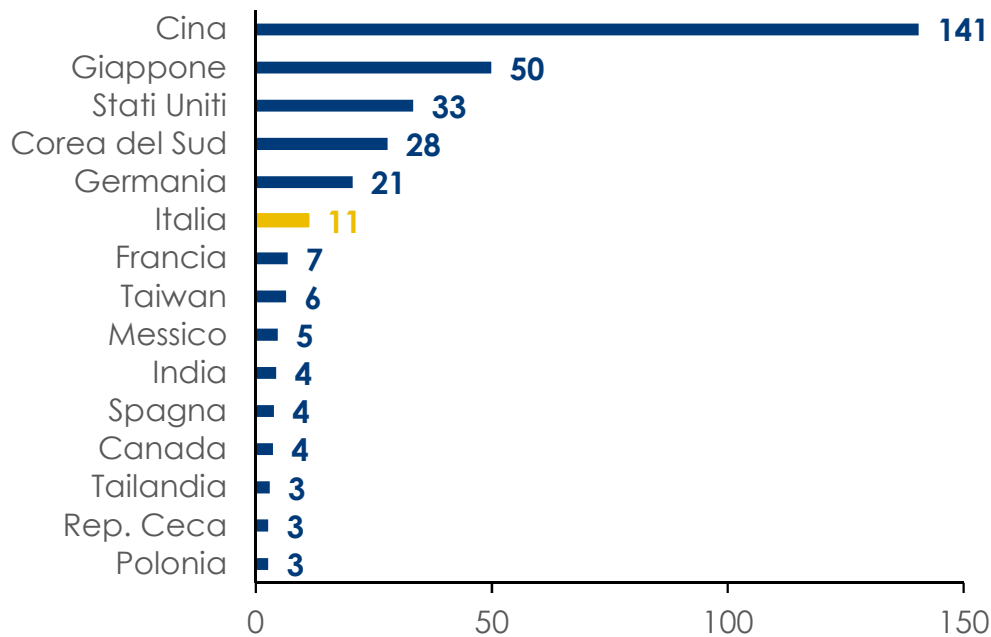
- Nell'**e-business** (Cloud computing, Big data, robotica, stampanti 3D, Internet of things, Intelligenza Artificiale, Fatturazione elettronica), l'Italia evidenzia un **indice di digitalizzazione superiore** alla media UE27 (e ai dati francese e tedesco), in tutti i settori.
- Il ranking contempla ai primi tre posti **Elettronica**, **Meccanica/Elettrotecnica** e **Metallurgia/Prodotti in metallo**.

Fonte: «Transizione digitale: a che punto siamo? Un confronto con le altre manifatture europee»,
Analisi dei Settori Industriali Intesa Sanpaolo-Prometeia, maggio 2021

