

INTESA  **SANPAOLO**

Doing Business with the United Arab Emirates

Giovanni Barone
Head of International Research Network

Dubai, Aprile 2025

Agenda

1 Scenario Macroeconomico

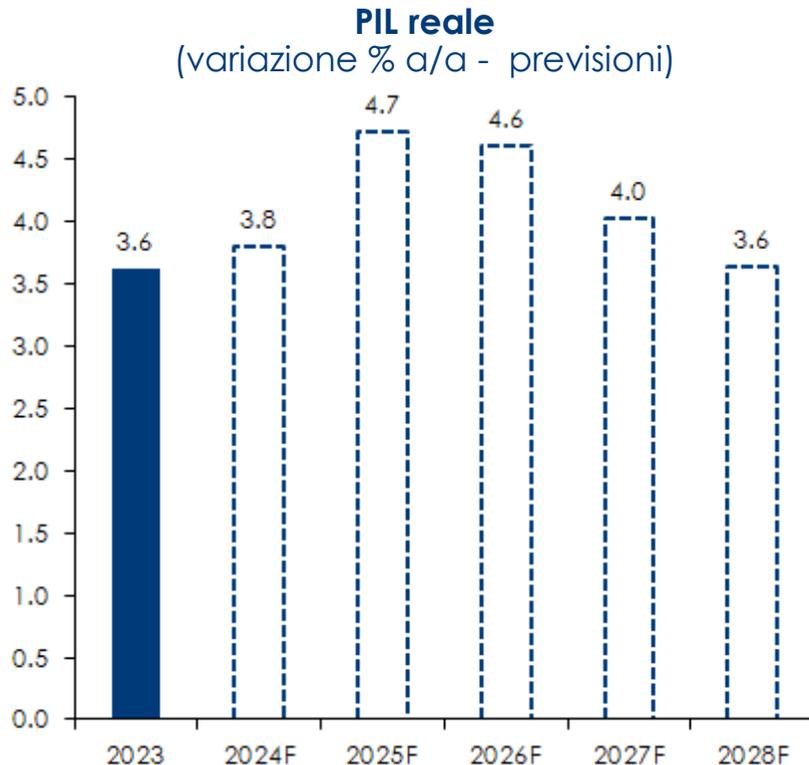
2 Commercio e investimenti diretti esteri

3 Analisi settoriale: struttura e prospettive

4 Conclusioni

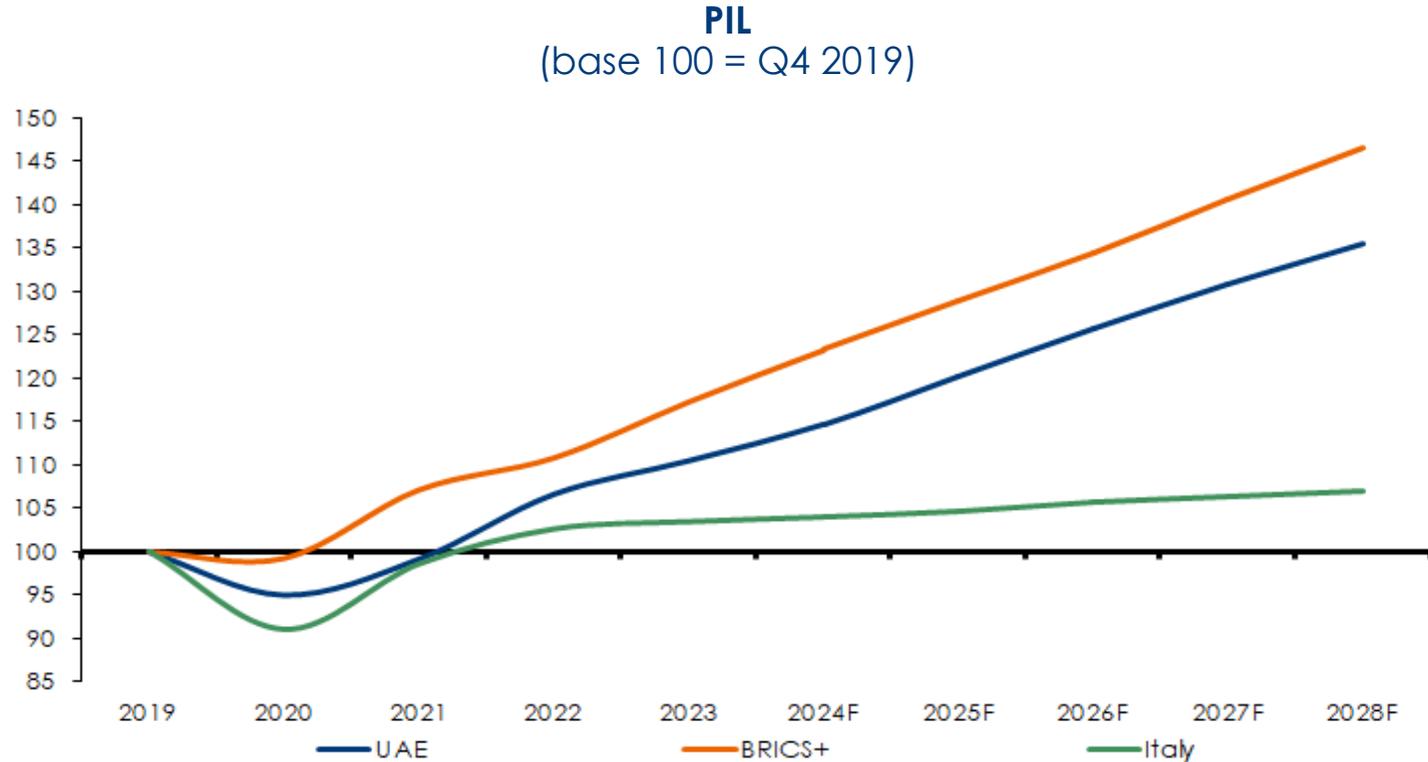
5 Appendice

Economia in forte crescita, con potenziali benefici su commercio e investimenti esteri



- In base alle nostre stime, il 2024 dovrebbe aver registrato un'espansione del 3,8% e prevediamo un'**accelerazione** nel biennio 2025-26.
- **La crescita sarà trainata dagli investimenti e dall'espansione dei settori non-oil.**

Ingresso tra i BRICS+ con crescita comparabile



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Dubai Statistics center

Le nostre proiezioni sullo scenario macroeconomico

Stime e componenti del PIL (variazione % a/a)

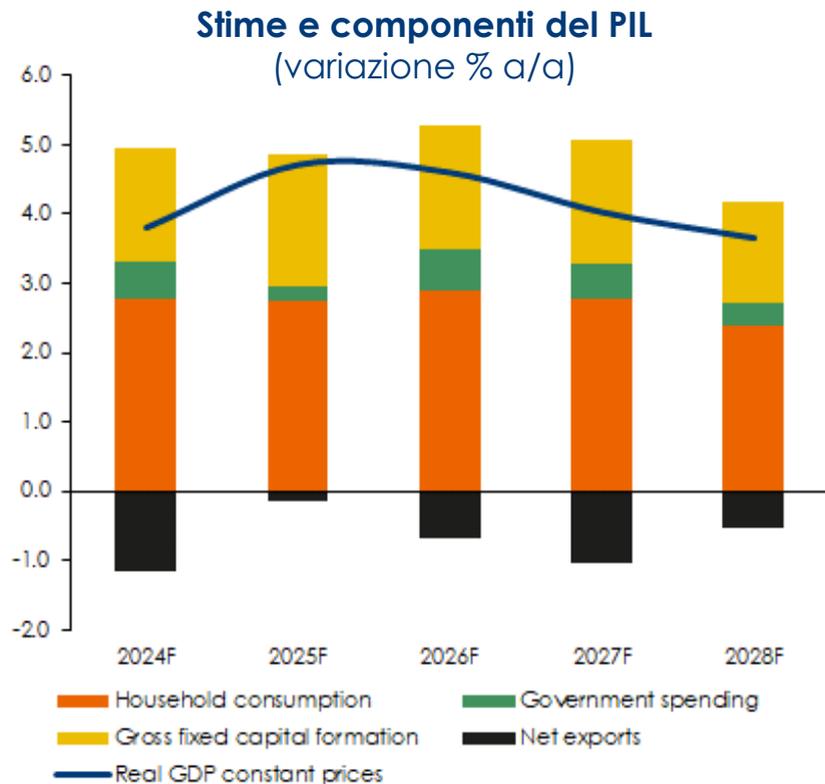
Variazione % in termini reali	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
PIL (Prezzi costanti, non destagionalizzati)	3.6	3.8	4.7	4.6	4.0	3.6
Spesa per consumi delle famiglie	14.1	4.6	4.8	3.8	3.6	3.7
Spesa pubblica	3.6	2.0	2.8	2.9	2.7	2.4
Investimenti fissi lordi	15.9	4.7	5.3	4.1	3.9	3.8
Esportazioni	6.9	6.6	6.3	5.2	4.8	4.4
Importazioni	12.6	9.2	6.6	5.9	5.5	4.8
Inflazione media %	1.6	3.3	2.0	2.2	2.1	2.0

