



Monitor dei Distretti dell'Umbria

Direzione Studi e Ricerche
Luglio 2019

Executive summary

2

1. L'export nel primo trimestre 2019

3

Appendice Metodologica

8

Luglio 2019

Trimestrale – n. 33

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ufficio Industry Research

A cura di:

Sara Giusti

Executive summary

Dopo gli ottimi risultati del 2018 che avevano permesso all'Umbria di distinguersi come prima regione per crescita percentuale delle esportazioni distrettuali (+13% rispetto alla media nazionale del 2,5%), il primo trimestre 2019 si caratterizza per **una riduzione del -2,4%** con un valore di esportazioni pari a **174,3 milioni di euro**.

Il distretto della **Maglieria e abbigliamento di Perugia** ha realizzato esportazioni per 113 milioni di euro, pari al 65% dell'export distrettuale del primo trimestre. Rispetto al periodo gennaio-marzo 2018, la componente di abbigliamento ha subito un rallentamento del -4,1%, mentre la maglieria si è posizionata su valori in linea con l'anno precedente.

Segue per importo di esportazioni il distretto dell'**Olio umbro** che con 41,9 milioni di euro ha registrato un calo rispetto al 2018 di -1,8 milioni (-4,1%), legato in particolare al mercato nordamericano (che comunque veniva da un anno precedente con performance particolarmente positive).

L'unico distretto che continua a registrare un segno più è il **Mobile dell'alta valle del Tevere** che incrementa di 1 milione (+5,4%) il dato del 2018 e raggiunge i 19,3 milioni di euro. La buona performance del distretto è evidenziata anche nel confronto con i distretti del comparto del mobile, rispetto ai quali si distingue per tassi di crescita superiori sia nel breve, sia nel medio lungo termine.

A livello geografico, complessivamente le esportazioni distrettuali umbre hanno evidenziato una riduzione verso gli **Stati Uniti** (-4,1%), la **Francia** (-8,8%) e gli **Emirati Arabi Uniti** (-68,8%). Continua invece a rafforzarsi il ruolo del **Giappone** (+34,9%) che migliora i buoni risultati del 2018 (+7,8%) con una crescita diffusa in tutti i distretti; sempre nell'area dell'Asia Orientale è positivo anche il trend verso la **Cina** (+10,2%) guidato in particolare da un rafforzamento del posizionamento dell'Olio umbro.

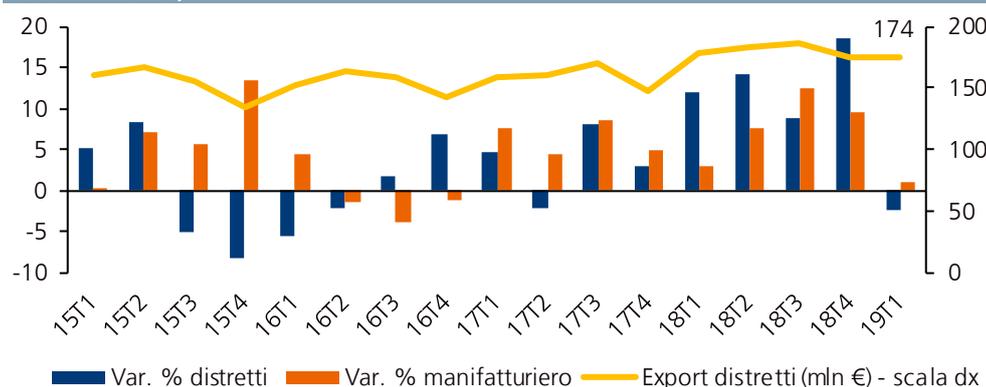
In un contesto che rimane altamente incerto, risulta sempre più essenziale per le imprese la capacità di modificare rapidamente il proprio raggio di azione per poter cogliere le opportunità di crescita che potranno emergere in nuovi sbocchi commerciali: nel corso del tempo le imprese distrettuali umbre hanno già dimostrato di saper orientare la propria attività verso mercati più complessi e articolati, con un peso maggiore dei mercati emergenti e lontani.

1. L'export nel primo trimestre 2019

Dopo gli ottimi risultati del 2018 che avevano visto l'Umbria distinguersi come prima regione per crescita percentuale delle esportazioni distrettuali, il primo trimestre 2019 segna un rallentamento con esportazioni pari a 174 milioni in calo rispetto al primo trimestre 2018 (-2,4%), a fronte comunque di un dato del manifatturiero regionale che è cresciuto dell'1,0% (Fig. 1)

Rallentamento nel primo trimestre...

Fig. 1 – Umbria: confronto tra l'andamento delle esportazioni distrettuali e il manifatturiero (var. % e milioni euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Il rallentamento complessivo delle esportazioni distrettuali si articola in una decrescita per l'export della **Maglieria e abbigliamento di Perugia** (-3,0%) e per l'**Olio umbro** (-4,1%), mentre il **Mobile dell'Alta valle del Tevere** conferma un trend positivo (+5,4%) (Tab. 1).

...ad eccezione del Mobile dell'Alta valle del Tevere

Tab. 1 – Le esportazioni distrettuali umbre (milioni di euro e var. % tendenziali)

	2018		Importi – milioni di euro			Variazioni tendenziali (%)	
	Mln	Peso %	1T 2018	1T 2019	Variazione	1T 2019	2018
Totale complessivo	722,5	100,0	178,6	174,3	-4,3	-2,4	13,2
Maglieria e abbigliamento di Perugia	464,8	64,3	116,5	113,0	-3,5	-3,0	12,3
Olio umbro	180,2	24,9	43,7	41,9	-1,8	-4,1	14,5
Mobile dell'Alta valle del Tevere	77,5	10,7	18,3	19,3	1,0	5,4	15,6

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Nel contesto nazionale, l'Umbria si confronta con un andamento positivo del totale distretti italiani del +2,7% e con una crescita del Centro dell'11,1%, fortemente influenzata dal buon risultato ottenuto della Toscana (Tab. 2).

Tab. 2 – Le esportazioni distrettuali nelle Regioni italiane nel primo trimestre 2019

	Milioni di euro			Variazione % tendenziale	
	1° trim. 2018	1° trim. 2019	Differenza	1° trim. 2019	2018
Nord-Ovest, di cui:	10.070	10.174	105	1,0	4,1
Piemonte	2.489	2.699	210	8,4	6,2
Lombardia	7.525	7.415	-109	-1,5	3,3
Nord-Est	12.468	12.450	-18	-0,1	1,6
Emilia-Romagna	4.174	4.216	42	1,0	1,3
Friuli-Venezia Giulia	526	538	12	2,3	3,6
Trentino-Alto Adige	1.177	1.144	-33	-2,8	2,1
Veneto	6.591	6.552	-39	-0,6	1,6
Centro, di cui:	5.452	6.058	607	11,1	2,4
Toscana	4.033	4.677	644	16,0	3,0
Lazio	96	103	7	7,2	7,3
Umbria	179	174	-4	-2,4	13,2
Marche	1.144	1.104	-40	-3,5	-1,5
Mezzogiorno, di cui:	1.753	1.864	111	6,3	-0,6
Puglia	661	775	114	17,3	-0,3
Campania	784	799	15	1,9	-0,1
Abruzzo	145	145	0	-0,1	4,1
Sicilia	115	98	-16	-14,3	-6,1
Totale distretti	29.742	30.547	804	2,7	2,5

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

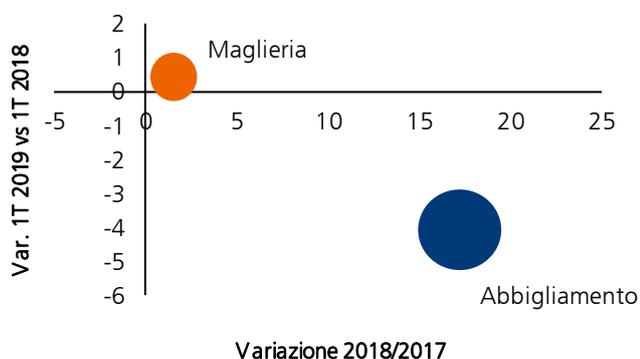
Il distretto della **Maglieria e abbigliamento di Perugia** nel primo trimestre 2019 ha realizzato esportazioni per 113 milioni di euro, in calo di -3,5 milioni di euro (-3,0%) rispetto al primo trimestre 2018. Circa tre quarti delle esportazioni distrettuali sono riferite al comparto dell'abbigliamento (84,4 milioni di euro) che in questi primi tre mesi ha ridotto le vendite all'estero di -3,6 milioni (-4,1%) dopo un risultato particolarmente positivo nel 2018 (+17,3%); la maglieria invece riesce a confermare il valore di export realizzato nel periodo gennaio-marzo 2018 (Fig. 2). Come variazioni, spicca la crescita verso la **Svezia**, dove sono più che raddoppiati i valori esportati (+2,2 milioni; +164%). Si consolida il ruolo del mercato nordamericano, con gli **Stati Uniti** primo mercato di riferimento (+1 milioni; +4,2%) e i buoni risultati ottenuti in **Canada** (+0,4 milioni; +17%); questi incrementi non compensano però le riduzioni registrate verso la **Svizzera** (-1,3; -17%), gli **Emirati Arabi Uniti** (-1,2 milioni; -75%), la **Francia** (-1,2 milioni; -11,5%) e **Hong Kong** (-0,9 milioni; -14,9%) (Fig. 3).

Le aziende del settore del tessile e abbigliamento facenti capo a Confindustria Umbria hanno recentemente varato un **Codice di condotta** per diffondere e rendere obbligatori valori e regole strategiche legate al rispetto della persona, alla legalità, alla qualità, alla trasparenza, alla responsabilità verso la comunità. Il Codice impegna gli associati (circa 40 per un totale di 2.800 dipendenti e oltre 1,3 miliardi di fatturato) lungo tutta la filiera di fornitura e subfornitura e diventa prescrittivo nei confronti dei lavoratori, dei fornitori, dei collaboratori e della comunità: chi non si attiene alle regole previste può incorrere in sanzioni e può arrivare a essere espulso dall'Associazione¹.

Dopo la crescita a doppia cifra del 2018, lieve calo della Maglieria e abbigliamento di Perugia

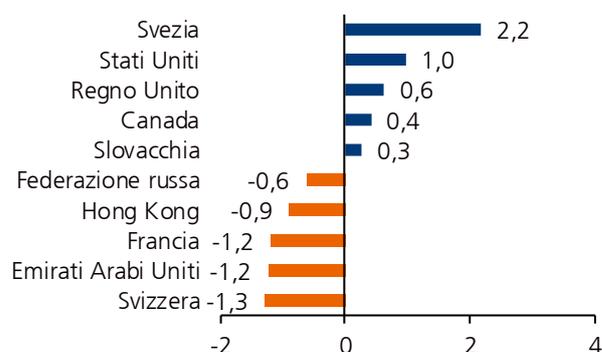
¹ Fonte: Il Sole 24 ore 01/04/2019; Corriere dell'Umbria 01/04/2019.

Fig. 2 – Andamento delle esportazioni della Maglieria e abbigliamento di Perugia nel 2018 e nel primo trimestre 2019 (milioni di euro; var. %)



Nota: la dimensione della bolla rappresenta il valore di esportazioni del 2018. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 3 – I principali incrementi e decrementi delle esportazioni del distretto della Maglieria e abbigliamento di Perugia per paese di destinazione nel primo trimestre del 2019 (milioni di euro)

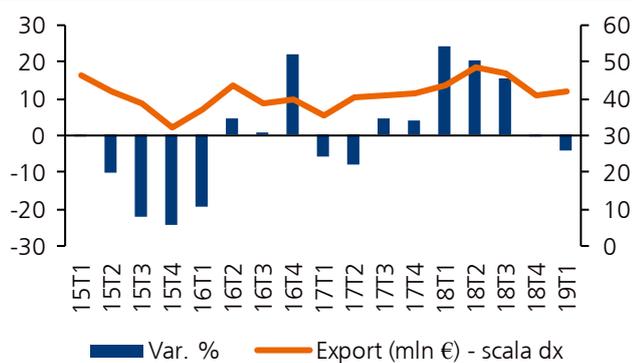


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Il distretto dell’**Olio umbro** ha realizzato 41,9 milioni di esportazioni nel primo trimestre 2019, in calo del -4,1% rispetto al periodo gennaio-marzo 2018 (Fig. 4). In particolare, il distretto ha subito una riduzione nelle vendite verso il mercato nordamericano: **Stati Uniti** (-1,8 milioni; -21%) e **Canada** (-1,6 milioni; -45%); è opportuno rilevare la performance particolarmente positiva registrata nel 2018 verso gli Stati Uniti con vendite che erano cresciute dell’83%. Queste contrazioni sono state solo in parte compensate dalle buone performance verso **Federazione Russa** (+0,6 milioni; +47%) e **Giappone** (+2,4 milioni; 167%) che è diventato il secondo mercato di riferimento rispetto al primo trimestre 2018 in cui occupava la decima posizione (Fig. 5).

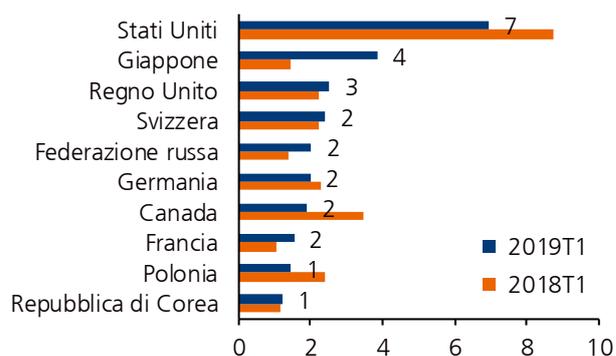
Nel primo trimestre circa 42 milioni l’export di Olio umbro

Fig. 4 – Le esportazioni del distretto dell’Olio umbro (var. % e milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

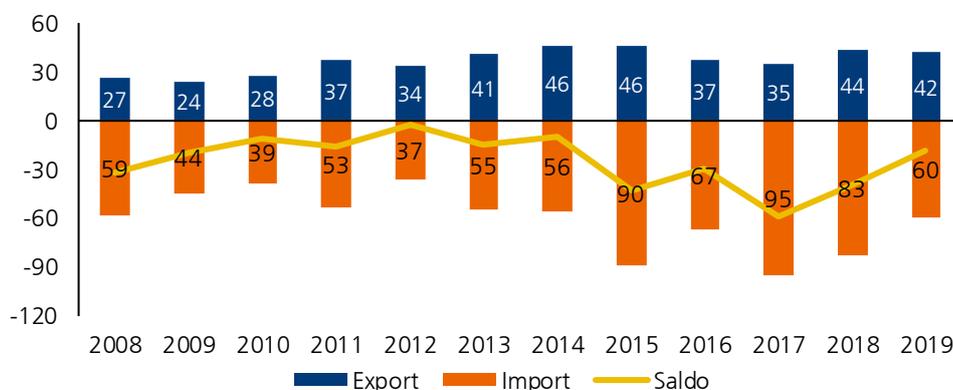
Fig. 5 – Evoluzione delle esportazioni nel primo trimestre del distretto dell’Olio umbro per i principali paesi di destinazione (milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Dal lato delle importazioni, si è registrato un calo anche negli acquisti effettuati (-28%) con un effetto complessivo in termini di deficit commerciale che si riduce a 18 milioni, da 40 milioni nel primo trimestre 2018 (Fig. 6).

