

**Spread BTP-Bund consolida in area 190pb**
**Temi della giornata**

- Azionario: prese di profitto hanno caratterizzato l'andamento di ieri di Wall Street.
- Cambi: i dati USA positivi di ieri allontanano le aspettative di un taglio dei tassi da parte della Fed, almeno nel breve periodo, rafforzando il dollaro.
- Risorse di base: ci si interroga su quando riprenderanno i negoziati fra le delegazioni di USA e Cina sui dazi; petrolio debole ieri, prova a reagire oggi.

**In agenda per oggi**

Dati macroeconomici in calendario				
Paese	Indicatore	Effettivo	Previsto	Precedente
Italia	(●) Ordini all'industria m/m (%) di giugno	-	-	-2,4
	(●) Ordini all'industria a/a (%) di giugno	-	-	-0,2
	(●) Fatturato industriale m/m (%) di giugno	-	-	-1,0
	(●) Fatturato industriale a/a (%) di giugno	-	-	-0,7
Area euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di giugno	-	0,1	0,1
	(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	-	1,2	1,2
	(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di giugno, finale	-	1,1	1,1
Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di giugno	-	0,0	0,3
	CPI armonizzato a/a (%) di giugno	-	2,0	2,0
	(●) CPI m/m (%) di giugno	-	0,1	0,3
	(●) CPI a/a (%) di giugno	-	2,9	3,0
USA	Nuovi Cantieri di giugno	-	1260	1269
	Variatione Cantieri m/m (%) di giugno	-	-0,7	-0,9
	Nuovi Permessi di Costruzione di giugno	-	1300	1299
	Variatione Permessi di Costruzione m/m (%) di giugno	-	0,1	0,7

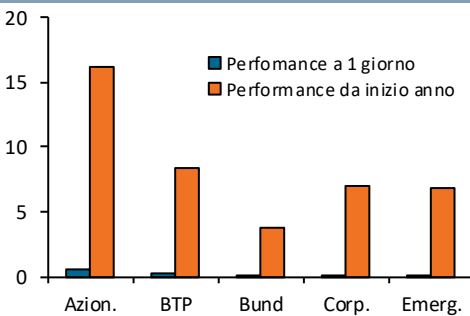
Nota: Il numero di pallini da uno a tre indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Bloomberg

**Ultime pubblicazioni: aggiornamento mercati.**

Principali indici azionari				Principali titoli e indici obbligazionari			
	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD		Rendimento	Var. pb 1g	Var. pb YTD
Euro Stoxx	382	0,48	16,18	BTP 2 anni	-0,03	-2,90	-50,60
FTSE MIB	22.204	0,12	21,17	BTP 10 anni	1,61	-3,50	-113,00
FTSE 100	7.577	0,60	12,62	Bund 2 anni	-0,73	0,00	-12,40
Xetra DAX	12.431	0,35	17,73	Bund 10 anni	-0,24	0,70	-48,60
CAC 40	5.614	0,65	18,68	Treasury 2 anni	1,85	2,08	-63,80
Ibex 35	9.377	0,57	9,80	Treasury 10 anni	2,10	1,39	-58,16
Dow Jones	27.336	-0,09	17,18	EmbiG spr. (pb)	199,29	-0,41	-39,12
Nikkei 225	21.469	-0,31	7,27	Main Corp.(pb)	49,41	0,74	-38,96
				Crossover (pb)	244,66	1,37	-109,03

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

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

Principali cambi e materie prime				Performance delle principali asset class (%)	
	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD		
Euro/dollaro USA	1,12	-0,42	2,23		■ Performance a 1 giorno ■ Performance da inizio anno
Dollaro/yen	108,24	0,31	1,32		
Euro/yen	121,35	-0,12	3,56		
Euro/franco svizzero	1,11	-0,09	1,61		
Sterlina/dollaro USA	1,24	-0,87	2,72		
Euro/Sterlina	0,90	0,46	-0,52		
Petrolio (WTI)	57,62	-3,29	26,89		
Petrolio (Brent)	64,35	-3,20	19,61		
Gas naturale	2,31	-4,24	-16,36		
Oro	1.406,23	-0,56	9,65		
Mais	441,25	-1,29	11,01		

Nota: 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

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

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del giorno precedente (salvo diversa indicazione). Per il Nikkei 225 chiusura della data odierna.

17 luglio 2019  
10:33 CET  
Data e ora di produzione

17 luglio 2019  
10:37 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 (0,12% a 22.204)

**FCA: vendite di giugno al di sotto della media europea.** In un quadro di mercato particolarmente negativo, con immatricolazioni in contrazione del 7,9% su base annua nell'Unione Europea (EU+EFTA), Fiat archivia lo scorso mese con 540.500 immatricolazioni, registrando una diminuzione delle vendite nell'ordine del 13,6%. Il gruppo italiano vede così ridimensionata la propria quota di mercato, al 6,6% dal 6,9% precedente.

**TELECOM ITALIA: al vaglio un piano di dismissioni per 2 miliardi di euro.** Fonti giornalistiche (la Repubblica) riportano di come il gruppo italiano stia considerando di valorizzare alcune partecipazioni tra cui l'attività del credito al consumo e i data center, ritenuti non strategici in ottica di business per valore complessivo di un miliardo di euro. A questo andrebbe ad aggiungersene un secondo, frutto del combinato disposto di un dividendo straordinario e della cessione di una quota del 5% del nuovo gruppo che nascerà dall'integrazione delle torri di trasmissione tra la controllata Inwit e Vodafone. Gli introiti delle vendite sarebbero destinati alla riduzione della posizione debitoria. Il piano potrebbe essere illustrato al CdA già al primo di agosto, in occasione dell'approvazione della relazione semestrale.

#### I 3 migliori & peggiori del FTSE MIB-FTSE All-Share

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Unicredit	11,74	2,61	15,74	17,83
Banco Bpm	1,92	2,56	22,37	23,22
Fincobank	10,23	2,10	7,44	4,31
Fiat Chrysler Automobiles	12,18	-3,10	10,31	8,68
Pirelli & C	5,55	-2,49	4,12	2,80
Atlantia	24,08	-2,35	1,89	1,77

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

### Zona Euro – Euro Stoxx (0,48% a 382)

**IMMATRICOLAZIONI AUTO:** Secondo i nuovi dati rilasciati dall'Associazione ACEA, le immatricolazioni di nuove auto in giugno hanno registrato un calo su base annua del 7,9% (UE +EFTA), rappresentando la variazione più ampia dallo scorso dicembre. Le flessioni hanno caratterizzato tutti i principali mercati con la flessione maggiore registrata in Francia (-8,4%), seguita da quella in Spagna (-8,3%). Cali hanno caratterizzato anche le immatricolazioni in Germania (-4,7%) e in Italia (-2,1%). In tal modo, il saldo ha inizio anno si conferma negativo, con una variazione pari a -3,1%.

### Francia – CAC 40 (0,65% a 5.614)

**ENGIE: interessamento per alcuni asset di Petrobras.** L'amministratore delegato della controllata di Engie in Brasile ha dichiarato che il Gruppo risulta aperto a nuove opportunità

di crescita nel Paese Sudamericano, che rappresenta il secondo mercato più importante. A tal proposito, potrebbe essere presa in considerazione l'acquisizione di alcuni asset, inclusi quelli di distribuzione e trasporto di gas naturale, della compagnia Petrobras.

**RENAULT: joint venture in Cina nelle auto elettriche.** Renault ha annunciato di aver costituito una joint venture paritetica con il Gruppo cinese Jiangling Motors Corporation nell'ambito della produzione di auto elettriche. Renault acquisirà il 50% del capitale della joint venture per un esborso complessivo pari a 128,5 mln di euro.

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

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Vinci	94,30	2,72	1,06	1,06
Crh	30,20	2,34	1,09	1,21
Kering	530,60	2,06	0,16	0,22
Unibail-Rodamco-Westfield	127,00	-1,59	0,44	0,51
Engie	13,77	-0,76	3,62	5,29
Enel	6,45	-0,63	24,62	27,85

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

## Temi del giorno

#### Risultati societari – Italia ed Europa

Principali società **ASML Holding**

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

### USA – Dow Jones (-0,09% a 27.336)

**GOLDMAN SACKS: utile per azione in calo ma sopra le attese.** Nel 2° trimestre Goldman Sachs ha riportato un calo del 6% degli utili netti a 2,2 miliardi di dollari da 2,35 miliardi di dollari di un anno prima. L'utile per azione è quindi sceso a 5,81 dollari da 5,98 dollari, al di sopra delle stime di consenso del mercato, ferme a 4,89 dollari. In flessione, ma sempre al di sopra delle attese, anche il fatturato in calo del 2% a 9,46 miliardi. L'andamento è stato influenzato da una minore attività sul fronte del trading nel segmento del reddito fisso e della sottoperformance delle attività di sottoscrizione di titoli di debito, bilanciate dal contributo positivo dell'equity, i cui ricavi si sono attestati a 2,01 mld di dollari contro i 1,79 mld stimati dal consenso.