Nota: F = forecast (previsioni).

Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Dubai Statistics center

- **Lo scenario previsto si caratterizza per buoni ritmi di crescita e bassa inflazione.**
- Si rileva la presenza di notevoli incertezze derivanti dallo scenario internazionale. I **rischi al ribasso** comprendono l'escalation delle tensioni geopolitiche, il rallentamento dell'economia globale e l'evoluzione del mercato oil in termini di prezzi e di livelli produttivi.

Solido trend degli investimenti

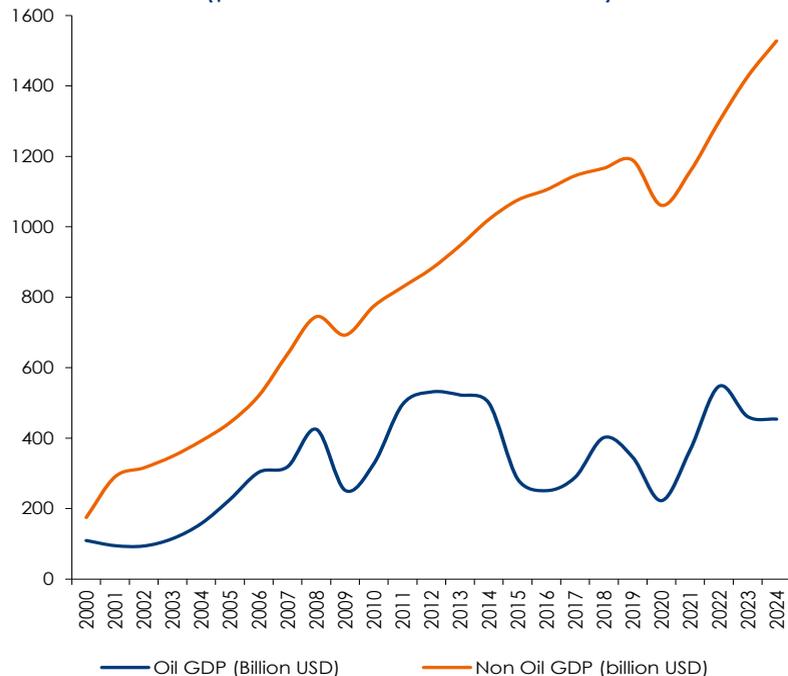


Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Dubai Statistics center

- **Per gli investimenti, proiezioni favorevoli ma condizionate da notevoli incertezze per fattori esogeni.**
- I rischi al ribasso comprendono l'escalation delle tensioni geopolitiche, un rallentamento dell'economia globale causato dal prolungarsi degli alti tassi di interesse e potenziali ulteriori tagli alla produzione di petrolio da parte dell'OPEC+.

Un'economia sempre più diversificata

PIL petrolifero e non petrolifero
(prezzi correnti, Mld USD)



- Guidata dalla Vision 2030, è in corso una trasformazione economica verso un modello di sviluppo **sostenibile**, più **dinamico** e **diversificato**, basato sulla conoscenza e spinto dal settore privato.
- Il **PIL non petrolifero** contribuirà a una quota crescente dell'attività economica complessiva.

Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Dubai Statistics center

Attese di riduzione dei ratio deficit e debito/PIL

Avanzo/PIL e Debito/PIL

	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Deficit / PIL	5.0	4.8	4.4	4.2	4.2	4.1
Entrate / PIL	28.2	28.3	28.0	27.8	27.6	27.5
Uscite / PIL	23.3	23.5	23.7	23.6	23.4	23.4
Debito lordo / PIL	32.4	31.4	31.3	30.7	30.2	29.9

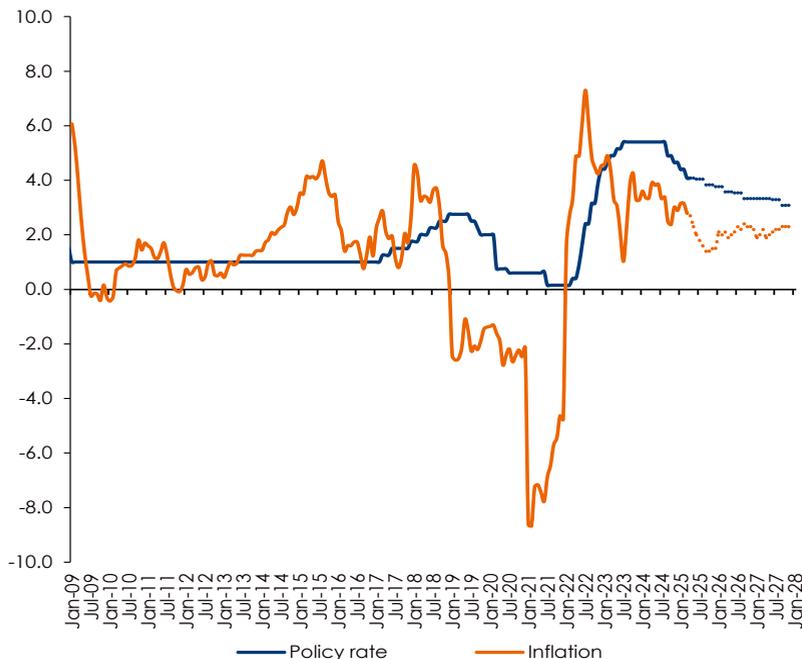
Nota F= forecast (previsioni).

Fonte: IMF

- Il FMI prevede che **gli avanzi fiscali rimarranno elevati e il debito pubblico è previsto in leggero miglioramento** nei prossimi anni in relazione al PIL.
- La **spesa in conto** capitale dovrebbe soddisfare le **esigenze infrastrutturali** in corso e l'introduzione dell'imposta sul reddito delle società sosterrà le entrate non legate agli idrocarburi.
- L'**avanzo delle partite correnti** è previsto all'8,2% del PIL nel 2025.

Policy rate in calo e inflazione stabile nel prossimo biennio

Policy rate e inflazione
(Var. % a/a)

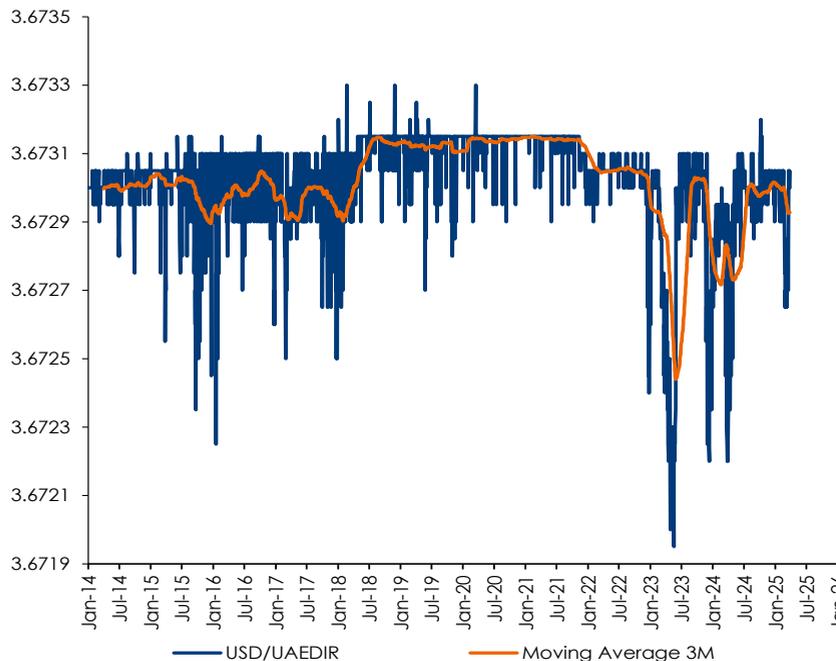


Fonte: Dubai Statistic Center, previsioni Intesa Sanpaolo

Il 19 marzo la **Banca Centrale** ha mantenuto **invariato il tasso base applicabile alla Overnight Deposit Facility al 4,40%**. La decisione è stata presa a seguito dell'annuncio della Federal Reserve di lasciare inalterato il tasso di interesse sui saldi di riserva (IORB). Il tasso di base, ancorato allo IORB della Federal Reserve, segnala l'orientamento generale della politica monetaria e costituisce un'effettiva soglia minima per i tassi di mercato monetario overnight negli UAE.

Cambio USD/UAEDIR ancorato a 3,67

USD / UAEDIR



- L'ancoraggio del dirham al dollaro statunitense è pari a **3,67 USD/UAEDIR**.
- **Le nostre stime individuano una stabilità del cambio almeno per il prossimo biennio**, nonostante le implicazioni in termini di minore flessibilità monetaria.

In sintesi ...

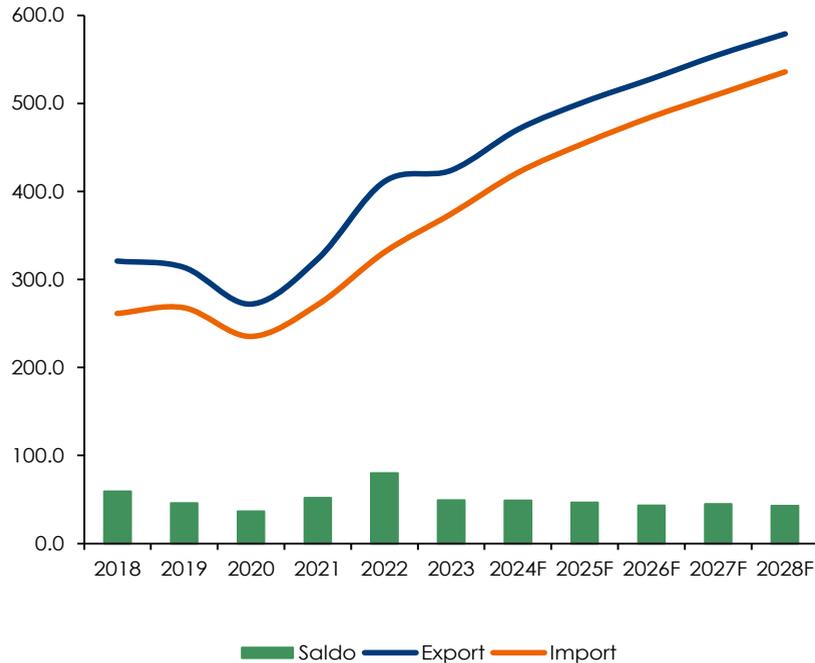
- Il nostro scenario previsivo si caratterizza per **buoni ritmi di espansione economica** e per una **stabilità dei prezzi**.
- **Le prospettive economiche rimangono solide, sostenute dall'attività interna non legata agli idrocarburi**, dalle continue riforme e dalla relativa spesa pubblica, nonché da una rapida espansione della produzione di idrocarburi, guidata dall'aumento della quota OPEC+ degli Emirati Arabi Uniti.
- Si rilevano **fattori di rischio esogeni**, derivanti anzitutto dall'evoluzione dello scenario geopolitico e dei corsi delle materie prime energetiche.
- **Le ampie riserve finanziarie pubbliche contribuiscono a mitigare i rischi**, mentre l'**accelerazione degli investimenti pubblici e privati** e le riforme strutturali potranno raggiungere obiettivi climatici più ambiziosi e sviluppare energie e tecnologie a bassa emissione di carbonio e rinnovabili. Al tempo stesso, queste misure sono finalizzate a stimolare la crescita economica.

Agenda

- 1 Scenario Macroeconomico
- 2 Commercio e investimenti diretti esteri**
- 3 Analisi settoriale: struttura e prospettive
- 4 Conclusioni
- 5 Appendice

Forte crescita interscambio commerciale col mondo

Export, Import e Saldo – Mld USD



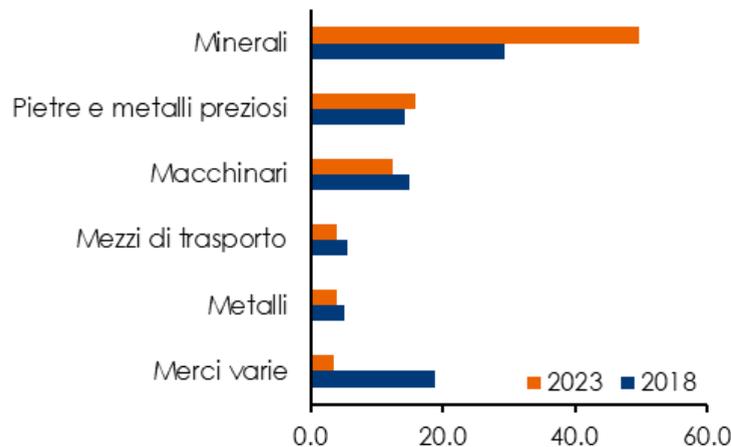
F = Previsioni. Fonte: EIU

- **L'interscambio commerciale** degli Emirati con il resto del mondo nel 2024 dovrebbe essere stato pari a 892 miliardi di dollari secondo stime EIU, importo che potrebbe arrivare a 1115 miliardi di dollari nel 2028.
- **Il surplus**, dopo aver segnato il massimo nel 2022 a oltre 80 miliardi di dollari, potrebbe risentire dell'evoluzione dei corsi petroliferi e del rafforzamento delle importazioni.

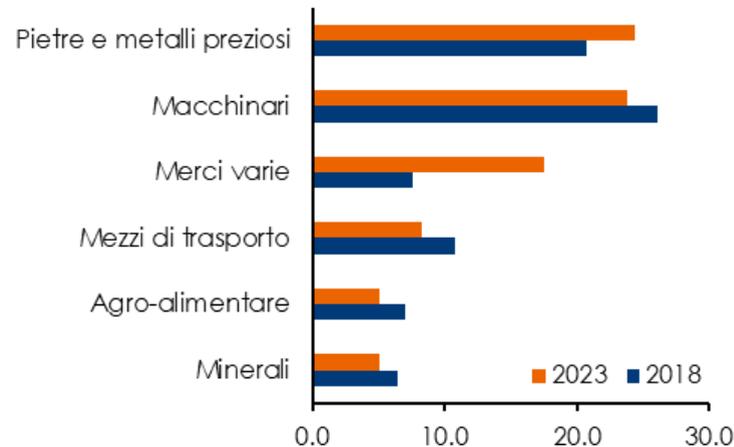
Consistenti scambi di pietre e metalli preziosi, macchinari, mezzi di trasporto e agro-alimentare

- **Import:** oro, articoli di gioielleria, diamanti, macchinari elettrici ed elettronici, prodotti dell'agro-alimentare (in particolare carne, frutta, semi e frutta oleosa) e prodotti petroliferi raffinati.
- **Export:** minerali, prodotti petroliferi raffinati e gas, seguiti da pietre e metalli preziosi (oro e diamanti), macchinari elettrici ed elettronici, alluminio, autoveicoli e tabacco.

I maggiori settori export (%)



I maggiori settori import (%)

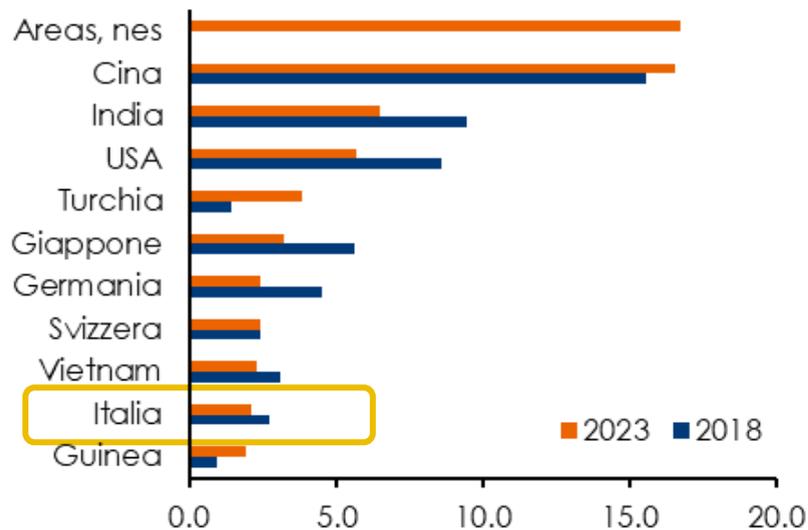


Fonte: Comtrade

Cina e India importanti fornitori degli Emirates

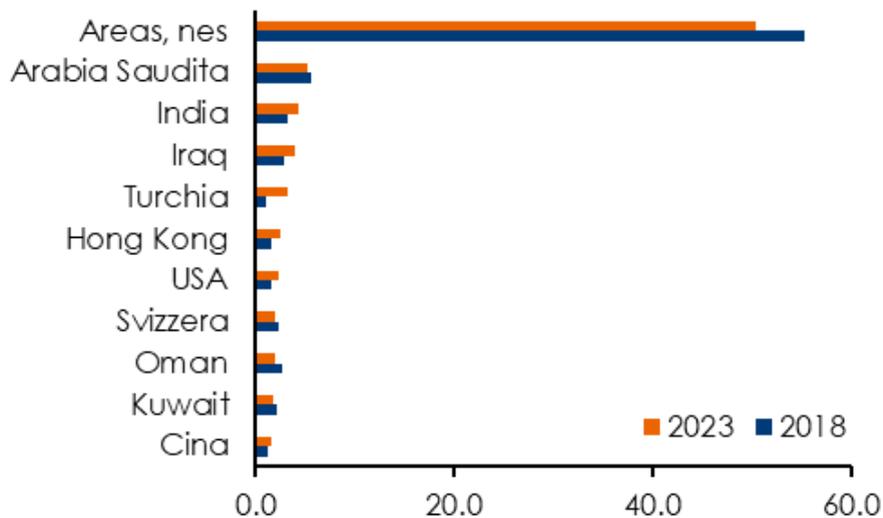
Gran parte del commercio avviene tramite aree non specificate, rendendo non pienamente disponibile l'effettiva distribuzione geografica degli scambi. Ad ogni modo, tra i principali partner commerciali spicca la **Cina** con oltre l'8,3% degli scambi nel 2023, l'**India** con circa il 5,3%, gli **Stati Uniti** con il 3,9% e l'**Arabia Saudita** con il 3,6%.

I maggiori paesi fornitori (%)

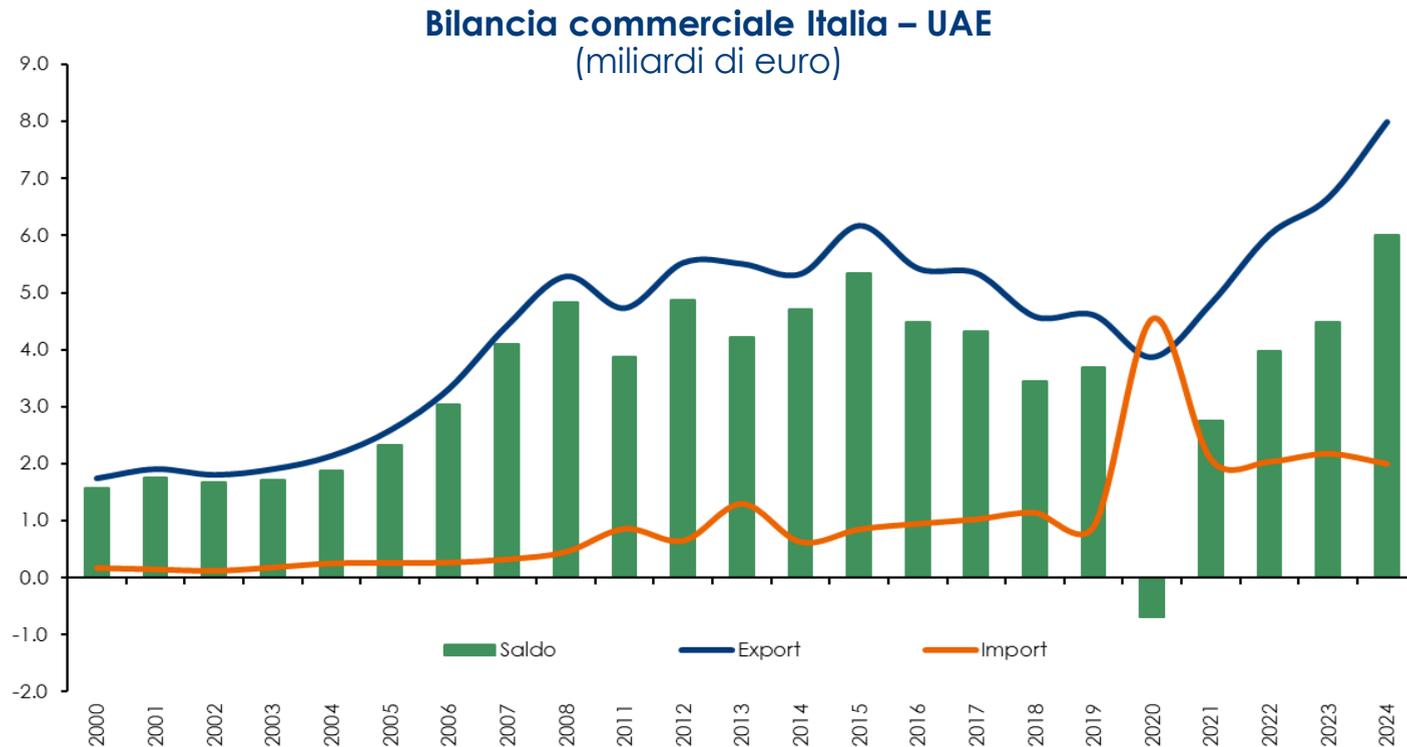


Fonte: Comtrade

I maggiori paesi clienti (%)



Italia: cresce il surplus commerciale con gli UAE trainato dall'export (+73%) vs livelli pre-Covid



... con un trend in rafforzamento

- Nel 2024 gli scambi commerciali Italia-Emirates sono stati pari a 10,0 mld di euro, in aumento del 13% a/a grazie alla crescita delle esportazioni (+19,4% a/a) e alla flessione delle importazioni (-6,5% a/a).
- Gli scambi con UAE rappresentano lo 0,7% del totale del commercio italiano.

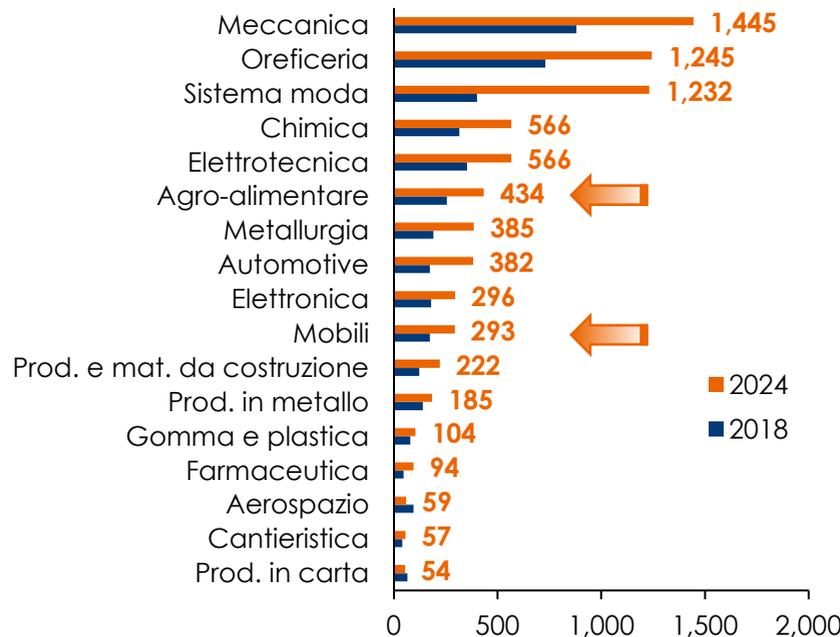
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Export	4.6	4.6	3.9	4.8	6.0	6.7	8.0
Import	1.1	0.9	4.5	2.1	2.0	2.2	2.0
Saldo	3.4	3.7	-0.7	2.7	4.0	4.5	5.9
Interscambio	5.7	5.5	8.4	6.9	8.1	8.8	10.0
Var % a/a export	-14.3	0.6	-16.0	24.5	25.1	10.7	19.4
Var % a/a import	11.2	-20.6	401.6	-54.4	-1.6	6.8	-6.5
Var % a/a interscambio	-10.2	-3.7	52.7	-18.2	17.1	9.7	13.0
% Interscambio su tot Italia	0.7	0.6	0.6	1.0	0.7	0.6	0.7

Nota: miliardi di euro. Fonte: Istat

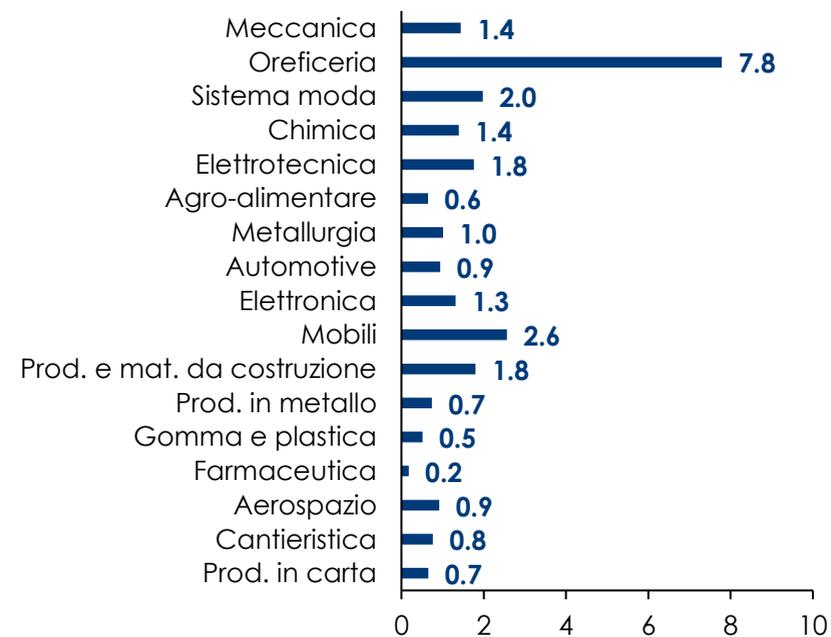
Principali flussi di export italiani verso gli Emirates: meccanica, oreficeria e moda ai primi posti interessante la crescita di Mobili e Agro-alimentare

Italia: export verso UAE (classi merceologiche)

Per settore (milioni di euro)



Incidenza sul totale del settore (%)



Nota: il dato sulla gioielleria va letto con attenzione visto che gli UAE svolgono anche una funzione di piattaforma logistica per questi flussi. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

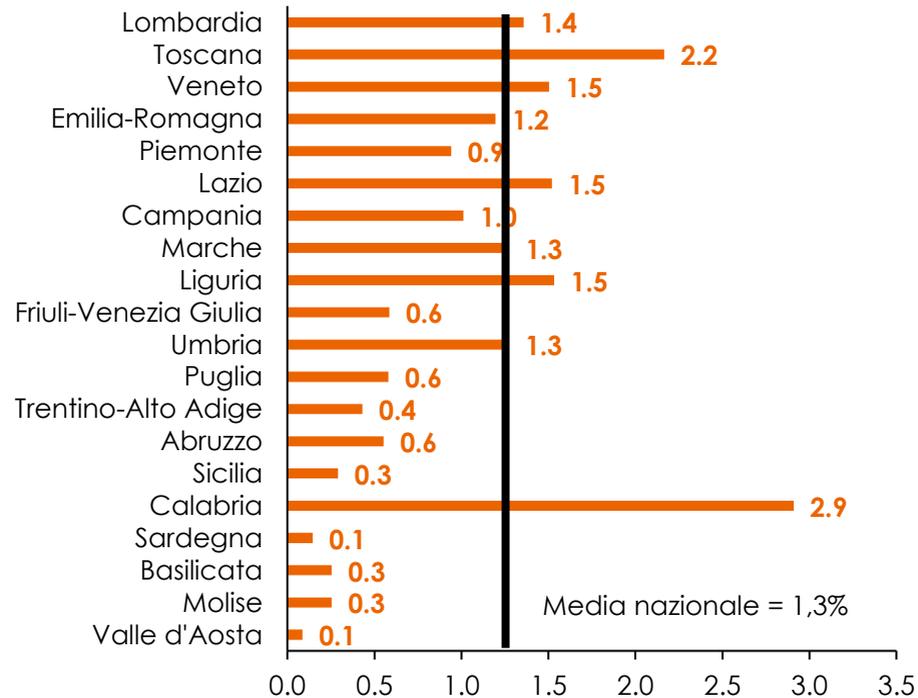
Export delle regioni italiane verso gli UAE

Export verso UAE per regione

Milioni di euro (2024)



Incidenza sull'export regionale (%)

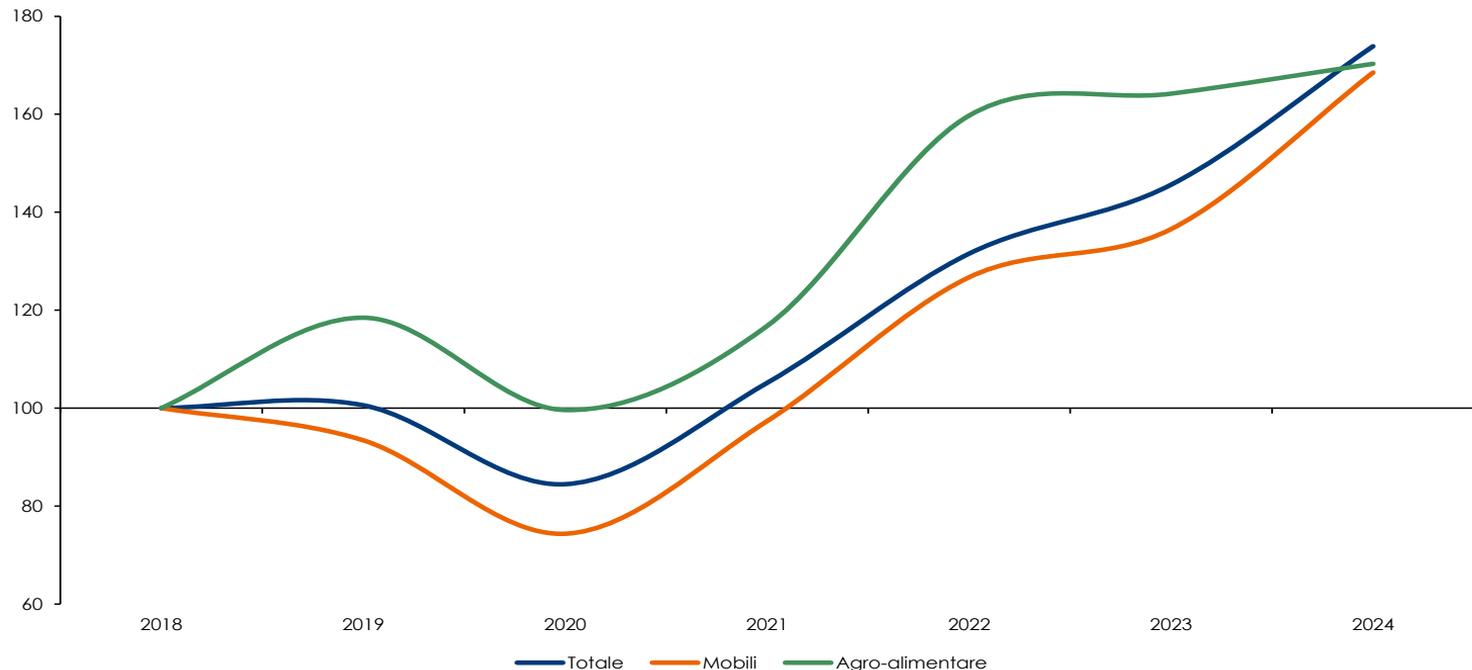


Nota: la Calabria esporta verso gli UAE soprattutto chimica (16 milioni di euro).

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Deciso recupero dell'export di Mobili post-Covid e buona capacità di espansione dell'Agro-alimentare

Export complessivo, Mobili e Agro-alimentare
(2018 = 100)

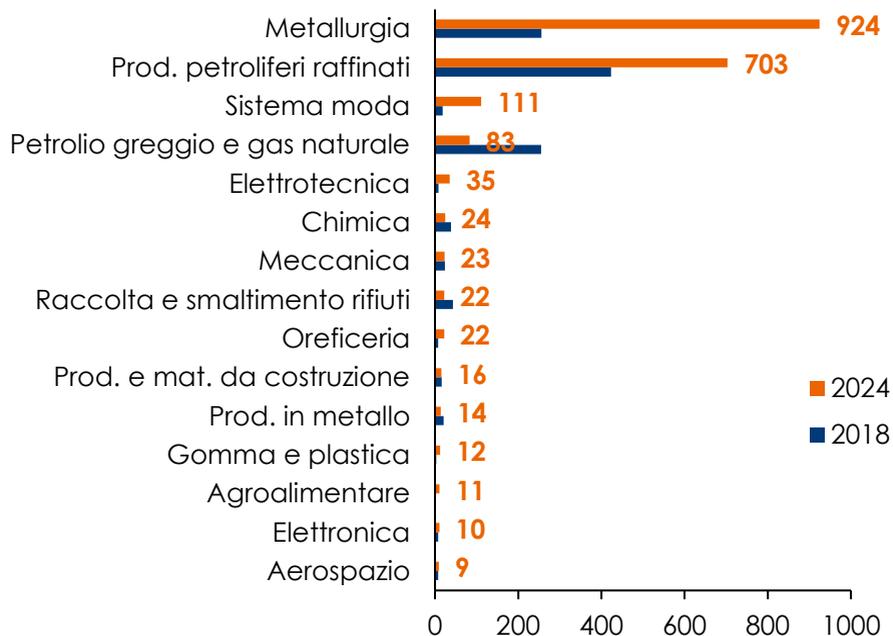


Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Dubai Statistics center su dati Istat

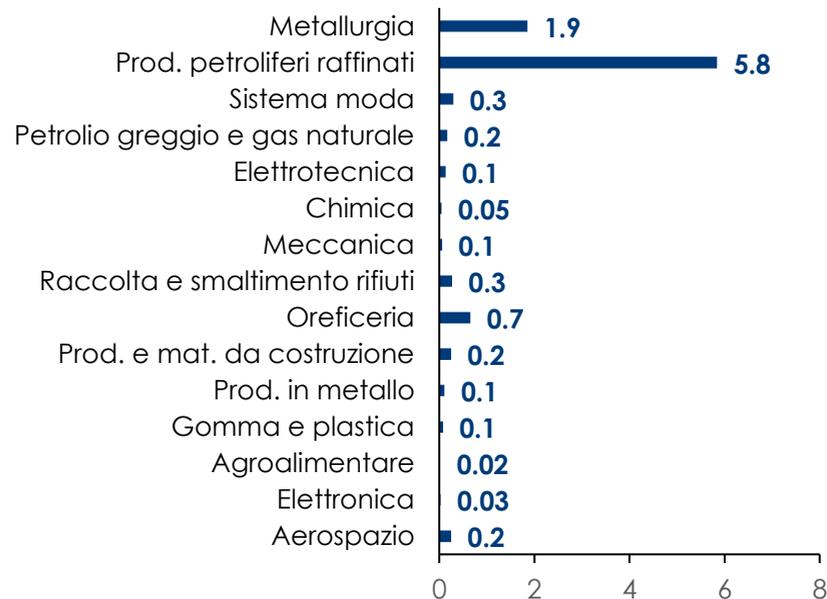
Principali flussi di import italiani dagli UAE: prevalgono metallurgia e materie prime energetiche

Italia: import da UAE (classi merceologiche)

Per settore (milioni di euro)



Incidenza sul totale del settore (%)



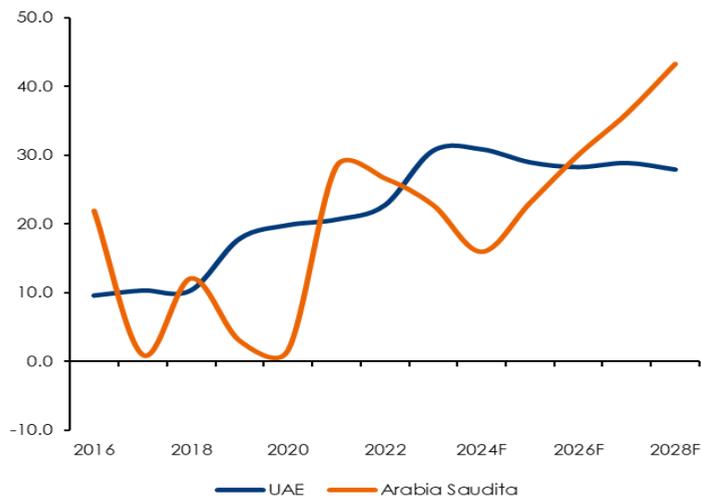
Nota: nella metallurgia sono ricompresi quasi esclusivamente flussi di import di metalli preziosi.

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

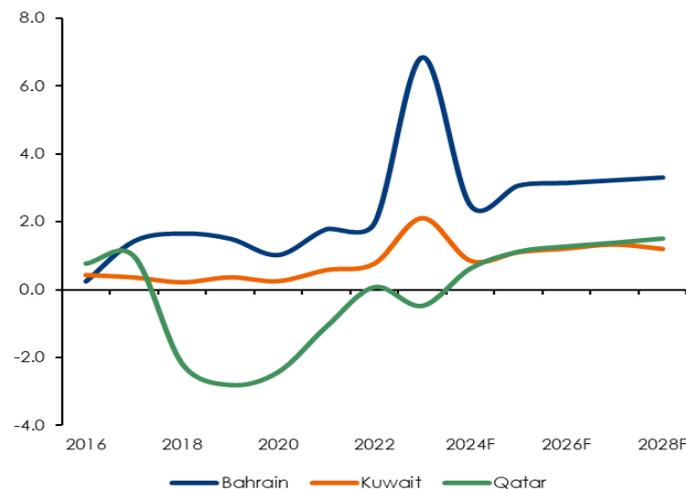
UAE: un paese attrattivo per Investimenti Diretti Esteri

- Negli UAE i flussi di Investimenti Diretti Esteri inward nel 2024 sono stati pari a 30,9 miliardi di dollari, quasi il doppio di quanto entrato nell'economia saudita (16 mld USD).
- Stime per il 2025 vedono assestarsi gli IDE a circa 29 miliardi di dollari per poi arrivare attorno a 28 miliardi di dollari nel 2026.

**I flussi di IDE inward
in UAE e Arabia Saudita**



**I flussi di IDE Inward
in Bahrain, Kuwait e Qatar**



Nota: mld USD - F = forecast (previsioni). Fonte: EIU

Lo stock di IDE è il più elevato della regione

- Lo stock di IDE inward negli UAE era stimato da EIU nel 2024 pari a 255 miliardi di dollari, mentre l'ammontare degli IDE investiti oltre confine era di oltre 286 miliardi di dollari.
- Questi importi sono di gran lunga più elevati di quelli dell'Arabia Saudita (225 miliardi di dollari in entrata e circa 182 miliardi di dollari investiti oltre confine).

Lo stock di IDE inward (miliardi di dollari)

	2019	2024
UAE	131.0	254.9
Arabia Saudita	129.1	224.6
Bahrain	27.6	41.7
Kuwait	14.9	19.4
Qatar	31.3	28.0

Lo stock di IDE outward (miliardi di dollari)

	2019	2024
UAE	184.8	285.8
Arabia Saudita	89.1	182.1
Bahrain	11.9	15.0
Kuwait	33.0	91.5
Qatar	67.3	73.1

Fonte: EIU

Zone speciali e incentivi per nuovi investimenti

■ Zone speciali

Sono presenti sul territorio emiratino circa quaranta zone speciali, che **godono di particolari agevolazioni fiscali e amministrative, oltre a facilitazioni negli investimenti**. Ogni zona è dedicata a uno o più settori industriali o di servizi e beneficia di una regolamentazione specifica.

■ Settori

I settori maggiormente incentivati dalle Autorità governative sono:

- la **manifattura**, in particolare l'**alimentare** e le **tecnologie agricole**, la **metallurgia**, la **chimica**, i **veicoli** e i **macchinari** ad elevato contenuto tecnologico, l'**aerospaziale**, la **farmaceutica** e le **biotecnologie**;
- i **servizi**, con riferimento a **commercio ed e-commerce**, l'educazione e la **ricerca scientifica**, il **turismo** ed i **servizi sanitari**.

■ NextGenFDI

Nel luglio 2022 il Ministro dell'Economia emiratino ha lanciato un'iniziativa nazionale, in collaborazione con numerose zone speciali, chiamata NextGenFDI, volta ad **attrarre aziende a elevato contenuto tecnologico, in particolare nella digital economy, fornendo agevolazioni logistiche, commerciali, amministrative e fiscali, oltre che linee di credito dedicate**.

Stock di Investimenti Diretti Esteri inward: dettaglio merceologico e geografico

- Lo stock di IDE inward negli UAE era nel 2021 destinato per oltre il 26% al commercio, per il 24% alle attività immobiliari e per il 20% al comparto della finanza e assicurazioni. Poco più dell'8% è stato investito nel minerario estrattivo e il 6% nella manifattura. Relativamente importante è la quota della ricerca e delle attività tecnico-scientifiche (4%).
- Il Regno Unito è il principale paese investitore negli UAE con il 16%, seguito dall'India con il 6% e la Cina con il 5%. Isole Vergini, Arabia Saudita e Svizzera si ritagliano circa il 4% ciascuno, mentre Stati Uniti, Paesi Bassi e Francia il 3%.

Il dettaglio merceologico (% al 2021)

	Quota %
Commercio	26.2
Attività immobiliari	24.3
Finanza e assicurazioni	20.4
Minerario estrattivo	8.3
Manifattura	6.2
Attività tecnico, scientifiche	4.0
Costruzioni	3.2
Utilities	2.9
Trasporti e logistica	2.0
informatica e comunicazioni	1.0
Altro	1.6

Il dettaglio geografico (% al 2021)

	Quota %
Regno Unito	16.2
India	6.0
Cina	5.0
Isole Vergini	4.4
Arabia Saudita	4.3
Svizzera	3.8
USA	3.1
Paesi Bassi	3.0
Francia	3.0
Kuwait	2.6
Altro	48.8

Fonte: Ministero Economia UAE

IDE italiani negli UAE: superati gli 11,5 mld di euro

- Sono presenti negli UAE **oltre 350 aziende italiane**, che impiegano oltre **ottomila addetti**, per un **fatturato complessivo di circa 5,8 miliardi di euro**. I principali settori sono quelli del **comparto energetico, delle costruzioni e dei trasporti**.
- Il **Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale** ha individuato alcuni comparti industriali particolarmente promettenti per le aziende italiane che vogliono avvicinarsi al mercato emiratino:
 - La **meccanica** e le **tecnologie industriali** – non più solo legate alla **trasformazione petrolifera**, al **trattamento delle acque reflue** e alla **green energy** – ma anche allo **sviluppo di una struttura industriale interna ad elevato contenuto tecnologico**;
 - L'**agro-alimentare**, oltre alla **trasformazione e conservazione dei prodotti**, anche l'implementazione delle **tecniche di coltivazione (agricoltura idroponica, biologica e verticale)**;
 - I **prodotti in metallo**, soprattutto **gioielleria** e **oreficeria**, cardine dell'export non-oil del paese;
 - La **farmaceutica**, in forte crescita e a cui sono dedicate alcune zone speciali, oltre alle strutture e servizi sanitari.

I flussi di IDE italiani negli UAE e quelli emiratini in Italia (in milioni di euro)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Stock 2023
Flussi IDE italiani negli UAE	856	888	146	-922	172	87	11564
Flussi IDE UAE in Italia	-23	24	276	51	33	17	668

Fonte: Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale (MAECI).

Agenda

1 Scenario Macroeconomico

2 Commercio e investimenti diretti esteri

3 **Analisi settoriale: struttura e prospettive**

4 Conclusioni

5 Appendice

UAE: principali settori economici per peso di VA

	Peso % 2024	CAGR 2024-28
Petrolio e gas	16.7	3.4
Commercio	13.7	4.0
Infrastrutture	9.2	2.5
Servizi finanziari e assicurativi	9.1	2.5
Servizi ricreativi e altri servizi	7.0	2.2
Trasporti - Servizi	6.6	3.9
Attività immobiliari	6.2	3.9
Chimica, gomma e plastica	3.2	2.9
Utilities, riciclo	2.9	5.1
Turismo - Hotelierie e ristorazione	2.3	2.6
Telecomunicazioni	2.0	4.0
Energia	1.8	3.8
Servizi sanitari	1.7	3.7
Metalli	1.4	2.2
Metallurgia e manufatti in metallo	1.3	6.0
Totale economia	100.0	3.4

Nota: GVA (real, local currency); F =forecast (previsioni).

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

- Si segnala che la produzione domestica in termini di peso percentuale di **Mobili** e dell'**Agro-alimentare** è rispettivamente di 0,2% e 0,9% sul Valore Aggiunto totale.
- In ragione dell'esigua produzione locale **si rilevano opportunità di export per le aziende italiane.**

UAE: principali settori economici per peso di fatturato

	Peso % 2024	CAGR 2024-28
Petrolio e gas	15.4	2.4
Infrastrutture	11.8	2.5
Commercio	11.4	2.5
Trasporti - Servizi	9.2	3.7
Servizi finanziari e assicurativi	6.2	3.1
Servizi ricreativi e altri servizi	6.0	4.5
Attività immobiliari	4.7	3.1
Chimica, gomma e plastica	3.8	5.4
Metalli	3.0	5.2
Turismo - Hotelierie e ristorazione	2.9	3.9
Utilities, riciclo	2.4	2.9
Metallurgia e manufatti in metalli	2.0	4.9
Telecomunicazioni	1.8	3.9
Alimentari e bevande - Manifattura	1.7	5.4
Mobili	0.2	6.7
Totale economia	100.0	3.4

- Anche per vendite il comparto dell'oil and gas risulta essere il principale nell'economia degli UAE. Seguono le infrastrutture, il commercio e i servizi di trasporto
- Diversi settori mostrano tassi di espansione prospettici superiori al 5% annuo

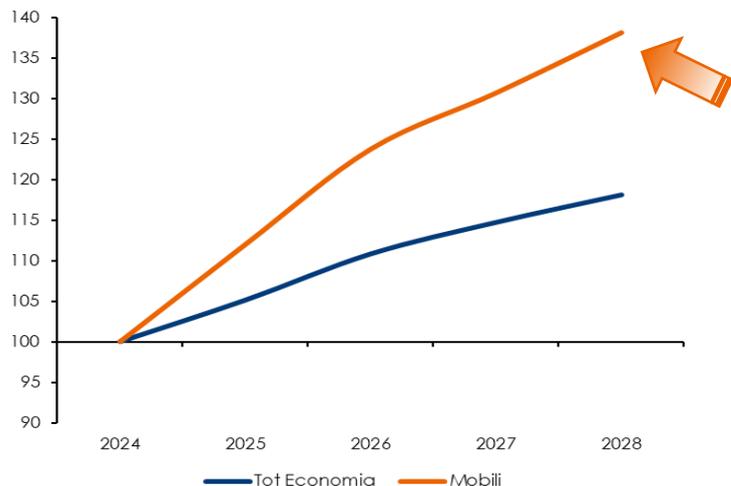


Nota: Sales (real, local currency); F =forecast (previsioni).
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

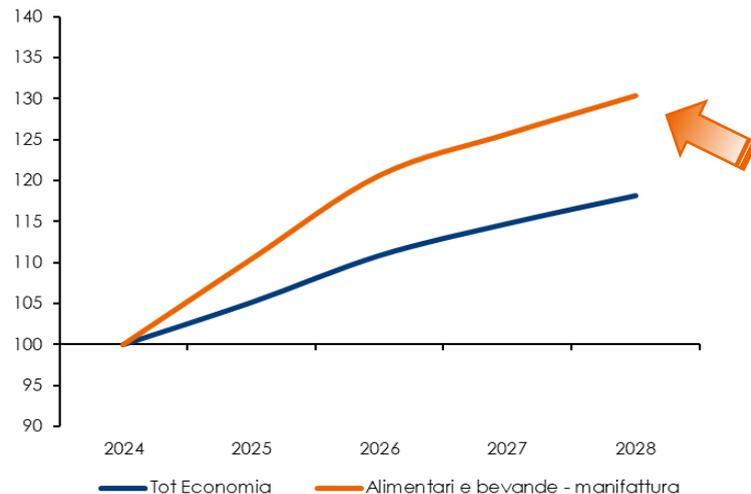
I principali settori vs fatturato del Paese

- Tra i settori più vivaci nell'**economia emiratina** si ritrovano anche quelli relativi ai **Mobili** e all'**Alimentare e bevande**, il cui peso sul totale fatturato nel 2024 era pari rispettivamente allo 0,2% e all'1,7%.
- Per questi due settori il CAGR 2024/28 del fatturato in termini reali (LCU) è rispettivamente del 6,7% e del 5,4%.

Mobili



Alimentari e bevande - manifattura



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Oxford Economics

Agenda

- 1 Scenario Macroeconomico
- 2 Commercio e investimenti diretti esteri
- 3 Analisi settoriale: struttura e prospettive
- 4 **Conclusioni**
- 5 Appendice

Conclusioni

- Gli Emirati Arabi Uniti si confermano **partner strategico** per l'Italia, con forti legami commerciali e potenziale di crescita
- L'export italiano trainato da meccanica, oreficeria e moda, ma altri settori (i.e. **Mobili e Agro-alimentare**) potrebbero beneficiare delle opportunità di crescita degli UAE anche in un'ottica di **diversificazione dei mercati di sbocco** alla luce delle recenti turbolenze nelle relazioni commerciali internazionali
- Gli IDE italiani negli UAE sono in espansione con oltre 11,5 miliardi di euro di stock e più di 350 imprese attive nel territorio. Le zone speciali e le iniziative come NextGenFDI offrono un **contesto favorevole agli investimenti esteri**
- Meritano pertanto di essere approfondite le **opportunità di export e di IDE** in diversi settori, tra cui green economy, agroalimentare, infrastrutture e altri
- **Prospettive positive nel medio termine: crescita settoriale non-oil e politiche di diversificazione economica aprono nuovi spazi di collaborazione bilaterale**

Agenda

- 1 Scenario Macroeconomico
- 2 Commercio e investimenti diretti esteri
- 3 Analisi settoriale: struttura e prospettive
- 4 Conclusioni
- 5 **Appendice**

Economia reale

	2023	2024 F	2025 F	2026 F	2027 F	2028 F
Popolazione (milioni)	10.6	10.8	11.0	11.2	11.4	11.6
PIL pro-capite (USD PPP)	75,360.0	78,330.0	80,740.0	84,170.0	87,700.0	91,390.0
PIL reale (var. %)*	3.6	3.8	4.7	4.6	4.0	3.6
Consumi privati*	14.1	4.6	4.8	3.8	3.6	3.7
Consumi pubblici*	3.6	2.0	2.8	2.9	2.7	2.4
Investimenti fissi lordi (var. %)*	15.9	4.7	5.3	4.1	3.9	3.8
Esportazioni di beni e servizi (var. %)*	6.9	6.6	6.3	5.2	4.8	4.4
Importazioni di beni e servizi (var. %)*	12.6	9.2	6.6	5.9	5.5	4.8
Inflazione (media) (%)*	1.6	3.3	2.0	2.2	2.1	2.0
Debito pubblico/PIL %	52.3	48.0	47.3	46.5	45.9	45.2
Bilancio pubblico/PIL (%)	6.4	7.9	7.5	7.2	6.7	6.3
Tasso a tre mesi (%)	5.2	5.0	4.1	3.5	3.4	3.4
Cambio dollaro/dirham(media)*	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7

Nota: F=forecast (previsioni) Intesa Sanpaolo per i dati contrassegnati da (*), EIU negli altri casi.

Fonti: Banca Centrale, Istituto Centrale di Statistica, Intesa Sanpaolo, EIU

Vulnerabilità esterna

	2023	2024 F	2025 F	2026 F	2027 F	2028 F
Saldo corrente (mld USD)	65.0	60.2	57.4	55.4	56.4	57.8
Saldo corrente/PIL (%)	12.6	11.2	10.7	10.1	10.0	9.9
Bilancia commerciale (mld USD)	93.9	84.9	78.0	74.0	72.3	69.8
Bilancia dei servizi (mld USD)	49.1	56.9	61.6	64.7	67.4	70.6
Debito estero/PIL (%)	60.7	57.0	56.6	55.8	55.1	54.1
Debito/Export (%)	10.0	8.1	6.6	5.8	5.3	4.8
Debito estero breve/Debito estero totale (%)	22.7	23.8	24.0	23.8	23.2	22.3
Debito estero breve/Riserve (%)	38.4	33.8	31.7	30.2	28.7	27.2
Riserve valutarie (mld USD)	184.6	215.1	230.3	240.8	249.6	257.8

Nota: F =forecast (previsioni).

Fonti: dati storici Banca centrale, Istituto centrale di statistica, EIU

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli economisti e/o gli analisti finanziari 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-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.

Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.

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.

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 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 contenuti nel presente documento vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi pubblici o accessibili con licenza (quali ad esempio Bloomberg e LSEG Datastream). Le previsioni macroeconomiche sono realizzate da Research Department 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 – 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, 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 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>.

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. – International Research Network, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia

A cura di:

Giovanni Barone, Francesca Pascali, Wilma Vergi, Research Department, Intesa Sanpaolo