

Remunerazioni ancora interessanti dai dividendi nonostante il rialzo dei prezzi di mercato

La remunerazione cedolare si conferma ancora un elemento di particolare rilevanza nell'investimento azionario, nonostante i rialzi dei prezzi di mercato registrati ancora negli ultimi mesi, che hanno portato a significativi massimi di periodo e in alcuni casi anche storici. Le attese di un quadro macroeconomico in miglioramento dovrebbero condurre a incrementi degli utili societari, con riflessi positivi sul monte dividendi che le società si troveranno a distribuire. Inoltre, il raffronto con le remunerazioni offerte da altre *asset class* resta a favore dell'azionario: se si confronta il tasso sul BTP decennale e il *dividend yield* medio stimato per l'indice FTSE Mib si riscontra ancora un livello più elevato per il secondo; attualmente il primo presenta un tasso di poco superiore al 2%, mentre il *dividend yield* per il periodo 2017-18, stimato dal consenso per l'indice domestico, si attesta al 3,67%.

Per quanto riguarda le stime settoriali europee relative al biennio 2017-18, i comparti Utility, Assicurativo, Energia e Immobiliare presentano *dividend yield* più elevati e superiori alla media e rispettivamente pari al 4,88%, 4,9%, 4,97% e 4,41%; valori che si raffrontano con il 3,32% stimato dal consenso per l'indice Eurostoxx. Remunerazioni ancora interessanti sono stimate anche per il Telefonico (3,85%) e il Bancario (3,92%).

A livello geografico, gli indici europei confermano rendimenti migliori rispetto a quelli stimati per gli indici statunitensi, anche se questi ultimi potranno presumibilmente beneficiare di nuovi e corposi piani di remunerazione degli azionisti, sia attraverso la distribuzione di dividendi che di acquisto di azioni proprie. Per quanto riguarda il settore Finanziario, l'esito positivo dei recenti stress test condotti dalla Fed ha infatti aperto alla possibilità per i principali gruppi di mettere in atto nuovi programmi di buy-back e di distribuzione di generose cedole. Ritornando alle stime relative ai *dividend yield* dei principali indici internazionali, il consenso stima un valore pari al 3,32% per l'Eurostoxx, come media del periodo 2017-18, rispetto al 2,06% relativo all'S&P500. Analizzando poi lo spaccato dei principali indici del Vecchio Continente, i periferici, come il FTSE Mib e l'Ibex, continuano a garantire, agli attuali prezzi di mercato, un ritorno cedolare interessante e superiore alla media con un +3,67% per il primo e un +3,66% per il secondo. Sostanzialmente in linea il *dividend yield* atteso per il CAC (3,38%) e leggermente al di sotto quello relativo al DAX (3,07%).

2 agosto 2017

14:31 CET

Data e ora di produzione

2 agosto 2017

14:40 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota periodica

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

Piero Toia
Analista Finanziario

Dividend yield dei principali indici internazionali

	Net Div. Yield 2013 (%)	Net Div. Yield 2014 (%)	Net Div. Yield 2015 (%)	Net Div. Yield 2016 (%)	Net Div. Yield 2017E (%)	Net Div. Yield 2018E (%)	Media 2017-18E (%)
DJ Euro Stoxx	3,16	3,07	3,61	3,27	3,20	3,43	3,32
DJ EuroStoxx 50	3,61	3,35	4,10	3,55	3,51	3,65	3,58
S&P 100	2,09	2,04	2,46	2,11	2,19	2,33	2,26
S&P 500	1,92	1,89	2,30	1,96	2,00	2,13	2,06
NASDAQ 100	1,29	1,12	1,40	1,15	1,17	1,24	1,21
NASDAQ Comp	1,30	1,18	1,48	1,20	1,19	1,26	1,23
Dow Jones	2,12	2,14	2,71	2,30	2,36	2,51	2,43
CAC 40	3,17	2,81	3,76	3,37	3,27	3,50	3,38
DAX	2,69	2,49	3,18	2,69	2,95	3,19	3,07
Ibex 35	4,50	6,76	4,39	3,88	3,53	3,79	3,66
FTSE 100	3,44	3,62	4,42	3,87	4,02	4,28	4,15
FTSE Mib	2,89	2,91	4,01	3,63	3,52	3,82	3,67
FTSE All Share	2,91	2,83	3,83	3,38	3,42	3,71	3,56

Fonte: FactSet

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del 01.08.2017.