**JOHNSON&JOHNSON: risultati trimestrali in linea con le attese.** Il colosso farmaceutico americano conclude il secondo trimestre con ricavi e utili per azione in linea con le stime di consenso, mentre rivede al rialzo le linee guida per le vendite nel 2019. Gli utili sono saliti su base annua del 42% a quota 5,61 miliardi di dollari (EPS 2,58 dollari a fronte dei 2,45 attesi), con vendite attestatesi a 20,56 miliardi di dollari, in diminuzione dell'1,3% su base annua, in leggero scostamento rispetto alle stime di 20,29 miliardi. Dopo vendite nei primi due trimestri nettamente oltre le attese, J&J rivede infine l'outlook

per il 2019 di circa mezzo punto percentuale portando la variazione attesa tra 3,2%-3,7% dal 2,5%-3,5% di aprile. Si tratta di risultati complessivamente confortanti, considerata l'esposizione della società al rischio valutario, al declino nel comparto delle apparecchiature mediche e alle vertenze legali in corso, mentre un sostegno è arrivato dalle crescite nelle vendite dei farmaci antitumorali.

**JP MORGAN: utile trimestrale oltre le attese ma pesano ancora i risultati del trading e dell'IB.** JP Morgan ha archiviato il 2° trimestre 2019 con ricavi a 29,57 miliardi di dollari (+4,1% rispetto al secondo trimestre 2018) e utile netto di 9,65 miliardi di dollari (+16% circa). L'utile per azione si è attestato a 2,82 dollari, a fronte di stime pari a 2,50 dollari e del dato precedente di 2,29 dollari riferito al medesimo trimestre dello scorso esercizio. L'andamento ha beneficiato dell'aumento del margine di interesse, di effetti fiscali positivi e di positive performance nel segmento delle tradizionali attività creditizie (Consumer Banking), in contrapposizione con la debolezza registrata nelle attività di trading e dell'Investment Banking (IB). In particolare, i proventi della divisione Consumer & Community banking hanno registrato un incremento su base annua del 22% a 4,17 mld di dollari, mentre l'utile dell'Investment Banking è calato su base annua dell'8% (2,93 mld di dollari) a fronte di una flessione dei ricavi del 3% (9,64 mld di dollari). Il margine di interesse è aumentato del 7% a 14,4 mld di dollari, anche se le attese di nuovi tagli dei tassi da parte della Fed hanno portato il Gruppo a rivedere al ribasso le stime per l'intero esercizio riguardo al margine in questione: il dato dovrebbe attestarsi a 57,5 mld di dollari rispetto ai 58 mld di dollari indicati in precedenza.

## Nasdaq (-0,43% a 8.223)

### I 3 migliori & peggiori del Dow Jones

Titolo	Prezzo	Volumi medi		
		Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Dow	52,32	2,73	1,06	1,31
3M	176,49	2,11	0,67	0,73
Goldman Sachs	215,52	1,86	0,58	0,58
Intel	49,17	-1,90	5,13	6,11
Johnson & Johnson	132,50	-1,64	2,15	2,05
Exxon Mobil	75,93	-1,49	2,66	3,67

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

### I 3 migliori & peggiori del Nasdaq

Titolo	Prezzo	Volumi medi		
		Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Hunt (Jb) Transprt Svcs	97,73	5,56	0,71	0,40
Symantec	23,57	3,20	4,93	3,22
United Airlines Holdings	93,92	2,85	0,95	0,87
Western Digital	51,49	-5,77	2,67	2,50
Netapp	58,95	-3,07	0,79	0,93
Micron Technology	43,06	-3,02	8,87	8,54

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

## Temi del giorno

### Risultati societari - USA

Principali società **Alcoa, Bank of America, eBay, IBM**

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

## Giappone – Nikkei 225 (-0,31% a 21.469)

Andamento contrastato e con volumi contenuti per le Borse asiatiche in mattinata; il Nikkei cede lo 0,31% in un contesto di maggiore cautela e in attesa di spunti significativi per valutare nuovi investimenti sull'azionario, a cui si aggiungono le nuove dichiarazioni del presidente Trump che non allentano i timori di nuovi dazi. Particolare attenzione è posta ancora al prosieguo della stagione di risultati societari. L'indice nipponico cede i primi e importanti livelli supportivi.

## Calendario Macroeconomico

### Calendario dati macro (ieri)

Paese	Indicatore	Eff. Cons.
Italia	(●) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	0,8 0,8
	(●) Bilancia commerciale (mld di euro) di maggio	5,3 -
Area euro	(●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di luglio	-20,3 -
	(●) Bilancia commerciale (mld di euro) di maggio	20,2 17,8
Germania	(●●) Indice ZEW di luglio	-24,5 -22,0
	(●●) Indice ZEW situazione corrente di luglio	5,0 5,0
Regno Unito	(●) Nuovi sussidi di disoc. (migliaia) di giugno	38,0 24,5
	(●) Tasso di disoc. ILO a 3 mesi (%) di maggio	3,8 3,8
USA	(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	
	(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di giugno	0,4 0,1
	(●) Variazione delle scorte m/m (%) di maggio	0,3 0,3
	(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di maggio	- -
	(●●) Produzione industriale m/m (%) di giugno	0,0 0,1
	(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di giugno	77,9 78,1

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-famiglie/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/lisir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/lisir0/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  
Andrea Volpi

### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi