

**Prevale la propensione al rischio sui mercati**

**Temi della giornata**

- Azionario: Wall Street rinnova i massimi storici spinta soprattutto dai titoli tecnologici e petroliferi.
- Cambi: domina ancora una certa propensione al rischio visto il rallentamento dell'emergenza sanitaria; l'euro/dollaro scambia sotto 1,08.
- Risorse di base: apertura volatile per le commodity col petrolio che consolida i rialzi di ieri, riconfermando i livelli di inizio mese.

**In agenda per oggi**

Dati macroeconomici in calendario				
Paese	Indicatore	Effettivo	Previsto	Precedente
Area Euro	(••) Fiducia dei consumatori di febbraio, stima flash	-	-8,0	-8,1
Germania	PPI m/m (%) di gennaio	0,8	0,1	0,1
	PPI a/a (%) di gennaio	0,2	-0,4	-0,2
Francia	(•) CPI m/m (%) di gennaio, finale	-0,4	-0,4	-0,4
	(•) CPI a/a (%) di gennaio, finale	1,5	1,5	1,5
	CPI armonizzato m/m (%) di gennaio, finale	-0,5	-0,5	-0,5
	CPI armonizzato a/a (%) di gennaio, finale	1,7	1,6	1,6
Regno Unito	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	-	0,8	-0,8
	(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	-	0,4	0,7
USA	(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia), settimanale	-	-	205
	(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia), settimanale	-	-	1.698
	(••) Indice di fiducia Philadelphia FED di febbraio	-	10,0	17,0
	(•) Indicatori anticipatori m/m (%) di gennaio	-	0,4	-0,3
Giappone	(••) Ordini componentistica industriale a/a (%) di gennaio, finale	-35,6	-	-35,6

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

20 febbraio 2020

10:17 CET

Data e ora di produzione

20 febbraio 2020

10:25 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

**Ultime pubblicazioni: aggiornamento mercati.  
Principali indici azionari**

	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD
Euro Stoxx	421	0,81	4,31
FTSE MIB	25.478	1,01	8,39
FTSE 100	7.457	1,02	-1,13
Xetra DAX	13.789	0,79	4,08
CAC 40	6.111	0,90	2,23
Ibex 35	10.084	0,78	5,60
Dow Jones	29.348	0,40	2,84
Nikkei 225	23.479	0,34	-0,75

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	-0,18	2,20	-13,60
BTP 10 anni	0,95	2,20	-45,90
Bund 2 anni	-0,64	0,60	-3,80
Bund 10 anni	-0,42	-1,10	-23,30
Treasury 2 anni	1,42	1,03	-14,72
Treasury 10 anni	1,57	0,51	-35,14
EmbiG spr. (pb)	169,10	-0,73	-5,63
Main Corp.(pb)	41,55	-0,19	-2,51
Crossover (pb)	212,11	-1,30	5,74

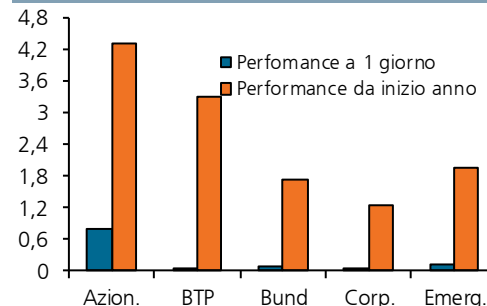
Note: Var. pb 1g= variazione in pb giornaliera; Var. pb YTD= variazione in pb da inizio anno. Fonte: Bloomberg

**Principali cambi e materie prime**

	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD
Euro/dollaro USA	1,08	-0,11	3,89
Dollaro/yen	111,26	1,27	-2,47
Euro/yen	120,07	1,15	1,55
Euro/franco svizzero	1,06	0,06	2,15
Sterlina/dollaro USA	1,29	-0,66	2,60
Euro/Sterlina	0,84	0,55	1,33
Petrolio (WTI)	53,29	2,38	-12,73
Petrolio (Brent)	59,12	2,37	-10,42
Gas naturale	1,96	-1,31	-9,41
Oro	1.607,70	0,38	5,57
Mais	385,25	-0,58	-2,41

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

**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

## Mercati Azionari

### Italia – FTSE MIB (+1,01% a 25.478)

**ATLANTIA: aggiornamento su Aspi.** La Camera ha votato la fiducia al governo sul decreto-legge Milleproroghe, che rende più facile procedere alla revoca di una concessione autostradale in caso di inadempienza. Il provvedimento andrà la settimana prossima al voto in Senato. Le nuove norme stabiliscono che in caso di revoca per inadempimento, al concessionario spetti il valore delle opere realizzate più gli oneri accessori, al netto degli ammortamenti. Il decreto congela inoltre gli aumenti tariffari a tutti gli operatori, Aspi (Autostrade per l'Italia) compresa, il cui periodo regolatorio quinquennale è giunto a scadenza. Il congelamento resterà valido fino a quando i concessionari non avranno adeguato i loro piani finanziari ai criteri più stringenti di fissazione delle tariffe elaborati dall'Autorità per i trasporti.

**PIRELLI: risultati 2019 e nuove stime 2020-22.** Il gruppo prevede un incremento dei margini al 18-19% nel 2022 dal 17,2% dell'anno scorso nell'ambito del nuovo piano industriale triennale che vedrà il produttore di pneumatici focalizzarsi sul segmento high value (alta gamma) e sul taglio dei costi. A causa della diffusione del coronavirus, il gruppo ha precisato di avere sospeso l'operatività in 2 delle sue 3 fabbriche in Cina, che rappresenta circa il 12% delle vendite, dove al momento opera a ritmo ridotto unicamente la fabbrica Car/Moto di Yanzhou. L'impatto al momento previsto a livello di EBIT rettificato nel 1° trimestre 2020 è pari a circa 30 milioni di euro, che si prevede sarà riassorbito nel corso dell'anno. Pirelli punta nel triennio a ridurre i costi di 510 milioni di euro e vede i ricavi a 5,8 miliardi di euro nel 2022, con una crescita media annua del 3% circa, investimenti per circa 900 milioni e una generazione di cassa intorno a 1,5 miliardi. Pirelli ha confermato inoltre la politica di dividendi con un payout del 40%. Nel 2019 i ricavi sono ammontati a 5,3 miliardi circa, con un incremento annuo del 2,5% e la posizione finanziaria netta è stata negativa per 3,5 miliardi circa. Quest'ultima è prevista a -3,3 miliardi a fine anno, con un miglioramento a -2,5 miliardi nel 2022.

**TERNA: risultati 2019 in crescita.** Terna ha archiviato il 2019 con conti in crescita e poco sopra le *guidance* della stessa società. Il CdA ha approvato i dati preliminari consolidati del 2019, da cui emergono ricavi in crescita del 4,5% a 2,3 miliardi. L'EBITDA è salito del 5,5% a 1,74 miliardi. L'indebitamento finanziario netto pari a 8,3 miliardi è rimasto sostanzialmente stabile rispetto a fine dicembre 2018. Infine, gli investimenti sono aumentati del 15,6% a 1,26 miliardi.

### Altri titoli

**AUTOGRILL: estensione del contratto presso aeroporto di Las Vegas.** La società ha prolungato per ulteriori 7 anni (dal 2028 al 2035) la gestione dei servizi di ristorazione presso l'aeroporto di Las Vegas. L'accordo prevede ricavi stimati dal Gruppo per circa 1,5 miliardi di dollari nel periodo e un ulteriore miglioramento

dell'offerta attraverso un rinnovo dei format esistenti e l'apertura di nuovi locali. Il McCarran International Airport è uno dei primi dieci aeroporti degli Stati Uniti che, con un traffico sempre in crescita negli ultimi nove anni, nel 2019 ha battuto il suo record storico con 51,5 milioni di passeggeri (+3,8% rispetto al 2018).

I 3 migliori & peggiori del FTSE MIB-FTSE All-Share				
Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi medi	
			5g (M)	Var % 5-30g *
Stmicroelectronics	29,12	4,60	4,55	4,53
Moncler	39,04	3,72	1,17	1,26
Pirelli & C	4,87	3,33	6,40	5,14
Davide Campari	8,68	-3,39	3,29	2,71
Juventus Football Club	1,20	-1,96	9,05	6,81
Leonardo	11,26	-1,19	1,95	2,41

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

### Zona Euro – Euro Stoxx (+0,81% a 421)

#### Francia – CAC 40 (+0,90% a 6.111)

**AXA: utile 2019 in crescita ma sotto le attese.** Il Gruppo francese ha archiviato l'intero esercizio 2019 con un utile netto al di sotto delle attese, su cui hanno pesato soprattutto gli impatti del piano di razionalizzazione della struttura. Il risultato netto complessivo si è attestato così a 3,86 mld di euro rispetto ai 2,14 mld di euro del 2018, su cui però hanno pesato maggiori componenti straordinarie legate a svalutazioni: il risultato 2019 si è attestato però al di sotto dei 4,43 mld di euro indicati dal mercato. I ricavi sono aumentati su base annua dell'1% a 103,5 mld di euro, su cui hanno inciso positivamente i risultati di tutte le attività del Gruppo, soprattutto per quanto riguarda il segmento assicurativo della salute (+6%) e quello commerciale (+7%), mentre un freno è arrivato dall'asset management e dalla componente valutaria: a tassi costanti, l'incremento è stato infatti pari al 5%. I ricavi complessivi hanno però superato le stime di consenso ferme a 102,61 mld di euro. Il dato della controllata statunitense XL Group ha registrato un incremento del 10%, nonostante il freno derivante da maggiori risarcimenti per catastrofi naturali, con la società che ha comunque attuato misure per contenere la volatilità degli utili, stimando nel 2020 un risultato finale pari a circa 1,2 mld di euro. Axa ha migliorato la solidità finanziaria, con il coefficiente Solvency II che è salito al 198% a fine 2019 rispetto al 193% del precedente esercizio. Sulla base dei risultati ottenuti, il Gruppo ha deliberato la distribuzione di un dividendo pari a 1,43 euro, in aumento da 1,34 euro del 2018.

#### Spagna – Ibex (+0,78% a 10.084)

**REPSOL: risultati 2019 inferiori alle attese.** Il gruppo petrolifero spagnolo Repsol ha registrato una perdita netta di 3,8 miliardi di euro nel 2019 dopo aver ridotto il valore di alcune delle sue attività, principalmente negli Stati Uniti e in Canada. Il risultato

risente inoltre della flessione del prezzo del petrolio e del gas e dei costi straordinari legati principalmente a un'offerta di riduzione delle emissioni di carbonio. In particolare, la svalutazione nel 4° trimestre è stata di 4,8 mld di euro. Le maggiori compagnie petrolifere di tutto il mondo hanno registrato forti cali nelle entrate del 2019 a causa dei prezzi più bassi e della domanda più debole, in particolare in Asia. L'utile netto rettificato di Repsol realizzato al di fuori di questo eccezionale deprezzamento ha raggiunto i 2 miliardi di euro, in calo del 13% rispetto all'anno precedente. La società ha rassicurato gli azionisti che gli addebiti non influirebbero sulla loro remunerazione, infatti il free cash flow è aumentato dell'8% nel 2019, raggiungendo i 5,84 miliardi di euro.

**TELEFONICA: utile operativo del 4° trimestre sotto le attese.** Il Gruppo telefonico spagnolo ha archiviato il 4° trimestre 2019 con una perdita netta pari a 202 mln di euro, contro una stima di consenso di un utile di 715,7 mln di euro; sul dato hanno pesato il ritiro del Gruppo da alcuni mercati dell'America Latina, nell'ambito di un piano di ristrutturazione delle attività, oltre che la cessione di 10 data center. I ricavi sono scesi a 12,4 mld di euro rispetto ai 12,92 mld dell'analogo periodo del precedente esercizio, ma leggermente al di sopra delle attese di mercato (12,38 mld di euro). In particolare, i ricavi delle attività nel mercato spagnolo, il più importante per il Gruppo, si sono attestati a 3,27 mld di euro contro i 3,28 mld indicati dagli analisti. Di contro, è migliorato il risultato operativo prima degli accantonamenti, salito a 3,67 mld di euro dai 3,54 mld precedenti, attestandosi però ben al di sotto delle stime degli analisti (4,18 mld di euro). In termini di outlook, Telefonica stima una crescita stabile dei principali aggregati di bilancio (risultato operativo e ricavi) nel 2020.

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

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Deutsche Telekom	16,55	4,15	12,41	10,19
Kering	587,00	3,04	0,23	0,25
Adidas	292,70	2,54	0,60	0,61
Ing Groep	10,03	-3,80	17,53	14,59
Vivendi	25,07	-0,71	2,85	2,80
Linde	205,60	-0,53	0,76	0,78

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

## USA – Dow Jones (+0,40% a 29.348)

### Nasdaq (+0,87% a 9.817)

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

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Goldman Sachs	237,33	1,77	0,53	0,68
Walt Disney	141,30	1,55	1,91	2,53
Intel	67,11	1,47	4,93	7,08
Walmart	117,68	-1,63	1,74	1,69
Travelers Cos	134,51	-1,01	0,35	0,41
Cisco Systems	46,29	-0,64	7,89	5,78

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

#### I 3 migliori & peggiori del Nasdaq

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Tesla	917,42	6,88	4,88	6,21
Nvidia	314,70	6,11	3,76	2,24
Analog Devices	123,89	4,49	0,93	0,83
Exelon	49,60	-1,55	1,60	1,94
Verisk Analytics	169,74	-1,06	0,31	0,31
American Airlines	28,33	-1,05	2,32	2,81

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

## Giappone – Nikkei 225 (+0,34% a 23.479)

Seduta in moderato rialzo per il Nikkei, nell'ambito però di una seduta particolarmente volatile, caratterizzata da un lato dagli impatti positivi derivanti dalle nuove misure espansive da parte della Cina e dall'altro delle preoccupazioni riguardo all'allargamento dei contagi del coronavirus al di fuori del Paese asiatico. L'indice nipponico prosegue nel movimento di ampia lateralità in cui sembra trovarsi negli ultimi mesi.

## Calendario Macroeconomico

Calendario dati macro (ieri)			
Paese	Indicatore	Eff. Cons.	
Area Euro	(●) Partite correnti (miliardi di euro) di dicembre	32,6	-
Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di gennaio	-0,3	-0,4
	CPI armonizzato a/a (%) di gennaio	1,8	1,6
	(●) RPI m/m (%) di gennaio	-0,4	-0,6
	(●) RPI a/a (%) di gennaio	2,7	2,6
USA	(●) PPI m/m (%) di gennaio	0,5	0,1
	(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di gennaio	0,5	0,2
	(●) PPI a/a (%) di gennaio	2,1	1,6
	(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di gennaio	1,7	1,3
	Nuovi Cantieri di gennaio	1567	1428
	Variazione Cantieri m/m (%) di gennaio	-3,6	-11,2
Giappone	Nuovi Permessi di Costruzione di gennaio	1551	1450
	Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di gennaio	9,2	2,1
	(●●) Ordini di macchinari m/m (%) di dicembre	-12,5	-8,9
	(●●) Ordini di macchinari a/a (%) di dicembre	-3,5	-0,7
	(●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di gennaio	224,1	1550,3

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, Refinitiv 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, Refinitiv 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 <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

## 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: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/normative.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 (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all’indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> 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: Daniela Piccinini