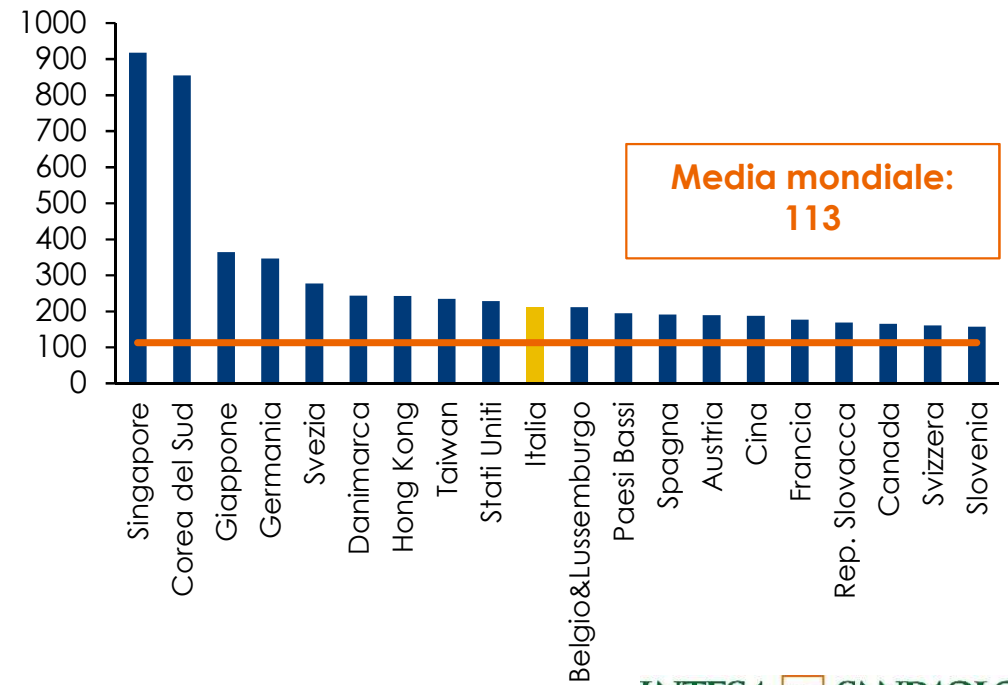
L'Italia tra i primi 10 paesi utilizzatori di robot industriali

Siamo tra i primi 10 paesi al mondo sia nel numero di installazioni annuali di robot industriali, sia in termini relativi considerando il numero di robot industriali sugli addetti.

Installazioni annuali di robot industriali nel 2019
(migliaia di unità)



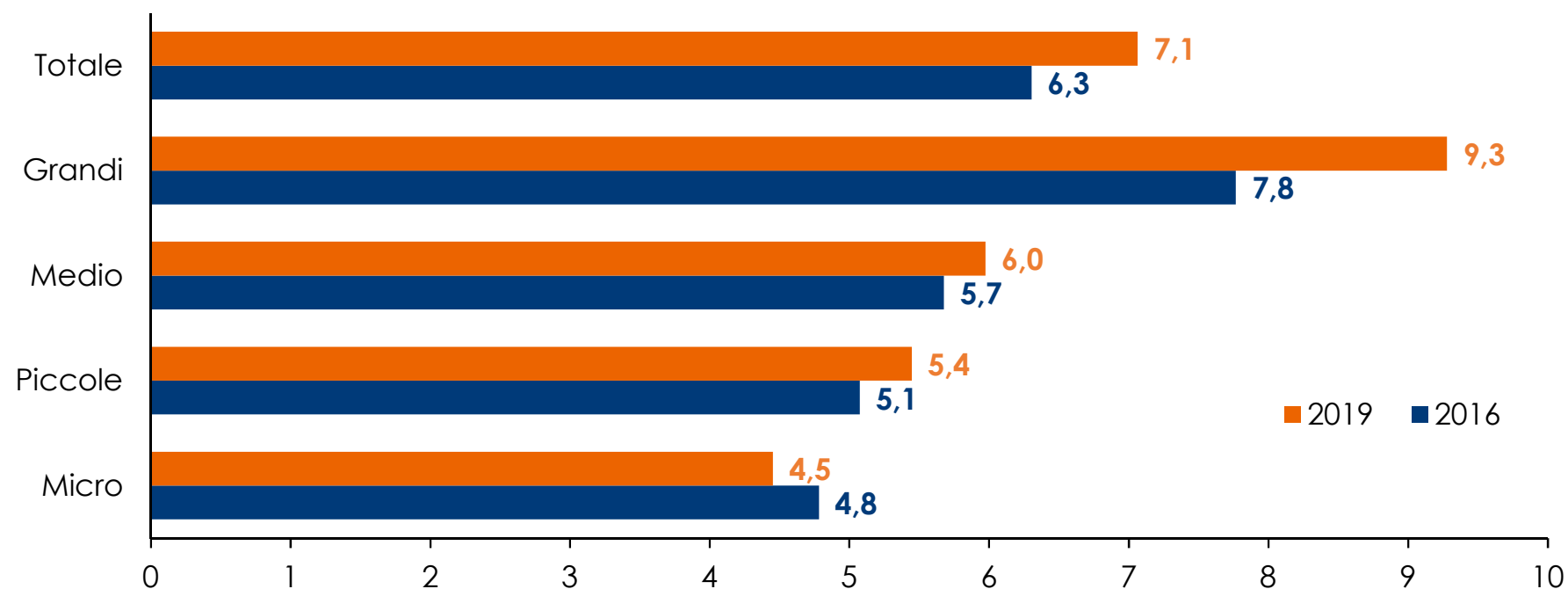
Numero di robot industriali ogni 10.000 addetti nell'industria manifatturiera, nel 2019



