

**BTP sotto pressione in apertura**
**Temi della giornata**

- Azionario: Wall Street ripiega dopo un avvio di seduta tonico.
- Cambi: volatilità sui mercati, euro in decisa contrazione contro le principali valute complice il sostanziale rimando delle decisioni in Europa.
- Risorse di base: terza apertura di seguito in rialzo per le risorse di base, in scia al recupero del mercato petrolifero.

**In agenda per oggi**

Dati macroeconomici in calendario				
Paese	Indicatore	Effettivo	Previsto	Precedente
Germania	(●●●) Indice IFO di aprile	-	79,9	86,1
	(●●●) Indice IFO situazione corrente di aprile	-	81,0	93,0
	(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di aprile	-	75,0	79,7
Regno Unito	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di marzo	-3,7	-4,0	-0,5
	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	-4,1	-4,8	0,4
	(●) Fiducia dei consumatori GfK di aprile, preliminare	-34	-40	-34
USA	(●) Indice Università del Michigan di aprile, finale	-	68,0	71,0-6
	(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di marzo, preliminare	-	-12,0	1,2
	(●●) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di marzo, preliminare	-	-6,0	-0,6
Giappone	(●●) CPI a/a (%) di marzo	0,4	0,4	0,4
	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	-33,4	-	-12,2
	(●) Indice attività industriale m/m (%) di febbraio	-0,6	-0,5	0,6

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

**Ultime pubblicazioni:** aggiornamento mercati, Mensile Materie Prime, MIF.

24 aprile 2020

10:17 CET

Data e ora di produzione

24 aprile 2020

10:21 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	313	0,95	-22,42
FTSE MIB	17.011	1,47	-27,63
FTSE 100	5.827	0,97	-22,75
Xetra DAX	10.514	0,95	-20,64
CAC 40	4.451	0,89	-25,54
Ibex 35	6.747	0,40	-29,35
Dow Jones	23.515	0,17	-17,60
Nikkei 225	19.262	-0,86	-18,58

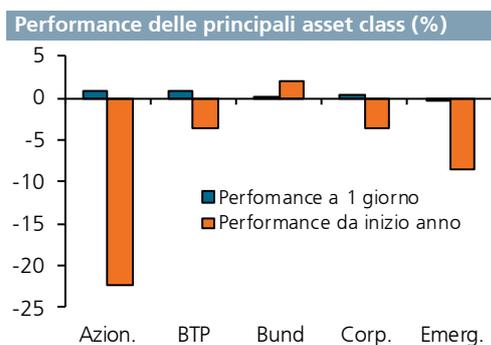
Note: Var. % 1g= performance giornaliera; Var. % YTD= performance da inizio anno. Fonte: Bloomberg

Principali titoli e indici obbligazionari			
	Rendimento	Var. pb 1g	Var. pb YTD
BTP 2 anni	1,00	-12,60	104,90
BTP 10 anni	1,99	-9,30	57,40
Bund 2 anni	-0,67	-0,60	-6,70
Bund 10 anni	-0,42	-1,70	-23,90
Treasury 2 anni	0,22	0,58	-135,00
Treasury 10 anni	0,60	-1,75	-131,60
EmbiG spr. (pb)	318,26	1,11	143,53
Main Corp. (pb)	82,60	-3,17	38,55
Crossover (pb)	490,76	-17,90	284,39

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	-0,02	3,70
Dollaro/yen	107,52	-0,27	0,98
Euro/yen	116,27	-0,29	4,67
Euro/franco svizzero	1,05	0,07	3,06
Sterlina/dollaro USA	1,24	0,41	6,80
Euro/Sterlina	0,87	-0,43	-3,33
Petrolio (WTI)	16,50	19,74	-72,98
Petrolio (Brent)	21,33	4,71	-67,68
Gas naturale	1,82	-6,40	-17,05
Oro	1.726,16	0,72	13,35
Mais	326,00	0,38	-18,70

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 (+1,47% a 17.011)

**BANCO BPM: intervista all'AD Castagna.** L'AD Castagna in una intervista rilasciata a Bloomberg, ha dichiarato che la banca potrebbe accelerare sulle riduzioni dei costi e le chiusure delle filiali (200 previste nel piano industriale) e rallentare il piano di investimenti pianificati (600 mln di euro previsti nel piano) per far fronte all'impatto dell'epidemia di Covid-19 sulla redditività della banca. Castagna non si aspetta un significativo impatto sulla qualità delle attività della banca e il rischio di credito a breve termine, mentre, a lungo termine, l'impatto dipenderà dalla durata dell'emergenza e dell'efficacia delle misure adottate. L'AD ha anche affermato che il Banco BPM ha capitale più che sufficiente per affrontare la crisi e non ipotizza operazioni di M&A.

**CNH: immatricolazioni veicoli commerciali in Europa.** A marzo, il mercato europeo dei veicoli commerciali ha subito una contrazione del 47,3% delle immatricolazioni, portando la variazione da inizio anno al -23,2% a 413,3 mila unità. Nel corso del trimestre sono stati penalizzati tutti e quattro i mercati principali con perdite a doppia cifra: Spagna -31,7%, Francia e Italia in calo del 26,9% e del 26,6%, mentre il mercato tedesco ha limitato la sua contrazione.

**ENI: risultati 1° trimestre in flessione in linea con le attese.** La società ha chiuso il 1° trimestre in perdita per 2,93 miliardi che si confronta con l'utile di 1,09 miliardi dei primi tre mesi dell'esercizio precedente. L'utile netto rettificato invece è pari a 59 milioni da 992 milioni precedenti. L'EBIT rettificato si è attestato a 1,31 miliardi, in calo del 44% a/a prevalentemente per la flessione del prezzo del petrolio. L'indebitamento finanziario netto, segna un incremento a 18,7 miliardi in crescita di 1,6 miliardi o del 9% dal dato di fine anno. La produzione di idrocarburi nel trimestre è stata di 1,77 milioni di barili/giorno in flessione del 3,6% a/a. A livello di *outlook* il management stima una riduzione degli investimenti per circa 2,3 mld nel 2020, pari al 30% del budget originario, e programma una riduzione di ulteriori 2,5-3 miliardi nel 2021, pari al 30%-35% di quanto originariamente previsto per lo stesso anno. La produzione 2020 è attesa a 1,75-1,8 milioni di barili/giorno. Lo scenario di Eni si basa su un prezzo medio del Brent di 45 dollari nel 2020. Il quadro macroeconomico che si profila per Eni è basato sulla graduale ripresa dei consumi di greggio, gas ed energia elettrica nel mondo, ed in particolare nei mercati in cui Eni opera, a partire dal 2° semestre dell'anno. Per ora il dividendo è confermato mentre è stato annullato il piano di *buy back*.

**TELECOM ITALIA: assemblea approva proposte del CdA.** L'assemblea ha approvato tutte le proposte del Consiglio di Amministrazione a larga maggioranza, inclusa la distribuzione del dividendo e il piano di incentivazione. Il CdA è stato aggiornato sull'avanzamento del progetto di JV con Kkr per

gestire la rete secondaria e sviluppare collegamenti in fibra. Le attività, propedeutiche all'invio di un'offerta vincolante, proseguono regolarmente, ha dichiarato TIM. Infine, TIM e Vodafone hanno completato la vendita di una quota complessiva dell'8,6% di Inwit nell'ambito della strategia volta alla riduzione del debito.

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

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi medi	
			5g (M)	Var % 5-30g *
Atlantia	14,05	8,04	1,93	3,32
Mediobanca	5,13	6,37	5,18	9,57
Cnh Industrial	5,91	5,87	2,62	6,27
Diasorin	159,10	-3,58	0,55	0,44
Italgas	4,80	-2,48	1,91	3,82
Amplifon	19,74	-2,21	0,87	1,27

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

### Zona Euro – Euro Stoxx (+0,95% a 313)

#### Francia – CAC 40 (+0,89% a 4.451)

**RENAULT: ricavi in calo a doppia cifra nel 1° trimestre.** Il Gruppo automobilistico francese ha annunciato di aver archiviato il 1° trimestre con ricavi in calo su base annua del 19% a 10,1 mld di euro, al di sopra però dei 9,79 mld di euro stimati dal consenso. Il dato ha risentito anche della flessione delle vendite in Europa (-36%), peggiore di quanto registrato in media nell'intero mercato automobilistico (-26%), mentre le vendite complessive del Gruppo sono calate del 25,95 a 672.962 unità. Renault ha anche annunciato la sospensione del pagamento del dividendo relativo all'esercizio 2019, oltre all'outlook per l'intero 2020.

**SANOFI: trimestrale sopra le attese.** Il Gruppo farmaceutico francese ha annunciato di aver archiviato il 1° trimestre con ricavi e utile in crescita su base annua grazie anche alla solida domanda del farmaco Dupixent. Il risultato netto operativo per azione a 1,63 euro, in crescita a cambi costanti del 15,6%, superando anche le stime di consenso ferme a 1,43 euro. Migliori delle attese anche i ricavi che sono stati pari a 8,97 mld di euro rispetto ai 8,83 mld indicati dal mercato e in miglioramento dai 8,39 mld di euro del 1° trimestre 2019. I risultati positivi sono stati sostenuti anche dall'effetto della pandemia, anche se Sanofi stima che tale impatto positivo possa ridursi nel corso del 2° trimestre. Nonostante ciò, il Gruppo conferma la stima di una crescita dell'utile netto operativo di circa il 5% per l'intero esercizio.

**SOCIETE' GENERALE: possibili perdite derivanti dall'attività di trading sull'azionario.** Secondo indiscrezioni di mercato riportate anche da Bloomberg, la banca francese avrebbe accusato perdite comprese tra 150 e 200 mln di euro nell'ambito delle attività di trading su derivati, durante il 1°

trimestre. Al pari di quanto presumibilmente accaduto anche alla concorrente BNP Paribas, il risultato negativo deriverebbe dalle conseguenze dei forti cali di mercato in scia alla pandemia, anche se bilanciato dalle performance delle attività di trading su valute e titoli di reddito fisso. Al momento, la banca non avrebbe commentato le indiscrezioni emerse.

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

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Bnp Paribas	27,13	6,25	6,59	8,82
Société Générale	14,21	5,18	4,74	8,76
BBVA	2,70	4,60	34,05	68,82
Vinci	70,18	-2,37	1,67	2,80
Industria De Diseno Textil	23,45	-2,29	3,00	5,11
Unilever	45,90	-1,71	5,94	7,50

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

#### USA – Dow Jones (+0,17% a 23.515)

**INTEL: 1° trimestre superiore alle attese; atteso 2° semestre difficile.** Nel 1° trimestre, il Gruppo ha registrato un aumento dei ricavi pari al 23% a 19,8 mld di dollari, contro attese a 18,8 e un utile migliore delle attese a 5,7 mld di dollari ovvero 1,31 dollari per azione rispetto alle stime di 1,23, grazie soprattutto alla richiesta di chip che supportano computer portatili e i server per lo *smart working*. Nell'ultimo periodo infatti oltre ai pc si è registrata un'impennata di videoconferenze, uso di social e di film in streaming che utilizzano i costosi processori di intel; ciò ha condotto a un aumento del 14% di PC e vendite di chip correlati, oltre a un guadagno del 43% nella divisione del centro dati dell'azienda. L'impennata potrebbe però aver raggiunto il picco e il management si aspetta per il 2° semestre una domanda più debole. Per il 2° trimestre Intel ha fornito un obiettivo ottimistico in termini di ricavi 18,5 mld di dollari, contro i 18,08 stimati dal consenso, ma un profitto inferiore alle stime, 1,04 dollari rispetto a 1,11 degli analisti; ciò ha provocato timori sul fatto il rallentamento della spesa si trascinerà sulle attività per il resto del 2020. La società ha sospeso i riacquisti di azioni proprie a fine marzo e ha venduto 10 mld di dollari di debito recentemente per darsi un ammortizzatore finanziario, poiché Intel sta già vedendo l'impatto sui clienti del settore automobilistico e il business dell'Internet delle cose.

**JC PENNEY: trattative con le banche creditrici.** Secondo indiscrezioni di stampa (Wall Street journal), il Gruppo retail statunitense sarebbe in trattativa per ristrutturare la propria posizione debitoria con alcuni istituti di credito dopo aver saltato il pagamento di interessi per 12 mln di dollari lo scorso 15 aprile, relativi a prestiti obbligazionari emessi. L'intervento di sostegno delle banche creditrici dovrebbe quantificarsi tra 800 mln e 1 mld di dollari.

#### Nasdaq (-0,01% a 8.495)

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

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Exxon Mobil	43,45	3,13	7,80	11,87
Unitedhealth Group	285,33	3,00	1,34	2,05
Chevron	86,80	2,79	3,38	4,55
McDonald's	182,04	-2,38	1,27	1,87
Walmart	128,53	-2,33	2,36	3,40
Intel	59,04	-1,76	9,61	13,88

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 *
Sirius Xm Holdings	5,37	6,34	7,60	8,88
Netapp	41,04	3,43	0,82	1,11
Expedia Group	63,37	3,17	1,55	1,93
Citrix Systems	141,56	-6,68	0,93	1,17
Willis Towers Watson	177,00	-4,77	0,55	0,61
Gilead Sciences	77,78	-4,34	11,53	7,56

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

#### Temi del giorno

##### Risultati societari - USA

Principali società **American Express, Boeing, Verizon Communications**

Fonte: Bloomberg

#### Giappone – Nikkei 225 (-0,86% a 19.262)

Dopo il rimbalzo della seduta precedente, l'indice nipponico torna a scendere e chiude la seduta a 19.262, in calo dello 0,86%, riavvicinandosi all'area supportiva di forte valenza posta a 19.000. Nell'ultima seduta i principali indici internazionali avrebbero risentito del fatto che il farmaco sperimentale Remdesivir non abbia superato i test clinici; il Financial Times ha infatti citato i documenti pubblicati per errore dall'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) in merito al superamento dei test.

## Calendario Macroeconomico

Calendario dati macro (ieri)			
Paese	Indicatore	Eff.	Cons.
Area Euro	(●●) PMI Manifattura di aprile, stima flash	33,6	38,0
	(●●) PMI Servizi di aprile, stima flash	11,7	23,0
	(●●) PMI Composito di aprile, stima flash	13,5	25,5
Germania	(●●) PMI Manifattura di aprile, stima flash	34,4	39,0
	(●●) PMI Servizi di aprile, stima flash	15,9	28,0
Francia	(●●) PMI Manifattura di aprile, stima flash	31,5	37,0
	(●●) PMI Servizi di aprile, stima flash	10,4	24,5
Regno Unito	(●●) PMI Manifattura di aprile, stima flash	32,9	42,0
	PMI Servizi di aprile, stima flash	12,3	28,5
USA	(●●) Nuovi sussidi disocc. (migliaia di unità), sett.le	4.427	4.500
	(●●) Sussidi disocc. continuativi (migliaia di unità), sett.le	15.976	17.271
Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di febbraio, finale	91,7	-

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-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 <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:** Elisabetta Ciarini