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Elenco prossimi stacchi dividendi e precedenti distribuzioni

Elenco prossimi stacchi dividendi					
Società	Prezzo di chiusura	Data stacco	Importo Div. Lordo (€)	Rendimento dividendo (%)	Particolarità
ENI	13,47	18.09.2017	0,4	2,97%	
Sesa	24,54	25.09.2017	0,56	2,28%	
STMicroelectronics	14,37	18.09.2017	0,06	0,42%	In USD
Unieuro	16,25	25.09.2017	1	6,15%	

Fonte: Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream

Elenco dividendi già staccati					
Società	Prezzo di chiusura	Data stacco	Importo div. lordo (€)	Rendimento dividendo (%)	Particolarità
A2A	1,431	22.05.2017	0,0492	3,44	
Acea	12,68	19.06.2017	0,62	4,89	
Acsm - Agam	1,971	22.05.2017	0,05	2,54	
Aeroporto G. Marconi	13,98	02.05.2017	0,277	1,98	
Alerion Cleanpower	2,67	22.05.2017	0,045	1,69	
Amplifon	12,04	22.05.2017	0,07	0,58	
Anima Holding	7,015	22.05.2017	0,25	3,56	
Ascopiave	3,43	08.05.2017	0,18	5,25	
Assicurazioni Generali	15,4	22.05.2017	0,8	5,19	
Astaldi	5,485	15.05.2017	0,2	3,65	
ASTM	18,44	29.05.2017	0,25	1,36	A saldo
Atlantia	25,9	22.05.2017	0,53	2,05	A saldo
Autogrill	10,08	19.06.2017	0,16	1,59	
Autostrade Meridionali	26,22	24.04.2017	0,6	2,29	
Azimut Holding	18,9	22.05.2017	1	5,29	
B&C Speakers	11,5	02.05.2017	0,4	3,48	Ordinario
B&C Speakers	11,5	02.05.2017	0,6	5,22	Straordinario
Banca Finnat	0,3829	15.05.2017	0,01	2,61	
Banca Generali	30,32	22.05.2017	1,07	3,53	
Banca Ifis	40,05	02.05.2017	0,82	2,05	
Banca Mediolanum	7,42	24.04.2017	0,24	3,23	A saldo
Banca Pop. di Sondrio	3,67	22.05.2017	0,06	1,63	
Banca Profilo	0,2133	08.05.2017	0,001	0,47	
Banca Sistema	2,202	02.05.2017	0,076	3,45	
Banco Desio	2,502	10.04.2017	0,0846	3,38	
Banco Desio risp.	2,236	10.04.2017	0,1016	4,54	
Banco di Sardegna risp.	6,85	15.05.2017	0,53	7,74	

Fonte: Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream

Elenco dividendi già staccati					
Società	Prezzo di chiusura	Data stacco	Importo div. lordo (€)	Rendimento dividendo (%)	Particolarità
Basicnet	3,75	22.05.2017	0,06	1,60	
BB Biotech	53	20.03.2017	2,75	5,19	In CHF
BE	0,8605	22.05.2017	0,0148	1,72	
Beghelli	0,4335	08.05.2017	0,02	4,61	
Beni Stabili	0,6915	29.05.2017	0,033	4,77	
Biesse	32,5	08.05.2017	0,36	1,11	
Biodue	5,2	05.06.2017	0,06	1,15	
Boero Bartolomeo	18,78	08.05.2017	0,13	0,69	
BPER Banca	4,68	22.05.2017	0,06	1,28	
Brembo	13,05	22.05.2017	1	7,66	
Brunello Cucinelli	25	22.05.2017	0,16	0,64	
Buzzi Unicem	21,66	22.05.2017	0,1	0,46	
Buzzi Unicem risp.	12,18	22.05.2017	0,1	0,82	
Cad it	4,196	08.05.2017	0,2	4,77	
Cairo Communications	3,962	22.05.2017	0,05	1,26	
Caleffi	1,34	15.05.2017	0,02	1,49	
Caltagirone	2,512	22.05.2017	0,06	2,39	
Cattolica Assicurazioni	7,22	22.05.2017	0,35	4,85	
CDR Advance Capital	0,875	03.07.2017	0,028	3,20	
Cembre	20,82	08.05.2017	0,7	3,36	
Cementir	6,065	22.05.2017	0,1	1,65	
Cerved Information	9,77	02.05.2017	0,218	2,23	Ordinario
Cerved Information	9,77	02.05.2017	0,029	0,30	Straordinario
CIR	1,291	22.05.2017	0,038	2,94	
Clabo	2,988	10.07.2017	0,03375	1,13	
CNH Industrial	9,785	24.04.2017	0,11	1,12	
Cofide	0,573	05.06.2017	0,014	2,44	
Coima Res	7,96	10.04.2017	0,11	1,38	
Cover 50	11,57	29.05.2017	0,5	4,32	
Credito Emiliano	7,16	15.05.2017	0,15	2,09	
CSP	1,28	05.06.2017	0,04	3,13	
Datalogic	26,14	08.05.2017	0,3	1,15	
Davide Campari	6,27	22.05.2017	0,045	0,72	
Dea Capital	1,244	15.05.2017	0,12	9,65	
De' Longhi	27,11	24.04.2017	0,8	2,95	
Diasorin	73,4	22.05.2017	0,8	1,09	
Ei Towers	52	22.05.2017	1,8	3,46	
El.en.	25,42	29.05.2017	0,4	1,57	
Elettra Investimenti	8,835	22.05.2017	0,25	2,83	
Emak	1,63	05.06.2017	0,035	2,15	

Fonte: Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream

Elenco dividendi già staccati					
Società	Prezzo di chiusura	Data stacco	Importo div. lordo (€)	Rendimento dividendo (%)	Particolarità
ENAV	3,866	22.05.2017	0,176	4,55	
Enel	4,888	24.07.2017	0,09	1,84	A saldo
Enervit	3,494	22.05.2017	0,05	1,43	Ordinario
Enervit	3,494	22.05.2017	0,03	0,86	Straordinario
Eprice	3,71	22.05.2017	0,13	3,50	
Erg	12,3	22.05.2017	0,5	4,07	
Esprinet	6,535	08.05.2017	0,135	2,07	
Exor	51,2	19.06.2017	0,35	0,68	
Falck Renewables	1,269	15.05.2017	0,049	3,86	
Ferrari	92,8	24.04.2017	0,635	0,68	
Fidia	6,62	03.07.2017	0,2	3,02	
Fila	18,75	22.05.2017	0,09	0,48	
Fincombank	7,435	24.04.2017	0,28	3,77	
First Capital	9,55	22.05.2017	0,042	0,44	
FNM	0,532	12.06.2017	0,017	3,20	
Gefran	6,715	02.05.2017	0,25	3,72	
Geox	3,362	22.05.2017	0,02	0,59	
Giorgio Fedon	13	24.07.2017	0,35	2,69	
GPI	11,05	08.05.2017	0,3	2,71	
Gruppo Mutuonline	13,68	08.05.2017	0,23	1,68	
Gruppo Mutuonline	13,68	08.05.2017	0,07	0,51	Straordinario
Hera	2,75	19.06.2017	0,09	3,27	
Health Italia	4,598	02.05.2017	0,081	1,76	
IGD	0,815	22.05.2017	0,045	5,52	
IMA	84,3	22.05.2017	1,6	1,90	
Infrastrutture Wireless	5,465	22.05.2017	0,147	2,69	
Iniziative Bresciane	17,75	08.05.2017	0,6	3,38	
Interpump	26,29	15.05.2017	0,2	0,76	
Intesa Sanpaolo	2,916	22.05.2017	0,178	6,10	
Intesa Sanpaolo risp.	2,698	22.05.2017	0,189	7,01	
Irce	2,274	22.05.2017	0,03	1,32	
Iren	2,186	19.06.2017	0,0625	2,86	
Italgas	4,748	22.05.2017	0,2	4,21	
Italiaonline	3,252	08.05.2017	0,692	21,28	Straordinario
Seat Pagine Gialle risp.	304	08.05.2017	90,692	29,83	Straordinario
Italian Wine Brands	11,28	29.05.2017	0,2	1,77	
Italmobiliare	24,2	08.05.2017	1	4,13	
IVS Group	13,41	10.07.2017	0,24	1,79	
La Doria	10,38	03.07.2017	0,18	1,73	
Leonardo	14,76	22.05.2017	0,14	0,95	

Fonte: Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream

Elenco dividendi già staccati					
Società	Prezzo di chiusura	Data stacco	Importo div. lordo (€)	Rendimento dividendo (%)	Particolarità
Leone Film	4,63	08.05.2017	0,09	1,94	
Lucisano Media Group	2,444	08.05.2017	0,05	2,05	
LU-VE	13	18.04.2017	0,22	1,69	
Luxtistica	48,8	22.05.2017	0,92	1,89	
Maire Tecnimont	4,642	02.05.2017	0,093	2,00	
MARR	21,58	22.05.2017	0,7	3,24	
Masi Agricola	4,588	22.05.2017	0,09	1,96	
Massimo Zanetti	7,91	15.05.2017	0,15	1,90	
Moncler	22,48	22.05.2017	0,18	0,80	
Nice	3,622	29.05.2017	0,1	2,76	Straordinario
Notorious Pictures	1,235	02.05.2017	0,0529	4,28	
OVS	6,47	12.06.2017	0,15	2,32	
Panariagroup	5,6	22.05.2017	0,07	1,25	
Parmalat	3,076	22.05.2017	0,015	0,49	
Piaggio & C.	2,478	24.04.2017	0,055	2,22	
Piquadro	1,805	24.07.2017	0,04	2,22	
Piteco	5,305	08.05.2017	0,15	2,83	
PLT Energia	2,674	03.07.2017	0,1003	3,75	
Poste Italiane	6,225	19.06.2017	0,39	6,27	
Prima Industrie	26,59	15.05.2017	0,3	1,13	
Prysmian	27,26	24.04.2017	0,43	1,58	
Rai Way	4,806	22.05.2017	0,1537	3,20	
Ratti	2,428	22.05.2017	0,1	4,12	
Recordati	35,86	24.04.2017	0,35	0,98	A saldo
Reno de Medici	0,407	08.05.2017	0,00265	0,65	
Reply	180,3	08.05.2017	1,15	0,64	
Rosetti Marino	34,34	15.05.2017	0,3	0,87	
Sabaf	15,3	29.05.2017	0,48	3,14	
Saes Getters	17,65	02.05.2017	0,55	3,12	
Saes Getters risp.	13,93	02.05.2017	0,566626	4,07	
Safe Bag	3,888	24.07.2017	0,0745	1,92	Straordinario
Salini Impregilo	2,974	22.05.2017	0,053	1,78	
Salini Impregilo risp.	6,99	22.05.2017	0,26	3,72	
Salvatore Ferragamo	24	22.05.2017	0,46	1,92	
Saras	1,905	22.05.2017	0,1	5,25	
Save	20,92	02.05.2017	0,69493	3,32	
Servizi Italia	4,358	24.04.2017	0,15	3,44	
Sias	11,53	22.05.2017	0,18	1,56	A saldo
Snam	4,048	22.05.2017	0,21	5,19	
SQL	10,25	22.05.2017	0,15	1,46	

Fonte: Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream

Elenco dividendi già staccati					
Società	Prezzo di chiusura	Data stacco	Importo div. lordo (€)	Rendimento dividendo (%)	Particolarità
STMicroelectronics	14,37	26.06.2017	0,06	0,42	In USD
Tamburi Investment	5,57	29.05.2017	0,069	1,24	
TBS Group	2,096	08.05.2017	0,012	0,57	
Technogym	6,265	15.05.2017	0,065	1,04	
Tech-Value	3,4	02.05.2017	0,06	1,76	
Tecnoinvestimenti	5,16	05.06.2017	0,0875	1,70	
Telecom Italia risp.	0,6915	19.06.2017	0,0275	3,98	
Tenaris	13,11	22.05.2017	0,28	2,14	A saldo, in USD
Terna	4,904	19.06.2017	0,1339	2,73	A saldo
Tod's	58,15	22.05.2017	1,7	2,92	
Toscana Aeroporti	14,61	08.05.2017	0,498	3,41	
Triboo	3,08	22.05.2017	0,075	2,44	
Txt e-Solutions	12,12	15.05.2017	0,3	2,48	
UBI Banca	4,044	22.05.2017	0,10484276	2,59	
Unipol GF	3,914	22.05.2017	0,18	4,60	
UnipolSai	1,948	22.05.2017	0,125	6,42	
Valsoia	16,85	08.05.2017	0,33	1,96	
Vianini	1,24	22.05.2017	0,05	4,03	
Vittoria Assicurazioni	11,85	08.05.2017	0,21	1,77	
Zephyro	6,645	26.06.2017	0,3	4,51	
Zignago Vetro	7,465	08.05.2017	0,252	3,38	

Fonte: Bloomberg, Thomson Reuters-Datstream

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o la mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e 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, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza periodica. Il precedente report di questo tipo è stato distribuito in data 16.03.2017.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia mediante la messa a disposizione dello stesso attraverso il sito internet di Intesa Sanpaolo (www.intesaspaolo.com), sezione Risparmio-Mercati, e, per i clienti di Banca IMI, nella sezione Market Hub del sito internet di Banca IMI (https://markethub.bancaimi.com/home_public.html).

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesaspaolo.com/scripts/sir/0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp

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 in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: http://www.group.intesasnpaolo.com/script/sir0/si09/governance/ita_vp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) 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 agli articoli 69-quater e 69-quinquies del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14.05.1999 e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 della "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 - 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 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.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasnpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

Certificazione dell'analista

L'analista che ha predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il cui nome e ruolo è riportato nella prima pagina del documento, dichiara che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'analista;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né l'analista né qualsiasi altra persona strettamente legata all'analista hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né l'analista né qualsiasi altra persona strettamente legata all'analista operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. L'analista che ha redatto il presente documento è socio AIAF.
4. L'analista che ha predisposto la presente raccomandazione non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e 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 Banca IMI e/o 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 Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara

Laura Carozza

Piero Toia

Analista Obbligazionario

Serena Marchesi

Fulvia Risso

Cecilia Barazzetta

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi