

**Vendite sui listini in avvio di seduta**
**Temi della giornata**

- Azionario: chiusura in calo e sui minimi di giornata per Wall Street.
- Titoli di stato: Treasury poco mossi dopo il Beige Book.
- Risorse di base: i dubbi sulla ripresa dei negoziati fra le delegazioni di USA e Cina pesano sulle commodity; petrolio debole dopo i negativi dati sulle riserve API ed EIA.

**In agenda per oggi**

Dati macroeconomici in calendario				
Paese	Indicatore	Effettivo	Previsto	Precedente
Regno Unito	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di giugno	-	-0,2	-0,3
	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di giugno	-	2,6	2,2
USA	(●●) Indice di fiducia Philadelphia Fed di luglio	-	5,0	0,3
	(●) Indicatori anticipatori m/m (%) di giugno	-	0,1	0,0
	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia), settimanale	-	216	209
	(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia), settimanale	-	1.700	1.723
Giappone	(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di giugno	-14,4	-153,2	-621,5

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

Ultime pubblicazioni: aggiornamento mercati.

**18 luglio 2019**
**10:38 CET**

Data e ora di produzione

**18 luglio 2019**
**10:43 CET**

Data e ora di prima diffusione

**Intesa Sanpaolo**  
 Direzione Studi e Ricerche

 Ricerca per investitori  
 privati e PMI

**Team Retail Research**  
 Analisti Finanziari

**Principali indici azionari**

	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD
Euro Stoxx	379	-0,60	15,49
FTSE MIB	22.079	-0,56	20,49
FTSE 100	7.535	-0,55	12,00
Xetra DAX	12.341	-0,72	16,88
CAC 40	5.572	-0,76	17,78
Ibex 35	9.284	-0,99	8,72
Dow Jones	27.220	-0,42	16,69
Nikkei 225	21.046	-1,97	5,15

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

**Principali titoli e indici obbligazionari**

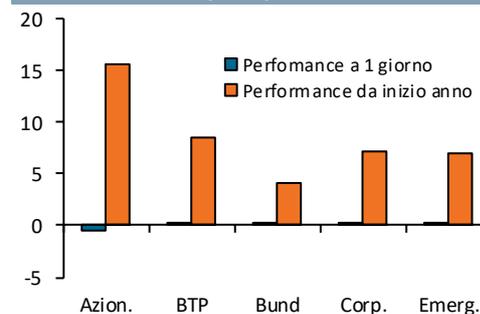
	Rendimento	Var. pb 1g	Var. pb YTD
BTP 2 anni	-0,04	-0,50	-51,10
BTP 10 anni	1,59	-1,80	-114,80
Bund 2 anni	-0,75	-1,60	-14,00
Bund 10 anni	-0,29	-4,60	-53,20
Treasury 2 anni	1,81	-3,87	-67,67
Treasury 10 anni	2,05	-5,75	-63,91
EmbiG spr. (pb)	201,58	2,29	-36,83
Main Corp.(pb)	50,05	0,64	-38,32
Crossover (pb)	247,84	3,18	-105,85

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	1,12	0,12	2,12
Dollaro/yen	107,95	-0,27	1,59
Euro/yen	121,16	-0,16	3,71
Euro/franco svizzero	1,11	0,08	1,53
Sterlina/dollaro USA	1,24	0,21	2,52
Euro/Sterlina	0,90	-0,09	-0,42
Petrolio (WTI)	56,78	-1,46	25,04
Petrolio (Brent)	63,66	-1,07	18,33
Gas naturale	2,30	-0,09	-16,43
Oro	1.426,57	1,45	11,23
Mais	441,50	0,06	11,07

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

**Performance delle principali asset class (%)**


Note: 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.

## Mercati Azionari

### Italia – FTSE MIB (-0,56% a 22.079)

**TELECOM ITALIA: smentita dell'AD su cessioni di data center.** Dopo le indiscrezioni di stampa (La Repubblica) di ieri, l'Amministratore Delegato del Gruppo ha precisato che non esiste un piano per cedere i propri data center e che in autunno potrebbe essere avviato un programma per il loro rafforzamento.

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

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi medi	
			5g (M)	Var % 5-30g *
Enel	6,51	0,96	23,82	27,87
Prysmian	19,25	0,84	2,43	1,62
Terna	5,77	0,56	5,30	6,68
Tenaris	11,56	-3,83	2,69	2,87
Pirelli & C	5,36	-3,42	4,33	2,88
Saipem	4,45	-2,71	7,42	7,16

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

### Zona Euro – Euro Stoxx (-0,60% a 379)

### Germania – Xetra Dax (-0,72% a 12.341)

**SAP: in calo la crescita dei nuovi contratti cloud nel 2° trimestre.** Il Gruppo tedesco ha archiviato il 2° trimestre con un utile operativo in aumento su base annua dell'11% a 1,82 mld di euro, al di sotto però degli 1,84 mld di euro indicati dal consenso. Al di sotto delle attese anche i ricavi che sono stati pari a 6,66 mld di euro (+11% a/a) contro i 6,71 mld di euro indicati dagli analisti. A incidere sul dato sono stati i ricavi derivanti dai servizi cloud (+40%), pari a 1,72 mld di euro, in linea con le attese, col dato che però ha beneficiato soprattutto dei contratti già in essere. Nel periodo considerato, la crescita delle nuove sottoscrizioni è stata infatti pari al 15% rispetto al +26% dei primi tre mesi dell'anno. Infine, l'utile netto si è attestato a 1,32 mld di euro, di poco al di sopra degli 1,31 mld di euro stimati dal mercato.

### Olanda – Aex (0,2% a 572)

**ASML HOLDING: trimestrale meglio delle attese.** La multinazionale olandese ASML produttrice di semiconduttori ha riportato risultati del secondo trimestre migliori delle attese per quanto riguarda le vendite, utile e margine lordo. Infatti, le vendite si sono attestate a 2,6 miliardi di euro, leggermente al di sopra del previsto (2,5 miliardi) e con un margine lordo del 43% invece che del 41,8% atteso. Gli utili netti sono stati di 476 milioni di euro contro attese di consenso di mercato pari a 397,8 mln di euro; in tal modo l'EPS, rettificato per le componenti straordinarie, è stato pari a 1,08 euro rispetto ai 0,95 euro delle stime di mercato. ASML conferma il proprio outlook dichiarando il 2019 come "un anno di crescita" e prevedendo, per il prossimo trimestre, vendite nette pari a 3 miliardi di euro e un margine tra il 43% e il 44%.

### Svizzera – SMI (0,9% a 9.942)

**ESPORTAZIONI DI OROLOGI SVIZZERI.** Secondo i nuovi dati rilasciati dalla Federazione dei produttori svizzeri di orologi, le esportazioni nel mese di giugno sono calate su base annua del 10,7%. Sul dato ha inciso soprattutto la flessione registrata nel mercato di Hong Kong (-26,8%), bilanciata in parte dalle crescite registrate nelle esportazioni verso gli Stati Uniti (+7,2%) e verso il Giappone (+3,1%). In crescita, seppur moderata, il dato cinese (+1,7%). Con riferimento ai mercati europei, si segnala la decisa contrazione delle esportazioni verso la Francia (-23,7%).

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

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi medi	
			5g (M)	Var % 5-30g *
Asmi Holding	194,00	5,17	1,04	0,95
Koninklijke Ahold Delhaize	20,85	1,48	3,04	3,63
Enel	6,51	0,96	23,82	27,87
Total	48,59	-2,75	3,69	5,26
Fresenius Se & Co	45,63	-2,45	1,81	1,66
Banco Santander	4,12	-2,38	37,26	47,20

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

## Temi del giorno

#### Risultati societari – Italia ed Europa

Principali società **Nordea Bank, Novartis**

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

### USA – Dow Jones (-0,42% a 27.220)

**ALCOA: risultati trimestrali misti e riviste al ribasso le stime di domanda globale di alluminio.** Alcoa ha archiviato i risultati del 2° trimestre con ricavi in calo su base annua del 24% a 2,71 mld di dollari, al di sotto anche delle attese di mercato (2,76 mld di dollari). Il Gruppo ha registrato, a chiusura del periodo in questione, una perdita netta per azione pari a 1 centesimo rispetto all'utile di 1,52 dollari dell'analogo periodo del precedente esercizio, ma migliore della perdita di 0,16 dollari indicata dal mercato. In forte calo anche l'EBITDA rettificato, che si è attestato a 455 mln di dollari (-50% a/a) contro i 430,7 mln di dollari stimati dagli analisti. Relativamente all'outlook per l'intero esercizio, Alcoa ha rivisto al ribasso le stime relative alla domanda globale di alluminio, che ora è attesa crescere in un range compreso tra l'1,25% e il 2,25%, rispetto a 2%-3% indicato in precedenza.

**AMAZON: vendite Prime Day oltre le attese.** Il Prime Day 2019 di Amazon ha avuto risultati da record, con 175 milioni di acquisti in tutto il mondo da parte dei propri clienti. Gli esiti conseguiti tra il 15 e il 16 luglio sono stati anche superiori a quelli del Black Friday e del Cyber Monday.

**BANK OF AMERICA: risultati trimestrali.** Bank of America ha rilasciato numeri trimestrali complessivamente positivi. L'utile

netto è salito del 10% nel secondo trimestre a 7,11 miliardi di dollari (0,74 dollari per azione) rispetto ai 6,47 miliardi (EPS a 0,63 dollari) del medesimo trimestre del 2018. Il consensus di mercato era di un utile per azione di 0,71 dollari. In crescita, anche se più contenuta, i ricavi, +2% a 23,1 miliardi, di poco inferiore alle attese di 23,2 miliardi.

**IBM: risultati in linea con il consenso ma ricavi in calo.** L'azienda statunitense ha riportato ricavi in diminuzione per il quarto trimestre consecutivo, mettendo a segno vendite per 19,16 miliardi di dollari, in calo del 4,2% sullo stesso periodo dell'esercizio precedente. Aumentano gli introiti dell'attività cloud (+5%), ma diminuisce il fatturato della divisione servizi IT (-6,7%). Salgono infine gli utili per azione a quota 3,17 dollari da 3,08 precedenti, di poco sopra le stime di consenso per 10 centesimi. Nota positiva per i margini di profitto lordo, in aumento di 100pb nella più grande espansione su base annua degli ultimi cinque anni, a conferma della volontà dell'azienda di transitare verso un nuovo modello di business a più alto valore aggiunto. Intenzione ribadita peraltro dalla stessa guidance, con l'acquisizione di Red Hat, da cui la società si attende di ottenere un incremento dei margini operativi e maggiori flussi di cassa.

### Nasdaq (-0,46% a 8.185)

**NETFLIX: utili in calo, pesa il calo degli abbonati.** Netflix ha concluso il secondo trimestre con ricavi per 4,92 miliardi di dollari, risultato in linea con le attese e in rialzo del 26% rispetto ai 3,9 miliardi del pari periodo 2018. Il margine operativo lordo si è invece attestato a quota 836 milioni, in crescita del 48,5% anno su anno. Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, gli utili netti sono ammontati a 271 milioni, in calo del 42% (EPS a 60 centesimi, ammontava a 85 centesimi nel secondo trimestre 2018). La scarsa performance del gruppo americano sarebbe imputabile principalmente al calo dei nuovi abbonati, pari a 2,7 milioni, dato inferiore di 5 milioni previsti, in calo di 50 punti percentuali anno su anno. Il management nella propria guidance ha smentito la debolezza attuale come problema di lungo termine, dichiarandosi fiducioso in una crescita degli abbonati di 7 milioni nel prossimo trimestre, grazie al ritorno sugli schermi delle nuove stagioni di alcune serie tv di punta.

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

Titolo	Prezzo	Volumi medi		
		Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Boeing	369,52	1,87	0,72	0,77
Unitedhealth Group	266,65	0,75	1,11	1,04
Intel	49,39	0,45	4,89	5,95
Caterpillar	135,73	-2,42	1,04	1,00
United Technologies	130,10	-2,32	0,72	0,97
Walgreens Boots Alliance	54,52	-2,31	1,51	2,04

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 *
Cintas	260,37	8,74	0,27	0,24
Asml Holding	217,67	6,18	0,27	0,22
Kla	125,49	2,44	0,50	0,56
Csx	71,38	-10,27	3,02	1,61
Symantec	22,68	-3,78	4,53	3,21
Paccar	70,14	-3,35	0,62	0,57

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

### Temi del giorno

#### Risultati societari - USA

Principali società **Honeywell International, Microsoft, Morgan Stanley, Philip Morris International**

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

### Giappone – Nikkei 225 (-1,97% a 21.046)

Seduta negativa per le Piazze asiatiche, con il Nikkei che cede in chiusura di contrattazioni l'1,97%, riportandosi sui livelli di metà giugno e perdendo anche l'area supportiva posta a 21.035 punti. Alcune disattese sul fronte dei risultati societari e nuove preoccupazioni riguardo alla crescita economica e agli effetti delle politiche protezionistiche hanno portato gli investitori a preferire asset difensivi e a dismettere alcune posizioni sull'azionario.

### Calendario Macroeconomico

#### Calendario dati macro (ieri)

Paese	Indicatore	Eff.	Cons.
Italia	(●) Ordini all'industria m/m (%) di giugno	2,5	-
	(●) Ordini all'industria a/a (%) di giugno	-2,5	-
	(●) Fatturato industriale m/m (%) di giugno	1,6	-
	(●) Fatturato industriale a/a (%) di giugno	0,3	-
Area euro	(●●●) CPI armonizzato m/m (%) di giugno	0,2	0,1
	(●●●) CPI armonizzato a/a (%) di giugno, finale	1,3	1,2
	(●●●) CPI armonizzato core a/a (%) di giugno, finale	1,1	1,1
Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di giugno	0,0	0,0
	CPI armonizzato a/a (%) di giugno	2,0	2,0
	(●) CPI m/m (%) di giugno	0,1	0,1
	(●) CPI a/a (%) di giugno	2,9	2,9
USA	Nuovi Cantieri di giugno	1253	1260
	Variazione Cantieri m/m (%) di giugno	-0,9	-0,7
	Nuovi Permessi di Costruzione di giugno	1220	1300
	Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di giugno	-6,1	0,1

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  
Andrea Volpi

### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi