

**Occhi puntati sull'inflazione USA**
**Temi della giornata**

- Titoli di stato: in rialzo i rendimenti sui Btp, lo spread sale oltre i 135pb.
- Azionario: le quotazioni petrolifere sostengono la chiusura in rialzo di Wall Street.
- Risorse di base: si apre un'altra giornata al rialzo per il petrolio che trascina l'indice aggregato di tutte le commodity.

**In agenda per oggi**

Dati macroeconomici in calendario				
Paese	Indicatore	Effettivo	Previsto	Precedente
Italia	(●) Produzione industriale m/m (%) di marzo	-	0,5	-0,5
	(●) Produzione industriale a/a (%) di marzo	-	2,3	2,5
Regno Unito	(●●●) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	-	0,5	0,5
	(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di marzo	-	-11.300	-10.203
	(●●) Produzione industriale m/m (%) di marzo	-	0,2	0,1
	(●●) Produzione industriale a/a (%) di marzo	-	3,1	2,2
	(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di marzo	-	-0,2	-0,2
	(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di marzo	-	2,9	2,5
	(●) Ammontare target di acquisti QE BoE (mld di sterline) di aprile	-	435	435
USA	(●●) Nuovi sussidi di disocc. (migliaia di unità), sett.le	-	219	211
	(●●) Sussidi di disocc. continuativi (migliaia di unità), sett.le	-	1.800	1.756
	(●●) CPI m/m (%) di aprile	-	0,3	-0,1
	(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di aprile	-	0,2	0,2
	(●●) CPI a/a (%) di aprile	-	2,5	2,4
	(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di aprile	-	2,2	2,1
Giappone	Partite correnti (miliardi di yen) di marzo	1.772,3	1.632,3	963,1

Nota: Il numero di pallini da uno a tre indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Bloomberg

**Ultime pubblicazioni:** aggiornamento mercati, Focus valute Peso argentino.

Principali indici azionari				
	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD	
Euro Stoxx	395	0,23	2,55	
FTSE MIB	24.267	0,51	11,04	
FTSE 100	7.663	1,28	-0,33	
Xetra DAX	12.943	0,24	0,20	
CAC 40	5.535	0,23	4,18	
Ibex 35	10.221	0,52	1,77	
Dow Jones	24.543	0,75	-0,71	
Nikkei 225	22.497	0,39	-1,18	

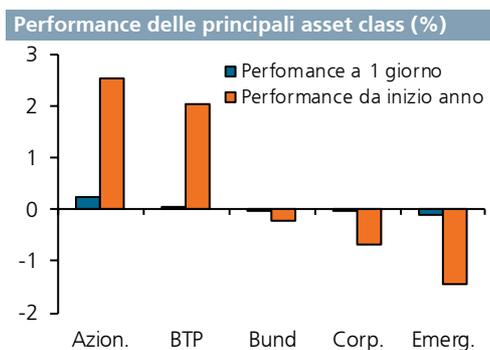
Note: Var. % 1g= performance giornaliera; Var. % YTD= performance da inizio anno. Fonte: Bloomberg

Principali titoli e indici obbligazionari				
	Rendimento	Var. pb 1g	Var. pb YTD	
BTP 2 anni	-0,29	0,80	-3,60	
BTP 10 anni	1,88	1,60	-13,40	
Bund 2 anni	-0,58	-0,20	4,80	
Bund 10 anni	0,56	-0,20	13,20	
Treasury 2 anni	2,53	2,06	64,70	
Treasury 10 anni	3,00	2,82	59,88	
EmbiG spr. (pb)	165,46	0,69	30,89	
Main Corp.(pb)	56,42	-0,10	11,50	
Crossover (pb)	272,74	-1,22	40,30	

Note: Var. pb 1g= variazione in pb giornaliera; Var. pb YTD= variazione in pb da inizio anno. Fonte: Bloomberg

Principali cambi e materie prime				
	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD	
Euro/dollaro USA	1,19	-0,21	1,25	
Dollaro/yen	109,66	0,55	2,69	
Euro/yen	130,00	0,34	3,90	
Euro/franco svizzero	1,19	0,10	-1,78	
Sterlina/dollaro USA	1,36	0,08	-0,33	
Euro/Sterlina	0,87	-0,29	1,54	
Petrolio (WTI)	71,14	3,01	17,74	
Petrolio (Brent)	77,21	3,15	15,46	
Gas naturale	2,74	0,18	-1,30	
Oro	1.312,41	-0,13	0,74	
Mais	402,75	-0,12	9,67	

Note: per le valute un num pos. indica un rafforzamento della divisa estera vs euro (per Dollaro/yen rafforz. dello yen vs dollaro) e viceversa. Fonte: Bloomberg



Note: TR EFFAS Bloomberg per BTP e Bund, TR IBOXX Eur Liquid Corporates per ICorp., indice JPM EuroEmbiG per Emerg. Fonte: Bloomberg

**10 maggio 2018**
**10:16 CET**

Data e ora di produzione

**10 maggio 2018**
**10:22 CET**

Data e ora di prima diffusione

**Nota giornaliera**
**Intesa Sanpaolo**  
 Direzione Studi e Ricerche

 Ricerca per investitori  
 privati e PMI

**Team Retail Research**  
 Analisti Finanziari

## Mercati Azionari

### Italia – FTSE MIB (+0,51% a 24.267)

**BANCA BPM: utile trimestrale sotto le attese.** L'istituto ha chiuso il 1° trimestre 2018 con un utile netto di 223 milioni di euro, quasi raddoppiato a/a, ma sotto le attese di consenso che indicavano 251 mln. La posizione patrimoniale si conferma solida e consente di confermare il nuovo piano di derisking lasciando spazi aperti per un eventuale superamento dei target. Lo scorso febbraio, Banco BPM aveva annunciato un piano sui Npl più aggressivo alzando l'obiettivo di cessioni complessive a circa 13 miliardi al 2020 rispetto agli 8 miliardi previsti nel piano strategico 2016-19 concordato con la BCE nell'ambito del progetto di fusione. A fine trimestre, le coperture dei crediti deteriorati lorde sono salite dal 48,8% di fine dicembre al 53,8%. Il Cet1 ratio fully phased pro-forma è pari al 12,1%. Il conto economico del trimestre vede inoltre un margine di interesse pari a 529,4 milioni al netto delle riclassificazioni, con una crescita sul dato rettificato dell'anno precedente del 2,4%. Le commissioni nette invece sono scese del 7,6%.

**ENEL: positiva la tenuta del margine operativo nel trimestre.** La società ha chiuso il 1° trimestre del 2018 con un risultato netto del gruppo in crescita del 18,9% a 1,17 miliardi. A spingere i numeri è stata in particolare la crescita di rinnovabili e reti, al centro della strategia di Enel, che ha permesso di compensare gli effetti sfavorevoli del cambio, soprattutto in America Latina, che hanno penalizzato i ricavi a 18,9 miliardi (-2,2%). La crescita dell'EBITDA a 4 miliardi (+3,1%) si è realizzata soprattutto in Brasile e Argentina, e con il miglioramento dei margini conseguiti nei mercati finali in Spagna per effetto soprattutto della riduzione dei costi medi di approvvigionamento di energia elettrica e gas. L'andamento del debito ha registrato una lieve crescita a 37,8 miliardi (+1,2%) per effetto del pagamento dell'acconto sul dividendo e degli investimenti del periodo, restando comunque in linea con l'obiettivo di fine anno.

**POSTE ITALIANE: risultati trimestrali in miglioramento.** La società ha chiuso il 1° trimestre con un aumento dell'utile del 38% a/a a 485 milioni di euro, superiore alle attese di consenso. I ricavi sono stati 2,9 miliardi in progresso dell'1,8% a/a. Il totale delle masse gestite è arrivato a 514 miliardi di euro, con un aumento del 3,3%. Poste ha confermato il piano Deliver 2022 e precisa che per il resto dell'anno si concentrerà sulla valorizzazione del risparmio gestito.

**TERNA: risultati trimestrali in linea con le attese.** La società ha chiuso il trimestre con un utile netto di gruppo di 182,7 milioni, in lieve crescita rispetto a 179,3 milioni dello stesso periodo del 2017. L'EBITDA del periodo è stato pari a 409,3 milioni in lieve crescita dell'1,6% a/a. L'indebitamento finanziario netto al 31 marzo ammontava a 7,617 miliardi in flessione di 178,7 milioni rispetto a dicembre 2017. Gli

investimenti nel 1° trimestre sono cresciuti del 42% sullo stesso periodo dello scorso anno a 141,6 milioni.

**UNICREDIT: risultati positivi e superiori alle attese.** L'Istituto ha archiviato il miglior 1° trimestre dal 2007, battendo le attese, conferma tutti i target del piano Transform al 2019 e anticipa la riduzione del portafoglio non core al 2021 rispetto al 2025. L'utile netto di gruppo si è attestato a 1,1 miliardi contro i 766 milioni indicati da un consensus raccolto dalla banca. Il Cet1 fully loaded è pari al 13,06%. Il margine operativo netto è salito del 25,5% a 1,9 miliardi e le commissioni hanno mostrato un progresso del 2,8%. In miglioramento anche la qualità dell'attivo con il rapporto tra crediti deteriorati lordi e totale crediti di gruppo, in calo di oltre 2 punti percentuali al 9,5 per cento con tasso di copertura del 60,3%.

**YOOX NET-A-PORTER: verso il delisting.** L'OpA di Richemont ha ricevuto adesioni pari al 93,3% delle azioni oggetto dell'offerta, portando il gruppo svizzero al 95% del capitale della società, oltre la soglia necessaria per avviare il delisting della società.

#### 13 migliori & peggiori del FTSE MIB-FTSE All-Share

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Bper Banca	4,90	8,26	8,97	4,28
Saipem	3,40	5,89	15,31	12,21
Ubi Banca	4,20	3,50	10,27	8,35
Pirelli & C	7,10	-2,31	2,13	2,65
Fiat Chrysler Automobiles	18,74	-1,95	10,01	12,40
Snam	3,87	-1,63	11,54	10,89

Nota: \* Variazione della media dei volumi a 5 giorni vs. 30 giorni. Fonte: Bloomberg

### Zona Euro – Euro Stoxx (+0,23% a 395)

### Germania – Xetra Dax (+0,24% a 12.943)

**DEUTSCHE TELEKOM: utile trimestrale in crescita ma sotto le attese.** Il Gruppo telefonico tedesco ha annunciato di aver registrato, nel corso del 1° trimestre 2018, un aumento dell'utile netto su base annua del 32,9% a 992 mln di euro. Il risultato è stato garantito soprattutto dalla positiva performance della controllata statunitense T-Mobile, a cui si è aggiunto un effetto comparativo positivo rispetto al risultato dell'analogo periodo 2017, penalizzato da componenti straordinarie. Il dato 2018 ha però disatteso le stime di consenso che vertevano su 1,08 mld di euro. Di contro, è sceso del 3,9% a/a il fatturato, che si è attestato a 17,92 mld di euro, anch'esso al di sotto delle stime di mercato (18,1 mld), mentre sono saliti del 12,5% i flussi di cassa a 1,4 mld di euro. Per quanto riguarda i risultati operativi, l'EBITDA rettificato per le componenti straordinarie è stato pari a 5,55 mld di euro, al di sopra dei 5,51 mld indicati dagli analisti. Sulla base dei risultati ottenuti, il Gruppo ha così rivisto al rialzo l'obiettivo per l'intero esercizio relativo all'EBITDA, che risulta ora stimato a 23,3 mld di euro.

## I 3 migliori &amp; peggiori dell'Euro Stoxx 50

Titolo	Prezzo	Volumi medi			
		Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *	
Siemens	114,60	3,90	2,51	2,39	
Eni	16,69	2,77	16,38	16,37	
<b>Total</b>	<b>52,78</b>	<b>1,87</b>	<b>5,48</b>	<b>6,16</b>	
Ing Groep	13,51	-2,81	15,62	13,49	
Volkswagen	170,80	-1,68	1,09	1,36	
Adidas	190,35	-1,68	1,35	0,87	

Nota: \* Variazione della media dei volumi a 5 giorni vs. 30 giorni. Fonte: Bloomberg

## Temi del giorno

## Risultati societari – Italia ed Europa

Principali società **A2A, ACEA, Azimut, Banca Mediolanum, Banca Monte dei Paschi di Siena, Arnoldo Mondadori Editore, Prysmian, UBI, Unipol Gruppo Finanziario, UnipolSai**

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

## USA – Dow Jones (+0,75% a 24.543)

**WALMART: acquisito il controllo di Flipkart.** Walmart si è aggiudicata il controllo della società indiana Flipkart, battendo l'offerta della concorrente Amazon. Il Gruppo statunitense ha acquisito una partecipazione pari al 77% del capitale della più importante società di vendita online indiana, per un controvalore complessivo pari a 16 mld di dollari. Si tratta dell'operazione più costosa della sua storia per Walmart.

## Nasdaq (+1,00% a 7.340)

## I 3 migliori &amp; peggiori del Dow Jones

Titolo	Prezzo	Volumi medi			
		Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *	
Dowdupont	66,03	2,80	2,01	2,34	
General Electric	14,62	2,45	12,03	16,19	
Exxon Mobil	79,93	2,36	4,27	4,38	
Walmart	83,06	-3,13	2,31	2,13	
Walt Disney	99,97	-1,79	2,81	2,22	
Verizon Communications	46,38	-1,36	3,65	3,85	

Nota: \* Variazione della media dei volumi a 5 giorni vs. 30 giorni. Fonte: Bloomberg

## I 3 migliori &amp; peggiori del Nasdaq

Titolo	Prezzo	Volumi medi			
		Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *	
Electronic Arts	131,01	5,75	1,72	1,06	
Micron Technology	51,01	5,02	7,21	10,71	
Dish Network -A	31,12	4,39	1,38	0,93	
Monster Beverage	49,11	-7,48	1,65	1,09	
Liberty Global - C	29,52	-6,02	1,95	1,16	
American Airlines	41,50	-3,49	2,16	1,97	

Nota: \* Variazione della media dei volumi a 5 giorni vs. 30 giorni. Fonte: Bloomberg

## Temi del giorno

## Risultati societari - USA

Principali società **Dow Chemical**

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

## Giappone – Nikkei 225 (+0,39% a 22.497)

Indicazioni positive sul fronte delle trimestrali di importanti gruppi giapponesi hanno garantito sostegno al Nikkei, che ha terminato le contrattazioni della mattinata in rialzo dello 0,39%. A incidere sono stati anche l'andamento di Wall Street e l'indebolimento dello yen. Sul fronte societario, i dati di Toyota hanno alimentato un maggior ottimismo da parte degli operatori circa il prosieguo della reporting season nipponica.

## Calendario Macroeconomico

## Calendario dati macro (ieri)

Paese	Indicatore	Eff.	Cons.
Italia	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo	-0,2	0,0
	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	2,9	0,1
Francia	(●) Produzione industriale m/m (%) di marzo	-0,4	0,4
	(●) Produzione industriale a/a (%) di marzo	1,8	2,8
	Produzione manifatturiera m/m (%) di marzo	0,1	0,9
USA	Produzione manifatturiera a/a (%) di marzo	0,4	2,1
	(●) PPI m/m (%) di aprile	0,1	0,2
	(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di aprile	0,2	0,2
	(●) PPI a/a (%) di aprile	2,6	2,8
	(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di aprile	2,3	2,4
Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di marzo, preliminare	105,0	105,1

Nota: Il numero di pallini da uno a tre indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Bloomberg

## 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.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream).

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 giornaliera.

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 e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persona-e-famiglia/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasanpaolo <https://twitter.com/intesasanpaolo>.

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.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_elenco\\_raccomandazioni.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/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.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_wp\\_governance.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp), ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/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 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, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" 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 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.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp) è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

## Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

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

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

### Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono 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

### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Daniela Piccinini