Fig. 6 – Evoluzione delle esportazioni, delle importazioni e del saldo commerciale del distretto dell'Olio umbro nel primo trimestre di ogni anno (milioni di euro)

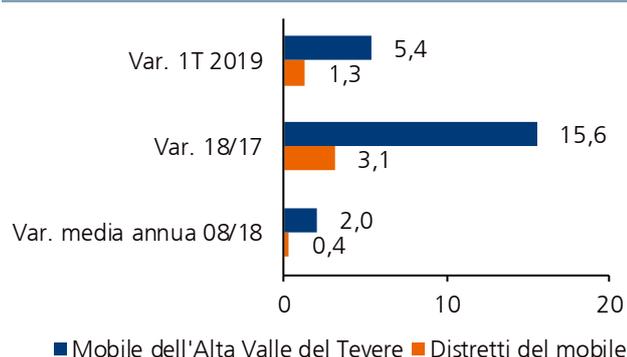


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Tra le specializzazioni distrettuali, il **Mobile dell'Alta valle del Tevere** è l'unica realtà umbra tra quelle monitorate a iniziare il 2019 con un andamento positivo: il distretto ha realizzato esportazioni per oltre 19 milioni, confermando un trend in crescita (+5,4%) anche dopo i risultati positivi del 2018 (+15,6%). Il distretto umbro ha ribadito così un andamento migliore rispetto alla media dei distretti italiani del mobile sia nel breve periodo, sia nel medio termine con una variazione media annua negli ultimi dieci anni delle esportazioni del 2,0%, superiore al dato nazionale di sostanziale stabilità (+0,4%) (Fig. 7). Si riducono le esportazioni verso gli **Stati Uniti** (-0,6 milioni; -22%) e la **Francia** (-0,7 milioni; -15%), ma nel mercato europeo si rafforzano le vendite verso **Regno Unito** (+0,7 milioni; +27%) e **Germania** (+0,7 milioni; +33%). Continua la crescita anche verso la **Federazione Russa** che (dopo un 2018 caratterizzato da una crescita del +54%) si rafforza anche nei primi tre mesi del 2019, con un incremento del +36% (Fig. 8).

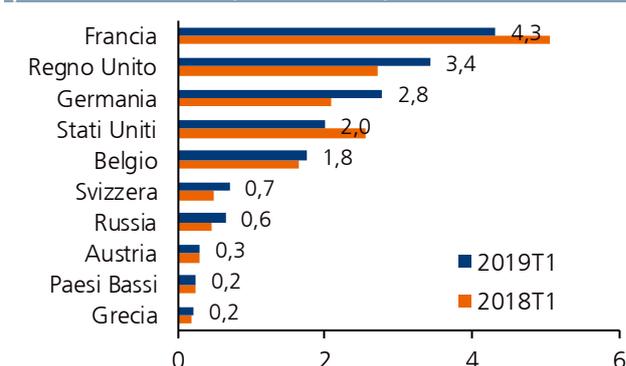
Il Mobile dell'Alta valle del Tevere: unico distretto con segno più nel primo trimestre

Fig. 7 – Confronto tra l'andamento delle esportazioni del Mobile dell'alta valle del Tevere e i distretti del comparto (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 8 – Evoluzione delle esportazioni nel primo trimestre del distretto del Mobile dell'Alta Valle del Tevere per i principali paesi di destinazione (milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Complessivamente le esportazioni distrettuali umbre hanno evidenziato una riduzione verso gli **Stati Uniti** (-1,4 milioni; -4,1%), la **Francia** (-1,4 milioni; -8,8%) e gli **Emirati Arabi Uniti** (-1,3 milioni; -68,8%), mentre continua a rafforzarsi il ruolo del **Giappone** (+2,5 milioni; +34,9%) che migliora i buoni risultati del 2018 (+7,8%) con una crescita diffusa in tutti i distretti; sempre nell'area dell'Asia Orientale positivo il trend verso la **Cina** (+10,2%), guidato in particolare da un rafforzamento dell'Olio umbro. Il fenomeno che ha interessato tutti i distretti è quello di una maggior concentrazione verso mercati mediamente più lontani e verso i mercati emergenti.

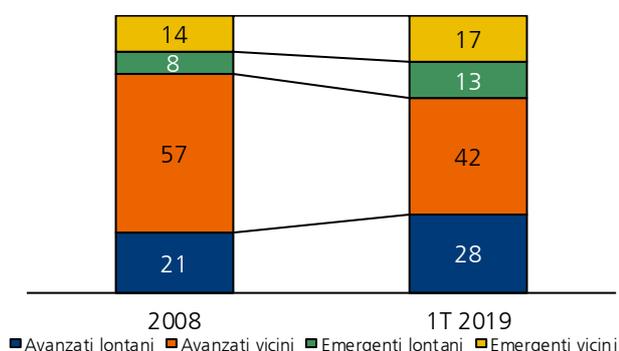
Esportazioni sempre più orientate verso paesi lontani ed emergenti

Rispetto alla composizione delle esportazioni del 2008, le vendite all'estero dei distretti umbri nel primo trimestre 2019 risultano spostate verso i mercati più lontani, sia avanzati che emergenti. Questo processo implica la capacità da parte delle imprese di gestire dei mercati mediamente più complessi con la necessità di impostare processi aziendali e di supporto più strutturati (Tab. 3, Figg. 9 e 10).

	2018		Importi – milioni di euro			Variazioni tendenziali (%)	
	Mln	Peso %	1T 2018	1T 2019	Variazione	1T 2019	2018
	Totale complessivo	722,5	100,0	178,6	174,3	-4,3	-2,4
Stati Uniti	144,7	20,0	34,1	32,7	-1,4	-4,1	12,2
Francia	65,7	9,1	16,5	15,0	-1,4	-8,8	5,6
Germania	54,5	7,5	14,0	14,4	0,4	2,7	-0,0
Federazione Russa	48,8	6,8	12,4	12,6	0,2	1,6	29,0
Svizzera	45,5	6,3	10,4	9,6	-0,9	-8,3	7,1
Regno Unito	42,1	5,8	10,1	11,7	1,7	16,5	18,5
Giappone	31,8	4,4	7,2	9,8	2,5	34,9	7,8
Canada	23,8	3,3	6,0	4,9	-1,2	-19,7	10,7
Hong Kong	23,6	3,3	6,3	5,7	-0,7	-10,6	62,6
Cina	19,9	2,8	4,0	4,4	0,4	10,2	31,7
Repubblica di Corea	18,8	2,6	5,1	4,8	-0,3	-6,3	10,8
Belgio	18,8	2,6	5,2	5,0	-0,2	-3,9	-14,6
Svezia	13,8	1,9	2,7	4,4	1,7	63,6	47,9
Spagna	12,5	1,7	3,9	3,5	-0,4	-11,5	10,6
Taiwan	11,5	1,6	2,8	2,2	-0,6	-20,9	65,6
Austria	11,0	1,5	2,8	2,7	-0,1	-3,9	11,7
Paesi Bassi	10,9	1,5	2,4	2,7	0,3	11,5	5,6
Polonia	9,3	1,3	3,4	2,4	-0,9	-27,3	4,0
Danimarca	7,5	1,0	2,3	1,7	-0,6	-25,4	4,8
Romania	7,0	1,0	1,9	1,3	-0,5	-28,2	7,0

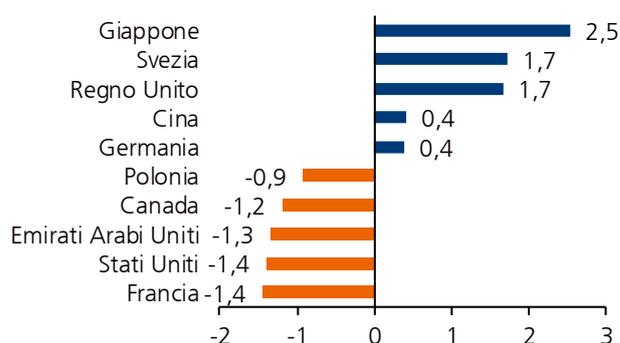
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 9 – La composizione % delle esportazioni distrettuali per tipologia di mercati di destinazione (2008, 1T 2019)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 10 – Le principali variazioni nei mercati di destinazione in aumento e riduzione delle esportazioni distrettuali nel primo trimestre del 2019 (milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Appendice Metodologica

Non è facile monitorare l'evoluzione congiunturale dei distretti industriali. Le uniche informazioni aggiornate disponibili, a livello territoriale (provinciale), riguardano le esportazioni espresse a prezzi correnti (dati trimestrali). Un incrocio province/settori per le esportazioni è disponibile, inoltre, per un numero relativamente limitato di settori. La congiuntura dei distretti può essere pertanto approssimata in un modo molto grezzo, con un maggiore grado di confidenza solo per i distretti fortemente *export-oriented* (non ci sono, infatti, dati sul mercato interno) e per quelli che producono beni non troppo specifici (non abbiamo statistiche su micro-settori ad esempio come "coltelli e forchette"...).

