

**Occhi puntati sui PMI**

**Temi della giornata**

- Azionario: chiusura positiva di Wall Street in scia a un rinnovato ottimismo riguardo all'approvazione del nuovo pacchetto di aiuti all'economia.

- Cambi: prosegue la marginale forza del dollaro mentre il quadro sui mercati resta volatile.

- Risorse di base: apertura debole, permangono i timori circa gli impatti sulla domanda di materie prime, derivanti da nuove restrizioni ad attività e persone.

**In agenda per oggi**

Dati macroeconomici in calendario				
Paese	Indicatore	Effettivo	Previsto	Precedente
Area Euro	(●●) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	-	53,0	53,7
	(●●) PMI Servizi di ottobre, stima flash	-	47,0	48,0
	(●●) PMI Composito di ottobre, stima flash	-	49,2	50,4
Germania	(●●) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	-	55,0	56,4
	(●●) PMI Servizi di ottobre, stima flash	-	49,4	50,6
Francia	(●●) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	51,0	51,0	51,2
	(●●) PMI Servizi di ottobre, stima flash	46,5	47,0	47,5
Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di ottobre, stima flash	-	53,0	54,1
	PMI Servizi di ottobre, stima flash	-	53,4	56,1
	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	1,6	0,5	0,6
	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	6,4	5,0	4,3
	(●) Fiducia dei consumatori GFK di ottobre	-31	-28	-25
Giappone	(●●) CPI a/a (%) di settembre	0,0	0,0	0,2

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

**Ultime pubblicazioni:** aggiornamento mercati.

23 ottobre 2020  
10:08 CET  
Data e ora di produzione

23 ottobre 2020  
10:12 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	354	-0,18	-12,25
FTSE MIB	19.077	-0,05	-18,84
FTSE 100	5.786	0,16	-23,29
Xetra DAX	12.543	-0,12	-5,33
CAC 40	4.851	-0,05	-18,85
Ibex 35	6.797	-0,22	-28,83
Dow Jones	28.364	0,54	-0,61
Nasdaq	11.506	0,19	28,23
Nikkei 225	23.517	0,18	-0,59

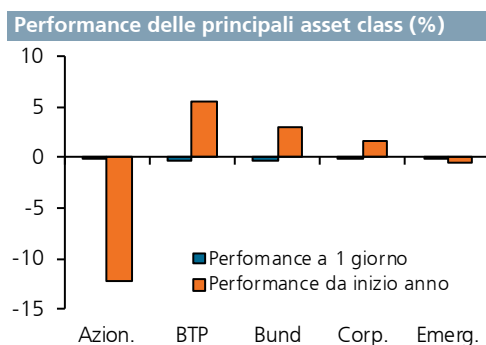
Note: Var. % 1g= performance giornaliera; Var. % YTD= performance da inizio anno. Fonte: Bloomberg

Principali titoli e indici obbligazionari			
	Rendimento	Var. pb 1g	Var. pb YTD
BTP 2 anni	-0,32	-0,40	-26,90
BTP 10 anni	0,80	2,10	-60,90
Bund 2 anni	-0,77	0,80	-16,40
Bund 10 anni	-0,57	2,20	-38,10
Treasury 2 anni	0,15	0,61	-141,58
Treasury 10 anni	0,86	3,36	-106,13
EmbiG spr. (pb)	219,11	-0,86	44,38
Main Corp.(pb)	56,02	1,37	11,97
Crossover (pb)	332,94	5,36	126,57

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	1,18	-0,43	-5,28
Dollaro/yen	104,81	0,29	3,47
Euro/yen	123,91	-0,15	-1,60
Euro/franco svizzero	1,07	-0,10	1,18
Sterlina/dollaro USA	1,31	-0,46	1,26
Euro/Sterlina	0,90	0,03	-6,63
Petrolio (WTI)	40,64	1,52	-33,44
Petrolio (Brent)	42,46	1,75	-35,67
Gas naturale	3,01	-0,53	23,90
Oro	1.900,61	-1,27	24,81
Mais	416,25	0,60	3,42

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



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

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

**ATLANTIA: TCI Fund supera il 10% nell'azionariato.** L'hedge fund attivista TCI Fund Management non punta attualmente al controllo di Atlantia, né intende proporre l'integrazione o la revoca degli organi amministrativi e di controllo della holding. E' quanto ha dichiarato il fondo ai fini del regolamento emittenti di Consob per il superamento della soglia del 10% in Atlantia. In particolare, secondo gli aggiornamenti Consob, l'1,2% circa è riferibile ad azioni con diritto di voto, e la restante parte dell'8,83% riguarda posizioni lunghe in gran parte attraverso contratti equity swap.

**ATLANTIA: aggiornamento su ASPI.** Secondo fonti di stampa (Il Messaggero) CDP starebbe preparando un CdA straordinario per il 27 ottobre in cui decidere un'offerta vincolante per l'88% di Aspi condizionata alla *due diligence* e all'approvazione del piano economico finanziario che definisce le tariffe per i pedaggi. La valutazione resterebbe quella di 8,5-9,5 miliardi di euro già proposta ad Atlantia. Secondo il quotidiano i consulenti di Atlantia partono da una valutazione di 12 miliardi.

**MONCLER: scende meno delle attese il fatturato nel 3° trimestre.** La società ha chiuso il 3° trimestre con ricavi in calo del 15%, una contrazione più contenuta di quanto atteso dal consenso e di quanto registrato nel trimestre precedente. I ricavi del trimestre sono scesi a 361,8 milioni contro i 340,7 attesi dal mercato. La riapertura dei negozi in gran parte del mondo durante l'estate ha aiutato le vendite di Moncler a rimbalzare in Cina e Corea e a registrare un miglioramento in America a partire da agosto, mentre Italia e Francia hanno continuato a soffrire per l'assenza di turisti. Nonostante i segnali incoraggianti di ottobre, il gruppo non ha fornito stime per l'ultima parte dell'anno che rappresenta il trimestre più significativo per l'attività del gruppo.

**SNAM: investe in tecnologie per l'idrogeno verde.** La società ha concluso un accordo di partnership con la britannica ITM Power, uno dei maggiori produttori globali di elettrolizzatori, che include un investimento da 33 milioni di euro con cui Snam diventa socia di ITM. L'accordo prevede l'avvio di una collaborazione commerciale e tecnologica per future iniziative di sviluppo congiunte nel campo delle tecnologie per l'idrogeno verde.

**UNICREDIT: cartolarizzazione di NPL.** Secondo fonti di stampa (MF) la banca starebbe preparando una cartolarizzazione di Npl su leasing da 1,8-1,9 miliardi di euro assistita dalla garanzia pubblica Gacs. L'emissione delle note dovrebbe concretizzarsi tra la fine dell'anno e l'inizio del 2021.

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

Titolo	Prezzo	Volumi medi		
		Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Pirelli & C	3,78	2,55	3,15	3,20
Fiat Chrysler Automobiles	10,97	2,45	9,65	10,72
Exor	47,45	2,44	0,35	0,40
Telecom Italia	0,32	-2,67	96,60	88,68
Bper Banca	1,19	-2,51	30,43	14,39
Interpump	32,64	-1,86	0,47	0,28

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

### Zona Euro – Euro Stoxx

#### Germania – Xetra Dax

**DAIMLER: ricavi sopra le attese nel 3° trimestre.** Il Gruppo ha chiuso il trimestre con utili in crescita a 2,05 mld di euro da 1,72 dell'analogo periodo 2019; di contro, i ricavi sono stati pari a 40,28 mld in calo dai 43,27 mld dello stesso periodo dell'anno scorso. Come riportato dai dati preliminari, l'EBIT si è attestato a 3,07 mld di euro rispetto ai 2,69 dell'anno precedente e quello rettificato a 3,48 mld rispetto ai 3,14. Il management ha commentato i risultati affermando essere frutto di una politica attenta sulla riduzione dei costi e di aver beneficiato del miglioramento del mercato. Per l'anno in corso, il Gruppo stima un EBIT sui livelli del 2019, mentre il fatturato dovrebbe essere significativamente inferiore. Relativamente alle consegne di auto di lusso Daimler stima un calo nel 2020, mentre i margini di Mercedes-Benz hanno contribuito decisamente a invertire il trend reddituale grazie alla domanda cinese. Nel 3° trimestre infatti l'incidenza dei margini sul fatturato di Mercedes-Benz Cars & Vans è salito al 9,4% rispetto al 7% dell'anno precedente superando di 1,5% il margine inferiore del 2° trimestre grazie a un aumento dei prezzi e a una flessione dei costi fissi.

#### Francia – CAC 40

**RENAULT: ricavi oltre le attese nel 3° trimestre.** Renault ha annunciato i dati preliminari del 3° trimestre che hanno evidenziato ricavi al di sopra delle attese di consenso, grazie al forte contributo derivante dalle vendite di vetture elettriche che hanno compensato quelle dei tradizionali modelli a benzina e diesel e dei truck. In tal modo, i ricavi si sono attestati a 10,37 mld di euro, in contrazione su base annua dell'8,2%, ad un livello superiore rispetto ai 9,96 mld di euro indicati dagli analisti; in evidenza, le vendite del modello elettrico Zoe sono duplicate rispetto a quanto registrato nello stesso periodo del precedente esercizio. La liquidità a fine settembre è stata pari a 15,2 mld di euro, inclusi 5 mld relativi alla linea di credito governativa.

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

Titolo	Prezzo	Volumi medi		
		Var 1g %	5g (M) Var %	5-30g *
Pernod Ricard	146,45	3,90	0,74	0,73
Adidas	282,10	2,77	0,43	0,48
Schneider Electric	108,30	2,12	0,98	1,05
Kone	71,26	-3,65	0,80	1,18
Adyen	1562,00	-1,98	0,07	0,13
Crh	31,04	-1,77	1,21	1,50

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

## Temi del giorno

## Risultati societari – Italia ed Europa

Principali società **Barclays, Nordea Bank**

Fonte: Bloomberg

## USA – Dow Jones

**AT&T: ricavi e utile trimestrale sopra le attese.** Il Gruppo delle telecomunicazioni statunitense ha mostrato segnali di recupero nel corso del 3° trimestre, registrando un utile e nuovi abbonati del segmento mobile superiori alle attese; d'altro canto, a frenare i risultati sono state le continue perdite delle attività legate alla TV satellitare e al lento avvio della piattaforma di streaming HBO Max. In particolare, l'utile netto rettificato per azione è stato pari a 0,76 dollari a fronte di ricavi pari a 42,3 mld di dollari (-5% a/a); entrambi i risultati hanno battuto le attese di consenso ferme rispettivamente a 0,75 dollari e 41,7 mld di dollari. Inoltre, il Gruppo ha registrato 1,08 mln di nuovi abbonati nelle attività di telefonia mobile, mentre la pay-TV ha perso 590 mila abbonati contro, però, un calo di 890.480 unità stimati dal mercato. Altro importante sostegno è arrivato dai servizi legati alla banda larga, con AT&T che ha registrato un aumento degli abbonati pari a 375 mila.

**COCA COLA: ricavi sopra le attese nel 3° trimestre.** Il gruppo ha chiuso il trimestre con ricavi e utili superiori alle attese. L'utile netto è stato pari a 1,74 mld di dollari, in flessione dai 2,59 mld di dollari, con un EPS di 0,4 dollari rispetto a 0,6 dello scorso anno. L'EPS rettificato si è attestato a 0,55 dollari rispetto al consenso factset pari a 0,46 dollari. I ricavi sono stati pari a 8,65 mld di dollari in calo rispetto ai 9,51 mld del medesimo periodo 2019, ma sopra le attese di consenso Factset a 8,36 mld di dollari. I ricavi sono in miglioramento rispetto al 2° trimestre ma continuano a risentire delle flessioni dei canali fuori casa come cinema ed eventi sportivi. La società prosegue nel rinnovamento che include una riduzione del 50% dei numeri di marchi in portafoglio; a tal proposito, ha annunciato che i succhi Odwalla, l'acqua di cocco Zico e Tab diet soda saranno interrotti. Il management non ha fornito dettagli in termini di target a causa dell'incertezza della pandemia.

**DOW: ricavi e utile al di sopra delle attese, anche se la ripresa resta disomogenea.** Dow, gruppo statunitense attivo nel settore chimico, ha archiviato il 3° trimestre con un utile e ricavi migliori delle stime degli analisti: in particolare, il risultato operativo per azione è stato pari a 0,5 dollari, contro i 0,33 dollari indicati dagli analisti. I ricavi netti si sono attestati invece a 9,71 mld di dollari, in contrazione su base annua del 9,8%, ma al di sopra dei 9,47 mld di dollari del consenso. Nonostante il rimbalzo registrato nelle attività nel corso del 3° trimestre, il Gruppo ha rilevato come la ripresa sia stata disomogenea tra i vari mercati e stima che tale situazione possa proseguire nel breve. Nel frattempo, il Gruppo ha siglato accordi per la cessione di alcune attività con introiti quantificati in circa 620 mln di dollari che dovrebbero essere contabilizzati entro la fine dell'anno.

**WELLS FARGO: ipotesi di cessione dell'asset management.**

Secondo indiscrezioni di stampa (Reuters), il gruppo finanziario statunitense starebbe valutando la possibilità di vendere le proprie attività di asset management, nell'ambito di un'operazione che potrebbe essere valutata intorno ai 3 mld di dollari.

## Nasdaq

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

Titolo	Prezzo	Volumi medi		
		Var 1g %	5g (M) Var %	5-30g *
Chevron	73,40	3,57	1,82	2,66
Jpmorgan	102,88	3,53	2,99	3,92
American Express	104,79	3,31	0,75	0,98
Salesforce.Com	249,67	-1,79	0,78	1,09
Procter & Gamble	141,45	-1,26	2,20	2,08
Home Depot	281,16	-1,18	0,79	0,89

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

## I 3 migliori &amp; peggiori del Nasdaq

Titolo	Prezzo	Volumi medi		
		Var 1g %	5g (M) Var %	5-30g *
Align Technology	453,23	34,97	0,41	0,28
Expedia	101,04	9,00	0,77	0,88
Marriott International -CI A	100,82	5,96	0,74	1,01
Citrix Systems	126,65	-7,12	0,67	0,58
Paypal Holdings	203,93	-4,29	2,75	2,91
Liberty Global -A	20,39	-3,04	0,56	0,66

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

## Temi del giorno

## Risultati societari - USA

Principali società **American Express**

Fonte: Bloomberg

## Giappone – Nikkei 225

L'indice Nikkei chiude l'ultima seduta settimanale in moderato rialzo mantenendo così il saldo positivo dell'intera ottava (+0,45%). Il contesto generale resta comunque improntato alla cautela in vista delle presidenziali statunitensi e soprattutto della possibilità di giungere in tempi brevi a un accordo per un nuovo pacchetto di stimoli all'economia negli USA. Nel frattempo, l'andamento odierno del mercato nipponico sembra sostenuto anche dalla lettura preliminare dell'indice di fiducia PMI di ottobre, risultato migliore delle attese.

## Calendario Macroeconomico

Calendario dati macro (ieri)		
Paese	Indicatore	Eff. Cons.
Area Euro	(••) Fiducia dei consumatori di ottobre, stima flash	-15,5 -15,0
Francia	(•) Fiducia delle imprese manifatturiere di ottobre	93 96
USA	Aspettative per la propria impresa di ottobre	4 5
	(••) Nuovi sussidi di disocc. (migliaia di unità), sett.le	878 870
	(••) Sussidi di disocc. continuativi (migliaia di unità), sett.le	8.373 9.625
	(•) Indicatori anticipatori m/m (%) di settembre	0,7 0,6
	(••) Vendite di case esistenti (milioni, ann.) di settembre	6,54 6,30
Giappone	(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di settembre	9,4 5,0
	(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	-33,6 -

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.

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).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, 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 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 il sito internet Prodotti e Quotazioni ([www.intesasampaolo.prodottiequotazioni.com](http://www.intesasampaolo.prodottiequotazioni.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasampaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasampaolo <https://twitter.com/intesasampaolo>.

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.intesasampaolo.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.intesasampaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>, 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 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 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 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:** Elisabetta Ciarini