

**Flash Azioni**
**Notizie sui mercati**

Wall Street archivia la seconda seduta consecutiva in ribasso dopo aver rinnovato l'ennesimo record storico la scorsa settimana. Ad alimentare le prese di profitto sono stati i nuovi dati relativi all'inflazione di ottobre che hanno confermato il perdurare delle pressioni al rialzo. A questo punto, il mercato attende le prossime decisioni della Fed sul fronte dei tassi, avendo già incorporato nelle quotazioni il quadro positivo emerso dalle trimestrali societarie. In mattinata, i listini asiatici hanno mostrato una reazione positiva dopo i cali di ieri con il Nikkei in rialzo grazie anche alla debolezza dello yen.

**Notizie societarie**

ATLANTIA: ricavi ASPI dei primi 9 mesi	2
GENERALI: risultati in crescita sui primi 9 mesi	2
POSTE ITALIANE: alza le stime 2021 dopo robusti risultati trimestrali	2
TERNA: risultati solidi nei primi 9 mesi	2
TOD'S: ricavi trimestrali in crescita	2
ADIDAS: trimestrale sotto le attese e rivisto al ribasso target di marginalità per l'intero 2021	3
CREDIT AGRICOLE: utile in crescita e sopra le attese grazie anche a minori accantonamenti	3
ENGIE: risultati dei primi nove mesi in crescita e migliorati i target 2021	3
E.ON: utile trimestrale sopra le attese e confermati gli obiettivi finanziari	4
ALPHABET: il tribunale UE conferma l'ammenda per abuso di posizione dominante	4
PAYPAL: ricavi inferiori alle attese; outlook deludente	4

**Principali indici azionari**

	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD
FTSE MIB	27.561	0,44	23,96
FTSE 100	7.340	0,91	13,62
Xetra DAX	16.068	0,17	17,12
CAC 40	7.045	0,03	26,91
Ibex 35	9.142	0,74	13,23
Dow Jones	36.080	-0,66	17,88
Nasdaq	15.623	-1,66	21,22
Nikkei 225	29.278	0,59	6,68

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

**11 novembre 2021 - 10:40 CET**

Data e ora di produzione

Nota giornaliera

**Direzione Studi e Ricerche**
**Ricerca per  
investitori privati e PMI**

**Ester Brizzolara**  
Analista Finanziario

**Laura Carozza**  
Analista Finanziario

**Piero Toia**  
Analista Finanziario

**11 novembre 2021 - 10:45 CET**

Data e ora di circolazione

**Temi del giorno – Risultati societari**

A2A, Azimut, D'Amico International Shipping, ERG, Fincantieri, Arnoldo Mondadori Editore, Prysmian, Unipol Gruppo Finanziario, UnipolSai, ArcelorMittal, RWE, Siemens

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.

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Notizie societarie

### Italia

#### **ATLANTIA: ricavi ASPI dei primi 9 mesi**

La controllata Autostrade per l'Italia (ASPI) prevede di chiudere il 2021 con ricavi da pedaggio pari a 2,8 miliardi di euro e un traffico in calo del 10% rispetto ai livelli del 2019 e in aumento del 23% rispetto al 2020. Lo ha precisato la concessionaria comunicando i risultati dei primi 9 mesi, periodo in cui i ricavi totali sono saliti di 526 milioni di euro rispetto al 2020 a 2,8 miliardi.

#### **GENERALI: risultati in crescita sui primi 9 mesi**

Generali ha superato le attese di consenso con i risultati dei primi 9 mesi grazie al contributo dei segmenti Vita e Asset Management, mentre il settore Danni si è dimostrato resiliente nonostante l'aumento dei sinistri per catastrofi naturali. L'utile netto è aumentato del 74% a 2,25 miliardi di euro, sopra le attese di 2,13 miliardi del consenso. L'utile operativo è aumentato del 10% a 4,4 miliardi di euro. Il *Solvency ratio* si è attestato al 233% contro il 231% di fine marzo e il 224% di fine 2020. La compagnia ha confermato l'obiettivo di una crescita del 6-8% degli EPS per il periodo 2018-21 e di un ROE sopra l'11,5% nel 2021. Il nuovo piano triennale sarà presentato il 15 dicembre.

#### **POSTE ITALIANE: alza le stime 2021 dopo robusti risultati trimestrali**

Poste Italiane ha rivisto al rialzo gli obiettivi per il 2021 dopo aver incrementato a doppia cifra la redditività nel 3° trimestre a fronte di ricavi in crescita del 7,3% a 2,8 miliardi di euro grazie al contributo di tutti i comparti, compresa la divisione Pacchi & Corrispondenza. Il Gruppo prevede ora un EBIT di 1,8 miliardi (rispetto ad una stima precedente di 1,7 mld) grazie a minori costi e un utile netto di 1,3 mld (da 1,2 mld atteso in precedenza), escludendo la rivalutazione di Sia. Sostanzialmente invariato l'obiettivo sui ricavi. Nel periodo giugno-settembre l'utile operativo ha registrato una crescita del 18% a 566 milioni e il risultato netto ha visto un incremento del 14% a 401 milioni. Poste ha contestualmente confermato la politica dei dividendi 2021, con il pagamento a novembre di un acconto sul dividendo di 0,185 euro.

#### **TERNA: risultati solidi nei primi 9 mesi**

I ricavi di Terna, nei primi 9 mesi del 2021, hanno registrato un aumento su base annua del 6,8% a 1,9 mld di euro. Un risultato dovuto principalmente all'incremento delle Attività Regolate (+6,4% a 1,6 mld, l'86,4% del totale), unito all'apporto delle Attività Non Regolate (+13% a 246,1 milioni, il 12,9% del totale). L'EBITDA è migliorato del 3,8% a 1,37 mld di euro e l'utile netto è salito del 2% a 580,4 milioni. L'indebitamento finanziario netto a fine settembre era di 9,5 mld in aumento di 401 milioni rispetto a fine 2020. In considerazione dei risultati ottenuti, il CDA ha deliberato la distribuzione di un acconto sul dividendo ordinario dell'esercizio 2021 pari a 9,82 centesimi di euro per azione.

#### **TOD'S: ricavi trimestrali in crescita**

Tod's ha archiviato il 3° trimestre con ricavi superiori ai livelli pre-COVID, e una accelerazione confermata dai dati di ottobre. Nel periodo luglio-settembre i ricavi sono stati pari a 224,3 milioni di euro, in crescita del 14,6% rispetto al terzo trimestre 2020, superiori anche allo stesso periodo 2019. A livello geografico è cresciuto il mercato cinese, mentre ha subito un rallentamento il Giappone. Le vendite in Italia ed Europa si sono avvicinate ai valori di fatturato del corrispondente periodo del 2019.

**I 3 migliori & peggiori del FTSE MIB**

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Stellantis	17,88	2,53	10,44	10,58
CNH Industrial	15,32	1,86	5,14	3,68
Telecom Italia	0,33	1,67	257,97	149,33
Tenaris	10,49	-3,32	7,42	5,15
Banca Generali	42,27	-2,15	1,01	0,57
STMicroelectronics	43,42	-1,96	3,73	3,03

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

**Europa****ADIDAS: trimestrale sotto le attese e rivisto al ribasso target di marginalità per l'intero 2021**

Adidas ha annunciato risultati trimestrali sotto le attese e ha rivisto al ribasso l'outlook per l'intero esercizio. In particolare, il Gruppo ha registrato nel 3° trimestre ricavi in crescita su base annua del 3% a 5,75 mld di euro, contro stime di mercato pari a 5,83 mld di euro, mentre l'utile operativo è calato dell'8,5% a 672 mln di euro, anch'esso al di sotto delle stime di mercato. L'utile netto, escluso l'impatto della cessione di Reebok per 2,1 mld, ha registrato una flessione del 10% a 479 mln. Per quanto riguarda lo spaccato geografico, i ricavi nell'area EMEA (Europa, Medio Oriente e Africa) sono stati pari a 2,24 mld di euro contro attese di consenso pari a 2,18 mld, mentre nell'importante mercato cinese le vendite sono calate su base annua del 10,9% a 1,15 mld di euro, al di sotto di 1,27 mld indicati dagli analisti. In Nord America, il Gruppo ha registrato ricavi pari a 1,39 mld di euro contro 1,40 mld del consenso, nonostante il miglioramento del 6,6% rispetto al dato dell'analogo periodo 2020. Per quanto riguarda l'intero esercizio 2021, Adidas ha rivisto al ribasso i propri target con il margine operativo lordo che dovrebbe attestarsi nel range 50,5%-51% dal 52% indicato in precedenza (vs 51,3% del consenso) a causa dei costi maggiori del previsto per le difficoltà nelle catene dei fornitori. Il Gruppo ha però confermato le stime riguardo all'utile netto che dovrebbe attestarsi tra 1,4 e 1,5 mld di euro con il fatturato atteso in aumento fino al 20% al netto degli effetti valutari, ma nella parte bassa della forbice indicata.

**CREDIT AGRICOLE: utile in crescita e sopra le attese grazie anche a minori accantonamenti**

Credit Agricole ha archiviato il 3° trimestre con un utile in forte crescita e al di sopra delle attese grazie anche a minori accantonamenti per rischi su crediti. In particolare, il risultato netto si è attestato a 1,4 mld di euro, in crescita su base annua del 43,5%, al di sopra di quanto indicato dal mercato (1,19 mld). Gli accantonamenti sono calati del 56% a 266 mln di euro, ben al di sotto dei 460,5 mln attesi dagli analisti. I ricavi complessivi sono aumentati del 7,4% rispetto all'analogo trimestre 2020, superando anch'essi le stime di mercato ferme a 5,42 mld. A livello delle singole aree operative, i ricavi retail sul mercato nazionale francese sono stati pari a 934 mln di euro contro i 915 mln stimati dal consenso, mentre quelli delle attività retail internazionali sono stati pari a 794 mln di euro, anch'essi migliori di quanto stimato dagli analisti (825 mln). Il segmento di Corporate & Investment Banking ha generato ricavi in calo su base annua del 2,5% a 1,52 mld di euro, superando anche in questo caso le stime di consenso ferme a 1,48 mld. Infine, la divisione di Asset Management ha archiviato il trimestre con ricavi in miglioramento su base annua dell'11,3% a 1,57 mld di euro, di poco al di sotto di 1,59 mld stimati dagli analisti. A livello di *ratio*, il *cost-income* si attesta al 58,92% meglio delle stime di mercato (59,44%) mentre il CET1 FL è stato pari al 12,7% contro 12,31% indicato dagli analisti.

**ENGIE: risultati dei primi nove mesi in crescita e migliorati i target 2021**

Il Gruppo francese ha rilasciato i principali risultati finanziari dei primi nove mesi dell'anno che hanno evidenziato ricavi in crescita del 18,3% (+20,6% su base organica e comparabile) rispetto

all'analogo periodo 2020, attestandosi a 46,9 mld di euro. L'EBITDA è cresciuto del 22,7% (+26,7% su base organica) a 7,6 mld di euro, mentre l'EBIT si è attestato a 4,1 mld di euro rispetto ai 2,8 mld di euro dello stesso periodo del precedente esercizio. In crescita a doppia cifra (+21,9%) il flusso di cassa operativo che è stato pari a 5,3 mld di euro mentre la posizione finanziaria netta è salita a 25,2 mld di euro, con un aumento di 2,7 mld rispetto a quanto registrato alla fine del 2020. Engie ha rivisto al rialzo i propri target per l'intero esercizio 2021, stimando un EBITDA compreso tra 10,8 e 11,2 mld rispetto al range di 10,2-10,6 mld indicato in precedenza, mentre l'EBIT dovrebbe attestarsi tra 6,1 e 6,5 mld di euro dai precedenti 5,5 e 5,9 mld di euro. Infine, l'utile netto è atteso tra 3 e 3,2 mld di euro contro i 2,5-2,7 mld stimati in precedenza.

### **E.ON: utile trimestrale sopra le attese e confermati gli obiettivi finanziari**

Risultati trimestrali solidi per E.ON che ha beneficiato di una ripresa delle attività in Gran Bretagna con l'utile netto rettificato che si è attestato a 424 mln di euro, in deciso miglioramento rispetto ai 139 mln dell'analogo periodo 2020 e al di sopra di quanto stimato dal consenso (326 mln): in crescita ma peggiori del consenso i ricavi che sono stati pari a 15,04 mld di euro (+17,5% a/a) contro i 15,85 stimati dal mercato. Il Gruppo ha ridotto l'indebitamento totale netto, grazie al miglioramento dei flussi di cassa operativi, agli impatti delle ristrutturazioni delle attività ungheresi e agli effetti dei pagamenti collaterali: il valore complessivo è stato così pari a 37,16 ml di euro, in calo rispetto ai 42,1 mld dell'analogo periodo 2020 e ai 40,86 mld del 2° trimestre 2021: il dato è stato inferiore anche a quanto stimato dal consenso e pari a 38 mld di euro. Il Gruppo ha confermato l'outlook per l'intero esercizio 2021, con l'EBIT che dovrebbe attestarsi tra 4,4 e 4,6 mld di euro contro 4,47 mld indicati dal mercato, mentre l'utile netto rettificato dovrebbe essere compreso tra 2,2 e 2,4 mld di euro (vs 2,29 mld del consenso). Nel periodo 2021-23, E.ON stima un tasso medio di crescita dell'EBIT tra l'8% e il 10% a fronte di un miglioramento dell'utile per azione a un ritmo tra il 12% e il 14%. Inoltre, il dividendo per azione è atteso aumentare del 5% all'anno.

### **I 3 migliori & peggiori dell'area euro**

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Koninklijke Ahold Delhaize	29,66	3,96	2,70	2,36
Universal Music Group	27,49	3,89	2,36	2,08
Stellantis	17,88	2,53	10,44	10,58
Adidas	284,50	-3,72	0,69	0,57
Kering	664,80	-2,51	0,23	0,21
ASML Holding	719,70	-1,64	0,69	0,80

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

## **USA**

### **ALPHABET: il tribunale UE conferma l'ammenda per abuso di posizione dominante**

Il Tribunale dell'Unione Europea ha confermato l'ammenda di 2,42 mld di euro inflitta a Google dalla Commissione per abuso di posizione dominante.

### **PAYPAL: ricavi inferiori alle attese; outlook deludente**

PayPal ha chiuso il trimestre con ricavi pari a 6,18 mld di dollari, contro attese per 6,23 miliardi, e ha fornito un outlook per il quarto trimestre deludente. La Società sta riducendo le sue previsioni in merito a volumi e ricavi dei pagamenti online del trimestre in corso, citando fattori che potrebbero risentire delle minori spese da destinare soprattutto ai viaggi.

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

<b>Titolo</b>	<b>Prezzo</b>	<b>Var 1g %</b>	<b>Volumi 5g (M)</b>	<b>Vol. medi Var % 5-30g *</b>
Merck & Co..	84,01	1,56	3,45	3,80
Johnson & Johnson	164,27	1,08	2,12	2,25
Visa	215,56	1,02	3,56	2,65
Salesforce.Com	299,67	-3,24	1,02	1,11
Nike	168,26	-3,20	1,35	1,59
Apple	147,92	-1,92	14,63	15,89

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

**I 3 migliori & peggiori del Nasdaq**

<b>Titolo</b>	<b>Prezzo</b>	<b>Var 1g %</b>	<b>Volumi 5g (M)</b>	<b>Vol. medi Var % 5-30g *</b>
Tesla	1067,95	4,34	8,14	6,59
Pinduoduo -Adr	86,51	3,93	2,13	2,03
Netease -Adr	103,18	2,33	0,73	1,13
DocuSign	255,66	-7,09	0,61	0,60
Mercadolibre	1592,22	-6,89	0,18	0,14
Advanced Micro Devices	139,87	-6,08	14,46	8,37

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

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>.

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.intesasanpaolo.prodottiequotazioni.com](http://www.intesasanpaolo.prodottiequotazioni.com)) e il sito 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>.

## 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>) 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 Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'analista;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Altre indicazioni

1. Né l'/gli analista/i né qualsiasi altra persona strettamente legata all'/agli analista/i hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né l'/gli analista/i né qualsiasi altra persona strettamente legata all'/agli analista/i operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. L'/Gli analista/i citato/i nel documento è/sono socio/i AIAF.
4. L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente raccomandazione non riceve 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

Paolo Leoni  
Serena Marchesi  
Fulvia Risso

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Monica Bosi, Thomas Viola