I distretti analizzati costituiscono una sintesi di quelli individuati dalla Federazione dei distretti italiani, dall'Istat, dalla Fondazione Edison e dalle Leggi regionali che censiscono i distretti stessi.

Nel Monitor dei distretti sono analizzati, quasi 150 distretti tradizionali (principalmente specializzati nel sistema moda, nel sistema casa, nella meccanica e nell'agro-alimentare), 22 poli tecnologici, specializzati cioè in settori ad alta tecnologia (farmaceutica, ICT, aeronautica, biomedicale).

Poiché il presente lavoro ha finalità soprattutto quantitative a livello del sistema distretti nel suo complesso, ci si è concentrati solo sui distretti e poli tecnologici che potevano essere ben rappresentati dai dati Istat disponibili sul commercio estero a livello provinciale. Vale la pena precisare che i dati Istat provinciali si riferiscono alle esportazioni, espresse a prezzi correnti e, pertanto, non tengono conto dei fenomeni inflativi, ovvero delle variazioni di prezzo non dovute a miglioramenti qualitativi dei beni prodotti. Questi dati devono, pertanto, essere valutati con cautela visto che l'evoluzione positiva (negativa) dell'export può nascondere aumenti (diminuzioni) di prezzo legati all'andamento delle quotazioni delle materie prime.

In questo numero del Monitor l'evoluzione delle esportazioni nel 2019 è calcolata confrontando i dati provvisori nel 2018 e nel 2019. Le variazioni calcolate per il 2018 sono ottenute dal confronto tra dati provvisori del 2018 e quelli definitivi del 2017.

Le pubblicazioni sui Distretti della Direzione Studi e Ricerche

Studi sui distretti industriali

Monografie sui principali distretti industriali italiani

- Il distretto del mobile della Brianza, *Marzo 2003*
Il distretto del mobile del Livenza e Quartiere del Piave, *Agosto 2003*
Il distretto della calzatura sportiva di Montebelluna, *Agosto 2003*
Il distretto del tessile–abbigliamento di Schio-Thiene-Valdagno, *Settembre 2003*
Il distretto delle piastrelle di Sassuolo, *Dicembre 2003*
Il distretto della calzetteria di Castel Goffredo, *Gennaio 2004*
Il distretto dei metalli di Lumezzane, *Febbraio 2004*
Il distretto del tessile–abbigliamento di Prato, *Marzo 2004*
Il distretto del mobile di Pesaro, *Giugno 2004*
Il distretto dell’occhialeria di Belluno, *Settembre 2004*
Il distretto della concia di Arzignano, *Settembre 2004*
Il distretto delle calzature di Fermo, *Febbraio 2005*
Il distretto tessile di Biella, *Marzo 2005*
Il distretto della sedia di Manzano, *Maggio 2005*
Il distretto serico di Como, *Agosto 2005*
Il distretto della calzetteria di Castel Goffredo (aggiornamento), *Novembre 2005*
Il distretto dei prodotti in pelle e cuoio di Santa Croce sull’Arno, *Dicembre 2005*
Il distretto della concia di Arzignano (aggiornamento), *Aprile 2006*
Il distretto del mobile imbottito della Murgia, *Giugno 2006*
I distretti italiani del mobile, *Maggio 2007*
Il distretto conciario di Solofra, *Giugno 2007*
Il distretto dei prodotti in pelle e cuoio di S.Croce sull’Arno (aggiorn.), *Settembre 2007*
Il distretto della calzatura del Brenta, *Ottobre 2007*
Il distretto della calzatura veronese, *Dicembre 2007*
Il Polo fiorentino della pelle, *Luglio 2008*
Il distretto dei casalinghi di Omegna, *Novembre 2008*
Il distretto della calzatura di San Mauro Pascoli, *Febbraio 2009*
Il distretto metalmeccanico del Lecchese, *Giugno 2009*
I distretti calzaturieri del sud: Casarano, il Nord Barese e il Napoletano, *Settembre 2009*
Il distretto della maglieria e dell’abbigliamento di Carpi, *Marzo 2010*
Il distretto delle macchine agricole di Modena e Reggio Emilia, *Marzo 2010*
I distretti veneti del tessile-abbigliamento: le strategie per un rilancio possibile, *Aprile 2010*
L’occhialeria di Belluno all’uscita dalla crisi: quale futuro per il tessuto produttivo locale?, *Settembre 2010*
La Riviera del Brenta nel confronto con i principali distretti calzaturieri italiani, *Ottobre 2010*
Il comparto termale in Italia: focus Terme Euganee, *Giugno 2011*
Il calzaturiero di San Mauro Pascoli, strategie per un rilancio possibile, *Luglio 2011*
Il distretto della carta di Capannori, *Marzo 2012*
I distretti industriali e i poli tecnologici del Mezzogiorno: struttura ed evoluzione recente, *Giugno 2012*
Il mobile imbottito di Forlì nell’attuale contesto competitivo, *Novembre 2012*
Abbigliamento abruzzese e napoletano, *Novembre 2012*
Maglieria e abbigliamento di Perugia, *Luglio 2013*
Pistoia nel mondo, *Dicembre 2013*
Il calzaturiero di Lucca-Lamporecchio, *Novembre 2015*
I distretti italiani del Mobile, *Novembre 2018*

Monitor dei distretti e Monitor dei distretti regionali

Trimestrale di congiuntura sui principali distretti industriali italiani

Ultimo numero: *Luglio 2019*

Economia e finanza dei distretti industriali

Rapporto annuale sui bilanci delle imprese distrettuali

Undicesimo numero: *Dicembre 2018*

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice		
Servizio Industry & Banking Research		
Fabrizio Guelpa (Responsabile)	0287962051	fabrizio.guelpa@intesasnpaolo.com
Ufficio Industry Research		
Stefania Trenti (Responsabile)	0287962067	stefania.trenti@intesasnpaolo.com
Maria Cristina De Michele	0287963660	maria.demichele@intesasnpaolo.com
Serena Fumagalli	0280212270	serena.fumagalli@intesasnpaolo.com
Ilaria Sangalli	0280215785	ilaria.sangalli@intesasnpaolo.com
Giovanni Foresti (Responsabile coordinamento Economisti sul Territorio)	0287962077	giovanni.foresti@intesasnpaolo.com
Romina Galleri (sede di Torino)	0115550438	romina.galleri@intesasnpaolo.com
Sara Giusti (sede di Firenze)	0552613508	sara.giusti@intesasnpaolo.com
Anna Maria Moressa (sede di Padova)	0496537603	anna.moressa@intesasnpaolo.com
Carla Saruis	0287962142	carla.saruis@intesasnpaolo.com
Enrica Spiga	0272652221	enrica.spiga@intesasnpaolo.com
Rosa Maria Vitulano (sede di Roma)	0667124975	rosa.vitulano@intesasnpaolo.com
Ufficio Banking Research		
Elisa Coletti (Responsabile)	0287962097	elisa.coletti@intesasnpaolo.com
Valentina Dal Maso	0444339871	valentina.dalmaso@intesasnpaolo.com
Federico Desperati	0287935987	federico.desperati@intesasnpaolo.com
Clarissa Simone	0287935939	clarissa.simone@intesasnpaolo.com
Local Public Finance Research		
Laura Campanini (Responsabile)	0287962074	laura.campanini@intesasnpaolo.com
Elaborazione dati e statistiche		
Angelo Palumbo	0287935842	angelo.palumbo@intesasnpaolo.com

Il rapporto è stato elaborato con le informazioni disponibili al 12 giugno 2019.

Editing: Team Editorial and Operational Support

Importanti comunicazioni

Gli economisti 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.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.