Fonte: World Robotics, 2020

Nella Meccanica una buona (e crescente) diffusione di tecnologie ICT ,soprattutto tra le imprese più grandi

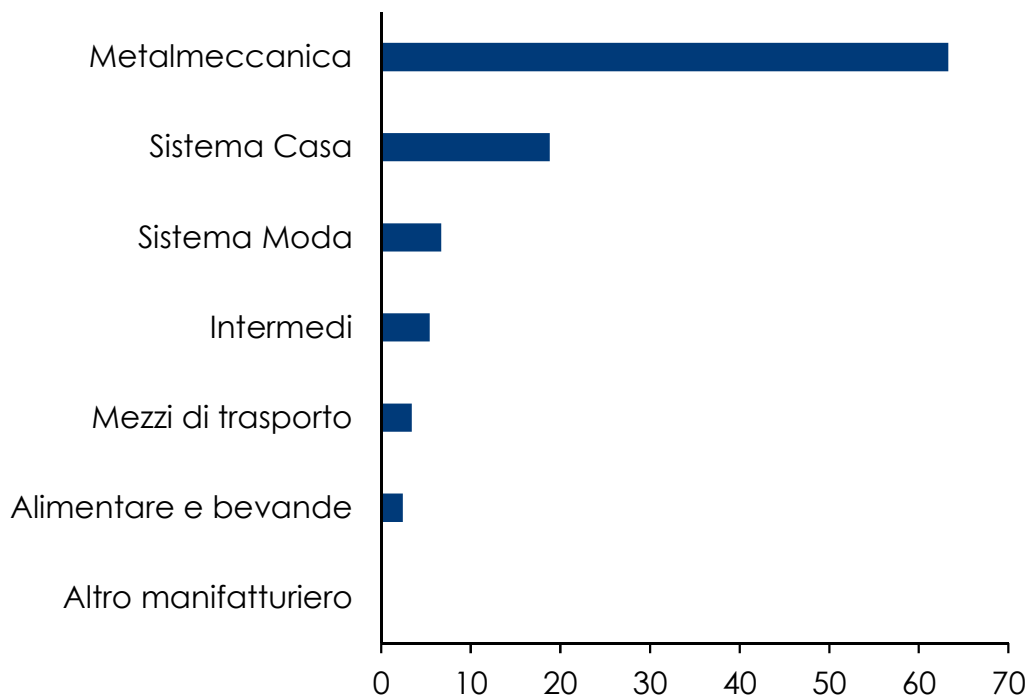
Distretti: peso acquisti di ICT e ricerca e sviluppo nella Meccanica per classe dimensionale dell'acquirente (% importi)



Fonte: Intesa Sanpaolo Integrated Database (ISID), Economia e Finanza dei distretti industriali, Rapporto Annuale n.13, Aprile 2021, Intesa Sanpaolo

Distretti della Meccanica attivi anche sul fronte delle tecnologie green (ma la strada è ancora lunga)

La diffusione dei brevetti green nei distretti per settore (%)

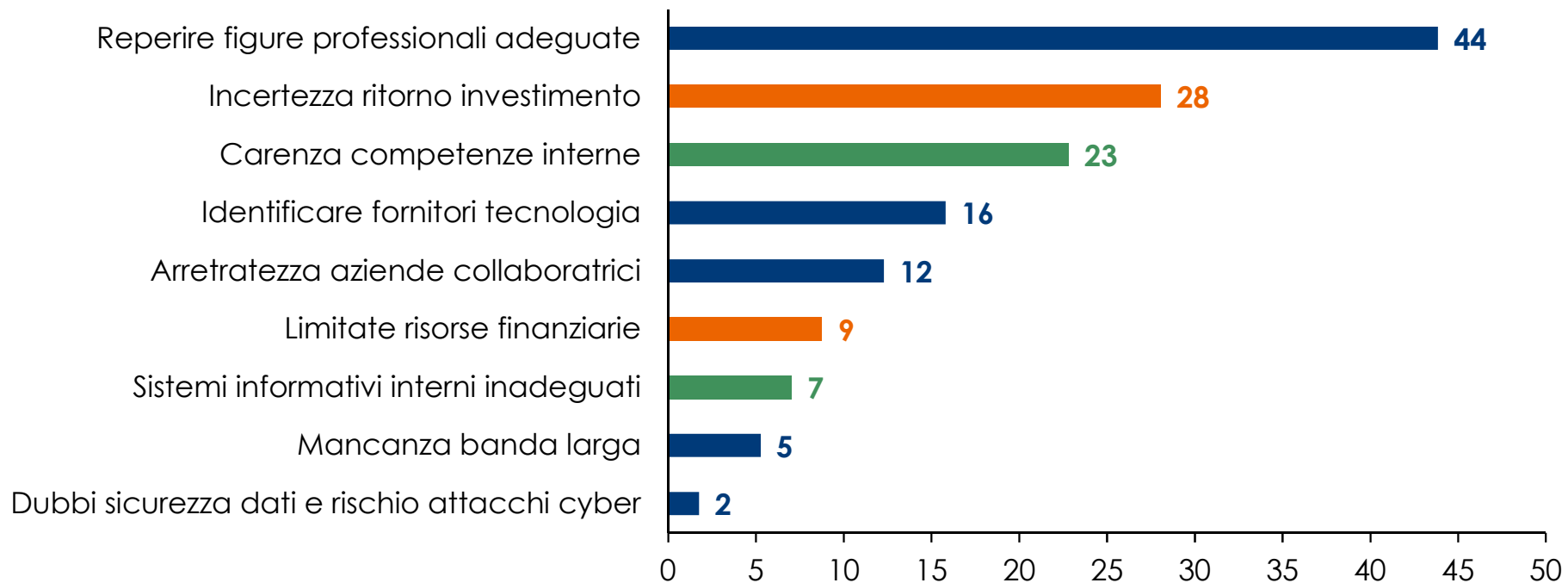


Fonte: Intesa Sanpaolo Integrated Database (ISID), Economia e Finanza dei distretti industriali, Rapporto Annuale n.13, Aprile 2021, Intesa Sanpaolo. Intermedi (plastica, gomma, legno), Mezzi di trasporto (escluso il settore automotive).

- Da un campione di oltre 17.000 imprese distrettuali, emerge che più del **60%** dei brevetti green depositati appartiene alla **filiere della metalmeccanica**.
- Si brevetta soprattutto in soluzioni tecnologiche volte alla **mitigazione del cambiamento climatico**.
- Si tratta di un **fenomeno che ha molti spazi di miglioramento**: il peso dei brevetti green rappresenta il 5,1% sul totale dei brevetti depositati del settore della meccanica.

Adozione di tecnologie 4.0 ostacolata dal difficile reperimento di capitale umano...

Indagine imprese Meccanica in Emilia Romagna: le principali difficoltà nell'adozione di tecnologie 4.0 (% sulle imprese che adottano tecnologie 4.0)



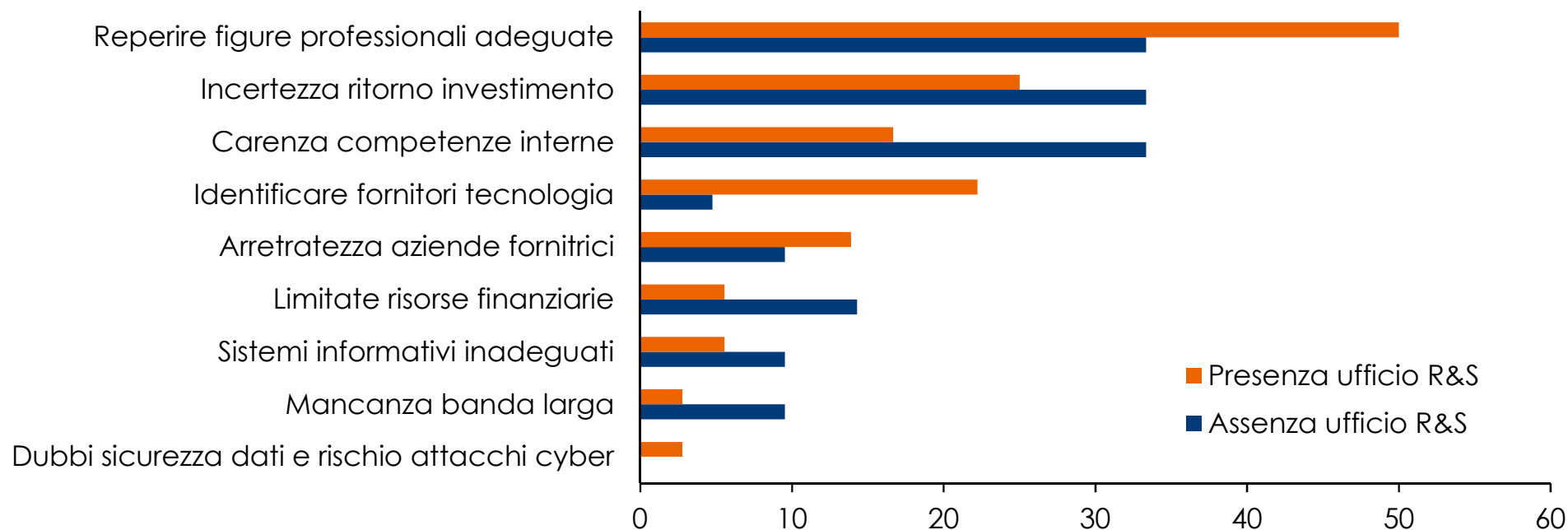
Domanda. Quali sono state le maggiori difficoltà/freni nell'adozione di tecnologie 4.0 nella sua azienda?

Nota: nel grafico di sinistra i colori distinguono: blu: fattori esterni; arancione: fattori finanziari; verde: fattori interni.

Fonte: indagine Direzione Studi e Ricerche sulla Meccanica Emilia-Romagna per Competence Center Bi-Rex.

...soprattutto tra chi già dispone di un proprio ufficio di R&S che cerca figure più evolute

Indagine imprese Meccanica in Emilia Romagna: le principali difficoltà nell'adozione di tecnologie 4.0 per aziende che dispongono/non dispongono di un ufficio di Ricerca & Sviluppo
(% sulle imprese che adottano tecnologie 4.0)



Domanda. Quali sono state le maggiori difficoltà/freni nell'adozione di tecnologie 4.0 nella sua azienda?

E' presente in azienda un ufficio di ricerca e sviluppo?

Fonte: indagine Direzione Studi e Ricerche sulla Meccanica Emilia-Romagna per Competence Center Bi-Rex.

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-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:

Gregorio De Felice, *Chief Economist, Intesa Sanpaolo*