

**Occhi puntati sul PIL USA**

**Temi della giornata**

- Azionario: listini azionari cauti dopo le indicazioni della BCE.
- Cambi: apertura in consolidamento per l'euro dopo la volatilità di ieri a seguito dell'approccio interlocutorio della BCE.
- Paesi emergenti: si prevede un taglio dei tassi di 25pb a 7,25% alla riunione di oggi della Banca centrale russa.

**In agenda per oggi**

Dati macroeconomici in calendario				
Paese	Indicatore	Effettivo	Previsto	Precedente
Italia	(●) Indice di fiducia dei consumatori di luglio	-	109,8	109,6
	(●) Fiducia delle imprese di luglio	-	100,6	100,8
Francia	PPI m/m (%) di giugno	-0,5	-	-0,4
	PPI a/a (%) di giugno	0,2	-	0,7
USA	(●●●) PIL t/t ann. (%) del 2° trim., stima flash	-	1,8	3,1
	(●●) Consumi privati t/t ann. (%) del 2° trim., stima flash	-	4,0	0,9
	(●) Deflatore del PIL t/t ann. (%) del 2° trim., stima flash	-	2,0	0,9
	(●) Deflatore consumi t/t ann. (%) del 2° trim., stima flash	-	2,0	1,2
Giappone	(●) CPI Tokyo a/a (%) di maggio	0,9	1,0	1,1

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

**Ultime pubblicazioni:** aggiornamento mercati, commento flash BCE.

26 luglio 2019

11:05 CET

Data e ora di produzione

26 luglio 2019

11:10 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

**Principali indici azionari**

	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD
Euro Stoxx	382	-0,56	16,16
FTSE MIB	21.903	-0,80	19,53
FTSE 100	7.489	-0,17	11,31
Xetra DAX	12.362	-1,28	17,08
CAC 40	5.578	-0,50	17,91
Ibex 35	9.290	-0,43	8,78
Dow Jones	27.141	-0,47	16,35
Nikkei 225	21.658	-0,45	8,21

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	-0,06	2,30	-53,60
BTP 10 anni	1,52	2,40	-122,50
Bund 2 anni	-0,76	1,80	-15,00
Bund 10 anni	-0,36	1,50	-60,50
Treasury 2 anni	1,86	4,60	-62,39
Treasury 10 anni	2,08	3,82	-60,32
EmbiG spr. (pb)	201,75	-3,59	-36,66
Main Corp.(pb)	46,12	0,06	-42,25
Crossover (pb)	239,34	0,69	-114,34

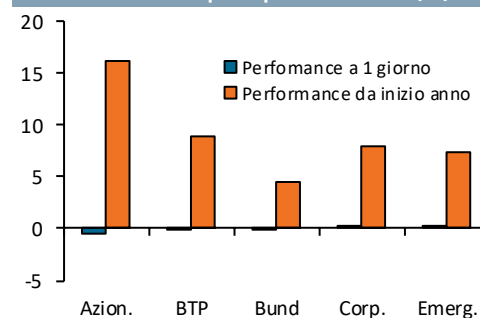
Note: Var. pb 1g= variazione in pb giornaliera; Var. pb YTD= variazione in pb da inizio anno. Fonte: Bloomberg

**Principali cambi e materie prime**

	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD
Euro/dollaro USA	1,11	0,06	2,79
Dollaro/yen	108,63	0,41	0,97
Euro/yen	121,11	0,49	3,75
Euro/franco svizzero	1,10	0,68	1,87
Sterlina/dollaro USA	1,25	-0,21	2,32
Euro/Sterlina	0,90	0,30	0,44
Petrolio (WTI)	56,02	0,25	23,36
Petrolio (Brent)	63,39	0,33	17,83
Gas naturale	2,24	1,08	-18,61
Oro	1.414,58	-0,79	10,30
Mais	427,50	-0,75	7,55

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 (-0,80% a 21.903)

**AUTOGRILL: nuovo accordo negli USA.** La società ha siglato un accordo esclusivo pluriennale tra la propria controllata statunitense HMSHost e Panera Bread per sviluppare la presenza della catena negli aeroporti e nelle autostrade degli Stati Uniti. L'accordo prevede una serie di aperture, la prima delle quali presso l'aeroporto internazionale di Charlotte Douglas (Carolina del Nord) nel prossimo autunno, seguita nel 2020 da ulteriori aperture già previste, tra cui quella nell'aeroporto internazionale di Salt Lake City (Utah).

**TELECOM ITALIA: dichiarazioni dell'azionista francese.** Arnaud de Puyfontaine, AD del gruppo francese Vivendi, azionista di Telecom Italia con una quota del 23,9%, nel corso della conference call sui conti semestrali di Vivendi ha dichiarato di appoggiare le diverse iniziative intraprese dall'attuale amministratore delegato di Telecom Italia Luigi Gubitosi.

**ENI: 2° trimestre in calo più delle attese.** La società ha archiviato il 2° trimestre 2019 con un utile netto rettificato (senza le componenti straordinarie) di 562 milioni di euro, in calo del 27% rispetto allo stesso periodo del 2018. L'utile operativo rettificato è sceso dell'11% a 2,28 miliardi. Escludendo per omogeneità il risultato di Eni Norge del 2018 e al netto dell'effetto scenario e dell'applicazione del principio contabile IFRS 16, la variazione si ridetermina in +9%, ha precisato il Gruppo petrolifero. Il consenso fornito dalla società indicava un utile netto di 0,95 miliardi di euro. Per quanto riguarda la produzione di idrocarburi, Eni conferma la crescita tra il 2% e il 2,5% su base annua allo scenario di budget di 62 dollari/barile. Infine, l'indebitamento finanziario netto, escludendo l'applicazione dell'IFRS 16, si attesta a 7,87 miliardi, in riduzione del 5% rispetto al 31 dicembre 2018.

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

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Saipem	4,58	1,76	8,03	7,09
Poste Italiane	9,47	0,79	2,12	2,63
Nexi	9,73	0,78	0,83	1,26
STMicroelectronics	17,09	-2,84	6,00	5,00
FincoBank	9,74	-2,73	3,64	4,68
Exor	63,68	-1,88	0,33	0,33

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

### Zona Euro – Euro Stoxx (-0,56% a 382)

**NOKIA: trimestrale superiore alle attese.** La multinazionale finlandese Nokia, produttrice di apparecchiature per telecomunicazioni, ha registrato un buon risultato nel 2° trimestre, con una buona crescita su base annuale e miglioramenti della redditività. Infatti, dopo un 1° trimestre poco entusiasmante, ha registrato un aumento dei ricavi a 5,69 miliardi di euro, superando le attese pari a 5,43 miliardi di

euro. Il risultato netto operativo è stato di 451 milioni di euro, nettamente superiore a quello previsto di 303,2 milioni, riportando un margine netto operativo del 7,9%. Nokia ha inoltre rilevato un EPS di 0,05 euro, in rialzo rispetto a 0,03 atteso. Alla luce di questi dati, la società prevede una leggera crescita nel 2019, con previsioni di un margine netto operativo tra il 9% e il 12% e un EPS a 0,25-0,29 euro e aspettative di un 4° trimestre particolarmente forte. La crescita, prevista anche per il prossimo anno, può essere attribuita soprattutto all'aumento della domanda della tecnologia 5G.

### Germania – Xetra Dax (-1,28% a 12.362)

**BASF: ricavi trimestrali in linea con le attese, ma emerge ancora uno scenario cauto.** BASF ha terminato il 2° trimestre con ricavi sostanzialmente in linea con le attese di mercato pari a 15,16 mld di euro (vs. 15,12 mld di euro), mentre l'EBIT rettificato per le componenti straordinarie si è attestato a 1,05 mld di euro; in questo caso, il risultato è stato migliore di quanto stimato dagli analisti (966,3 mln di euro). A incidere sui risultati è stato principalmente il rallentamento della domanda proveniente dal settore automobilistico, come conseguenza delle politiche protezionistiche in atto. Il management si è dichiarato ancora particolarmente cauto riguardo i prossimi mesi, attendendosi un moderato calo dei ricavi nell'intero esercizio, accompagnati però da una decrescita più sostenuta degli utili operativi; outlook che comunque resta confermato rispetto a quanto dichiarato lo scorso 8 luglio, quando il Gruppo aveva lanciato un *profit warning* sui risultati dell'attuale esercizio.

### Francia – CAC 40 (-0,50% a 5.578)

**ORANGE: ricavi e utili sopra le attese.** Il Gruppo francese ha riportato risultati trimestrali superiori alle attese, battendo le stime sia in termini di ricavi che di utili, grazie alla buona performance registrata nei mercati francese e africano. In particolare, il fatturato è risultato in crescita su base annua dello 0,5% a 10,4 mld di euro, al di sopra dei 10,29 mld di euro indicati dagli analisti. L'EBITDA è cresciuto dello 0,9% rispetto al dato dell'analogo periodo 2018 a 3,38 mld di euro, anche in questo caso a un livello superiore alle stime di mercato ferme a 3,36 mld di euro. I ricavi nel mercato francese, che conta per circa il 43% del dato complessivo, hanno mostrato una buona tenuta, grazie anche all'aumento delle sottoscrizioni di contratti fibra per servizi internet. In Spagna, che rappresenta il secondo più importante mercato per Orange, i ricavi sono scesi dell'1,6% a 1,31 mld di euro, attestandosi anche al di sotto di 1,33 mld di euro indicati dagli analisti. Il Gruppo ha confermato gli obiettivi per l'intero esercizio, stimando una crescita dell'EBITDA più contenuta rispetto a quanto registrato nel 2018.

**Svizzera – SMI (-0,31% a 9.887)**

**NESTLE': 1° semestre in linea con le attese.** Il Gruppo alimentare ha realizzato nel 1° semestre di quest'anno un utile netto di 5 miliardi di franchi, in calo del 14,6% su base annua. Il fatturato è invece progredito del 3,5% attestandosi a 45,5 miliardi di franchi. L'utile operativo EBIT è salito del 10% a 7,77 miliardi di franchi. In termini di redditività il Gruppo si è avvicinato agli obiettivi per il 2020. Il margine operativo rettificato a livello di EBIT in un anno è passato dal 16,1% al 17,1%: entro il 2020 Nestlé punta a un valore compreso tra il 17,5 e il 18,5%. Il management ha confermato gli obiettivi per l'esercizio in corso, in particolare una crescita organica delle vendite "intorno al 3,5%" e un margine operativo di almeno il 17,5%.

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

Titolo	Prezzo	Volumi medi		
		Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Nokia	4,97	7,31	21,22	15,62
Anheuser-Busch Inbev	90,00	4,25	2,95	1,93
Danone	77,20	2,50	1,57	1,45
Telefónica	7,07	-2,93	12,54	27,54
Volkswagen	154,06	-2,87	1,39	0,95
Linde	177,90	-2,36	0,76	0,80

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

**Temi del giorno****Risultati societari – Italia ed Europa**

**Principali società** ENI, Gruppo Editoriale l'Espresso, Renault

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

**USA – Dow Jones (-0,47% a 27.141)**

**INTEL: risultati positivi in linea con il consenso.** Intel ha concluso il 2° trimestre con ricavi per 16,5 miliardi di dollari, in diminuzione del 2,9% su base annua, e utili pari a 4,2 miliardi, risultati positivi lievemente sopra il dato di consenso. La tenuta dei ricavi è imputabile alla crescita della domanda di personal computer superiore all'offerta, e di quella di chip per i PC, con le dinamiche tariffarie USA-Pechino che per una volta giocano a favore: i consumatori starebbero infatti anticipando la richiesta di prodotti in vista di futuri incrementi delle tariffe doganali. Il management rafforza infine la *guidance* per l'anno in corso, con ricavi attesi in salita a 18 miliardi di dollari (in precedenza 17,85 miliardi), annunciando nel frattempo l'intesa con Apple per la vendita del proprio comparto modem per la telefonia mobile. L'operazione apporterebbe alle casse di Intel circa 1 miliardo di dollari.

**AMAZON: risultati trimestrali in flessione.** I risultati trimestrali della società hanno risentito del passaggio alle spedizioni veloci, poiché il gigante online ha registrato utili al di sotto delle aspettative mentre ha accelerato col piano di consegne in un giorno. L'utile è aumentato solo del 3,6% a 2,6 miliardi di dollari nell'ultimo trimestre, una cifra inferiore alla maggior parte delle previsioni di consenso. I ricavi sono aumentati

comunque del 20% a 63,4 miliardi di dollari nel periodo aprile-giugno per l'azienda, una forza dominante nella vendita al dettaglio, con il suo servizio di abbonamento Prime che si sta spostando dalla consegna di due giorni a quella di un giorno per la maggior parte degli articoli.

**Nasdaq (-1,00% a 8.239)**

**ALPHABET: risultati positivi.** Il Gruppo tecnologico americano, a cui Google fa capo, ha registrato risultati particolarmente positivi nel 2° trimestre, con ricavi pari a 38,9 miliardi di dollari, in aumento del 19% rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio. Deludente però la crescita degli introiti provenienti dai *click* sui siti di Google, in decelerazione per il secondo trimestre di fila, indice della crescente saturazione dello spazio riservato agli annunci pubblicitari nei risultati di ricerca. In forte aumento gli utili, a quota 9,95 miliardi, che si confrontano con i 3,2 mld conseguiti nello stesso periodo dell'anno scorso. La performance della società si colloca così complessivamente sopra le attese, con utili per azione rettificati per le componenti straordinarie pari a 14,21 dollari, a fronte del dato di consenso di 11,3 dollari.

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

Titolo	Prezzo	Volumi medi		
		Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Caterpillar	134,71	2,12	1,29	1,07
United Technologies	136,36	1,57	0,87	0,88
Walt Disney	143,21	1,36	1,59	2,20
Dow	50,77	-3,83	0,87	1,21
Boeing	348,09	-3,69	1,17	0,88
Intel	52,16	-1,44	6,42	5,94

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 *
Netflix	326,46	2,68	3,34	2,21
Celgene	92,17	2,48	1,34	1,46
Fiserv	96,36	2,33	1,69	1,26
Align Technology	200,90	-26,99	0,85	0,41
Tesla	228,82	-13,61	3,14	2,47
American Airlines Group	31,67	-8,44	2,14	2,02

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

**Temi del giorno****Risultati societari - USA**

**Principali società** Colgate-Palmolive, McDonald's

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

**Giappone – Nikkei 225 (-0,45% a 21.658)**

La Borsa di Tokyo ha chiuso in calo per le prese di beneficio degli investitori. Inoltre, i mercati asiatici hanno accolto con freddezza la decisione della BCE di non varare subito un taglio dei tassi. L'indice Nikkei arretra dello 0,45% a 21.658,15 punti.

## Calendario Macroeconomico

Calendario dati macro (ieri)		
Paese	Indicatore	Eff. Cons.
Area Euro	BCE: Tasso sui depositi (%)	-0,4 -0,4
	BCE: tassi di rifinanziamento marginale (%)	0,25 0,25
	BCE: tasso di rifinanziamento principale (%)	0,0 0,0
Germania	(●●●) Indice IFO di luglio	95,7 97,2
	(●●●) Indice IFO situazione corrente di luglio	99,4 100,4
	(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di luglio	92,2 94,0
USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccup. (migliaia), settim.	206 218
	(●●) Sussidi di disoccup. cont. (migliaia), settim.	1.676 1.688
	(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) giugno, prel.	2,0 0,7
	(●●) Ordini di beni durevoli escl. trasporti m/m (%) giugno, prel.	1,2 0,2

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/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: Cristina Baiardi