

**Al via la reporting season**

**Temi della giornata**

- Azionario: chiusura debole di Wall Street in attesa del nuovo piano di sostegno alla crescita da parte della nuova Amministrazione Biden, annunciato a mercati chiusi.
- Cambi: il cross EUR/USD scambia in area 1,2130, consolida il marginale indebolimento dell'euro.
- Risorse di base: apertura europea debole per il petrolio, dopo il report mensile dell'OPEC pubblicato ieri.

**In agenda per oggi**

Dati macroeconomici in calendario...continua in ultima pagina				
Paese	Indicatore	Effettivo	Previsto	Precedente
Area Euro	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di novembre		-	30,0
USA	(●) PPI m/m (%) di dicembre	-	0,3	0,1
	(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di dicembre	-	0,1	0,1
	(●) PPI a/a (%) di dicembre	-	0,7	0,8
	(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di dicembre	-	1,3	1,4
	(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	-	0,0	-1,1
	(●●) Vendite al dettaglio ex auto m/m (%) di dicembre	-	-0,2	-0,9
	(●) Indice Università del Michigan di gennaio, preliminare	-	80,0	80,7
	(●) Variazione delle scorte m/m (%) di novembre	-	0,5	0,7
	(●●) Indice Empire Manifatturiero di gennaio	-	5,5	4,9
	(●●) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	-	0,4	0,4
	(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di dicembre	-	73,5	73,3

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 Azioni.

15 gennaio 2021

10:29 CET

Data e ora di produzione

15 gennaio 2021

10:35 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	409	0,57	2,82	
FTSE MIB	22.638	-0,47	1,82	
FTSE 100	6.802	0,84	5,29	
Xetra DAX	13.989	0,35	1,97	
CAC 40	5.681	0,33	2,34	
Ibex 35	8.372	0,14	3,70	
Dow Jones	30.992	-0,22	1,26	
Nasdaq	13.113	-0,12	1,74	
Nikkei 225	28.519	-0,62	3,92	

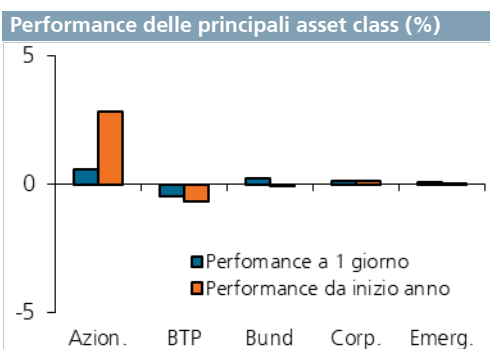
Note: Var. % 1g= performance giornaliera; Var. % YTD= performance da inizio anno. Fonte: Bloomberg

Principali titoli e indici obbligazionari				
	Rendimento	Var. pb 1g	Var. pb YTD	
BTP 2 anni	-0,29	6,70	11,80	
BTP 10 anni	0,64	4,30	10,00	
Bund 2 anni	-0,73	-2,20	-2,80	
Bund 10 anni	-0,55	-2,80	1,90	
Treasury 2 anni	0,14	-0,40	1,79	
Treasury 10 anni	1,13	4,60	21,60	
EmbiG spr. (pb)	184,39	3,04	-0,66	
Main Corp.(pb)	49,35	0,16	1,52	
Crossover (pb)	250,73	-1,40	9,47	

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	1,22	0,01	0,48	
Dollaro/yen	103,65	-0,22	-0,34	
Euro/yen	126,10	-0,21	0,14	
Euro/franco svizzero	1,08	-0,09	0,35	
Sterlina/dollaro USA	1,37	0,36	-0,28	
Euro/Sterlina	0,89	-0,36	0,76	
Petrolio (WTI)	53,57	1,25	10,41	
Petrolio (Brent)	56,42	0,64	8,92	
Gas naturale	2,67	-2,24	5,00	
Oro	1.855,40	-0,02	-2,06	
Mais	534,25	1,86	10,38	

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

**SETTORE MEDIA: andamento della raccolta pubblicitaria.** La contrazione del mercato pubblicitario si è ridotta a novembre rispetto al mese precedente e si è attestata a -0,9%, portando il calo dei primi 11 mesi del 2020 a -12,6% dal -14,1% del periodo gennaio-ottobre. Sono i dati forniti da Nielsen che, per l'intero 2020, conferma la previsione di una contrazione intorno al 12%. Se si esclude la raccolta *web su search, social, classified* (annunci sponsorizzati) e i cosiddetti Over The Top (OTT), l'andamento nei primi 11 mesi si attesta a -17%. A novembre solo la TV e il *web advertising* hanno chiuso in crescita, rispettivamente a +3,5% e +8,7%. Cali a due cifre, invece, per stampa (quotidiani -15,8% e periodici -26,3%) e radio (-15,3%).

**ENEL: upgrade del rating sul debito.** Moody's ha migliorato il rating a Baa1 da Baa2, portando l'outlook da Positivo a Stabile.

**GENERALI: ipotesi riassetto del top management.** Secondo fonti di stampa (Il Sole 24 Ore, MF, Reuters), il CEO Philippe Donnet potrebbe presentare il suo piano di riorganizzazione della compagnia al CdA del 27 gennaio; Donnet potrebbe assumere le deleghe che ha oggi in mano il Direttore Generale Frederic de Courtois, in vista della sua probabile uscita, mentre l'area dell'asset management, oggi in mano a Tim Ryan, potrebbe ricadere su altri manager interni al Gruppo.

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

Titolo	Prezzo	Volumi medi			
		Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *	
Fiat Chrysler Automobiles	13,14	2,90	15,75	11,23	
Exor	66,26	1,19	0,39	0,36	
Tenaris	7,12	0,88	4,03	3,83	
Hera	3,09	-2,28	5,28	3,51	
Azimut Holding	18,58	-1,77	1,52	0,84	
Nexi	15,24	-1,58	1,73	1,84	

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

### Zona Euro – Euro Stoxx

#### Germania – Xetra Dax

**SAP: dati preliminari del 4° trimestre e intero 2020.** Il Gruppo tedesco ha annunciato i dati preliminari del 4° trimestre e dell'intero esercizio 2020, evidenziando una contrazione del 6% dei ricavi negli ultimi tre mesi a 7,54 mld di euro: il dato si è attestato sostanzialmente in linea con quanto stimato dal consenso. Superiore alle stime di mercato invece il risultato operativo, che si è attestato a 2,77 mld di euro (vs. 2,68 mld stimati dal mercato). Per quanto riguarda l'intero esercizio, i ricavi hanno registrato una contrazione su base annua dell'1% a 27,34 mld di euro a fronte di un risultato operativo in deciso miglioramento (+48%) a 6,62 mld di euro. Il Gruppo ha annunciato di attendersi una crescita limitata e un

miglioramento dei margini nei prossimi due anni, mentre nel 2021 i ricavi derivanti dai servizi cloud e dalle licenze software dovrebbero essere compresi tra 23,3 e 23,8 mld di euro, di cui 9,1-9,5 mld di euro derivanti dai soli servizi cloud. Nell'intero esercizio, il Gruppo stima un utile operativo tra 7,8 e 8,2 mld di euro.

### Francia – CAC 40

**RENAULT: nuovo piano industriale 2021-23.** Il Gruppo automobilistico francese ha presentato il nuovo piano industriale (Renaultion) che integra ed estende al 2023 quello comunicato lo scorso maggio. La strategia sarà più orientata al valore che ai volumi, con attenzione al segmento elettrico e dei servizi: in tal modo, il Gruppo punta su un recupero di redditività attraverso un'efficace politica di riduzione dei costi, il taglio degli investimenti in ricerca e sviluppo (dal 10% all'8% del fatturato nel 2024) e anche della produzione di veicoli (da 4 milioni del 2019 a 3,1 milioni nel 2025). Per quanto riguarda i target finanziari, Renault stima un margine operativo di oltre il 3%, oltre a circa 3 mld di euro cumulati di flussi di cassa operativi nell'intero periodo del piano (2021-23). Allungando l'orizzonte temporale al 2025, il Gruppo stima un margine operativo almeno del 5% e flussi di cassa di circa 6 mld di euro, a cui si aggiunge un coefficiente ROCE (*Return on capital employed*) in aumento di almeno il 15% rispetto al 2019. A livello di modelli di auto, Renault stima il lancio di 24 nuovi veicoli entro il 2025, di cui la metà nei segmenti C e D e almeno 10 elettrici.

**TOTAL: rimbalzo dei margini t/t ma in calo su base annua.** Il Gruppo ha reso noto che il margine di costo variabile del 4° trimestre per la raffinazione europea è stato pari a 4,6 dollari a tonnellata rispetto ai 2,7 dollari del 3° trimestre, ma in deciso calo rispetto all'anno precedente, in cui si era attestato a 30,2 dollari. I prezzi medi del petrolio nel 4° trimestre sono stati pari a 41 dollari al barile contro i 39,9 del 3° trimestre e ai 59,1 di un anno prima.

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

Titolo	Prezzo	Volumi medi			
		Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *	
ASML Holding	447,35	5,89	0,88	0,73	
Prosus	92,78	5,36	1,99	1,56	
Nokia	3,38	4,97	24,24	17,59	
EssilorLuxottica	126,50	-1,67	0,59	0,54	
Flutter Entertainment	168,35	-1,58	0,26	0,26	
Danone	52,92	-1,42	1,98	1,69	

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

### USA – Dow Jones

**DELTA AIRLINES: perdita trimestrale.** Delta Airlines ha archiviato il 4° trimestre con una perdita netta pari a 755 mln di dollari (rispetto all'utile di 1,1 mld di dollari registrato nello stesso periodo del precedente esercizio), corrispondente a un valore

per azione rettificato di -2,53 dollari; il dato si raffronta con la perdita di 2,49 dollari stimata dal consenso. I ricavi complessivi si sono attestati a 3,97 mld di dollari, superando in questo caso quanto atteso dal mercato (3,58 mld di dollari). Peggior del consenso anche il *load factor*, ovvero il coefficiente di riempimento dei voli, che è stato pari al 42% contro il 49,2% stimato dagli analisti. L'intero esercizio si è chiuso così con una perdita di 12,4 mld di dollari, rappresentando il peggior anno della storia del Gruppo, oltre che la prima chiusura annuale in negativo dal 2009. Il Gruppo stima comunque una svolta della domanda nel corso del 2021.

## Nasdaq

**CISCO SYSTEMS: migliorata l'offerta su Acacia Communications.** Cisco ha annunciato di aver migliorato la propria offerta per rilevare la società statunitense di componenti ottici Acacia Communications, portando il controvalore attuale a 4,5 mld di dollari, corrispondenti a 115 dollari per azione. Originariamente, Cisco Systems aveva offerto 70 dollari ad azione (2,6 mld di dollari complessivi), nell'ambito di un accordo raggiunto nel luglio 2019, che però aveva portato a una controversia legata alle autorizzazioni da parte delle Autorità cinesi, per quanto riguarda le attività nel Paese asiatico. Acacia aveva sostenuto che stava abbandonando l'accordo perché l'approvazione da parte degli enti regolatori cinesi non era arrivata in tempo, mentre Cisco aveva ribadito di aver ottenuto le autorizzazioni necessarie; entrambe le società erano intenzionate a intraprendere un'azione legale l'una contro l'altra. In tale contesto, Cisco ha deciso di alzare l'offerta, come riportato sopra.

### I 3 migliori & peggiori del Dow Jones

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Intel	59,25	4,04	17,92	13,60
Chevron	95,49	2,40	3,62	3,11
Johnson & Johnson	160,65	1,75	2,30	2,50
Visa	201,86	-3,58	2,94	3,16
Home Depot	268,34	-2,08	1,17	1,33
Coca-Cola	49,23	-1,85	5,68	5,31

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 *
Applied Materials	105,80	7,90	2,88	2,49
Asml Holding	544,65	5,95	0,30	0,26
Lam Research	557,79	5,94	0,49	0,49
Match Group	149,05	-3,85	0,55	0,85
Atlassian Plc-Class A	222,97	-3,00	0,38	0,53
T-Mobile Us	124,69	-2,96	1,66	1,38

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

## Tem del giorno

### Risultati societari - USA

Principali società Citigroup, JP Morgan Chase, Wells Fargo

Fonte: Bloomberg

## Giappone – Nikkei 225

Chiusura in calo per la borsa di Tokyo con il Nikkei a -0,62% e il Topix a -0,89% dopo cinque sedute in rialzo. Il sentiment resta influenzato dall'aumento dei contagi su livelli record e dal nuovo piano di stimoli USA annunciato da Biden.

**TAIWAN SEMICONDUCTOR: stimato forte aumento per la spesa in conto capitale.** Il Gruppo ha pianificato un aumento della spesa in conto capitale per l'anno in corso pari a 25-28 mld di dollari, che dovrebbe ridimensionare i timori per l'incertezza sull'*outsourcing* della CPU di Intel. Tale record segue a un 4° trimestre in forte crescita sia in termini di utili (+23%) che di ricavi (+14%). Inoltre, la società stima un aumento dei ricavi 2021 pari al 15%, attribuito alla solida performance e alla crescente domanda di chip utilizzati negli smartphone, nei computer e in altri prodotti di elettronica, innescata dalla pandemia di coronavirus e dalla conseguente necessità dei consumatori di lavorare e studiare da casa.

## Calendario Macroeconomico

### Calendario dati macro (oggi)...continua dalla prima pagina

Paese	Indicatore	Eff.	Cons.	Prec.
Francia	(●) Deficit di bilancio (mld di euro) di novembre	-	-	-
	(●) CPI m/m (%) di dicembre, finale	176,8	159,9	
	(●) CPI a/a (%) di dicembre, finale	0,2	0,2	0,2
	(●) CPI armoniz. m/m (%) di dicembre, finale	0,0	0,0	0,0
	(●) CPI armonizz. a/a (%) di dicembre, finale	0,2	0,2	0,2
Regno Unito	(●) Bilancia commerciale (miliardi di sterline) di novembre	-16,0	-11,4	-13,3
	(●●) Produz. industriale m/m (%) nov.	-0,1	0,5	1,1
	(●●) Produz. industriale a/a (%) nov.	-4,7	-4,2	-5,8
	(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di novembre	0,7	1,0	1,6
	(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di novembre	-3,8	-4,8	-6,1
Giappone	(●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di novembre	-0,7	0,3	1,6

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

### Calendario dati macro (ieri)

Paese	Indicatore	Eff.	Cons.
USA	(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	965	785
	(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	5271	5.000
Giappone	(●●) Ordini di macchinari m/m (%) novembre	1,5	-6,5
	(●●) Ordini di macchinari a/a (%) novembre	-11,3	-15,3

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.

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.intesasnpaolo.prodottiequotazioni.com](http://www.intesasnpaolo.prodottiequotazioni.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/person-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasnpaolo <https://twitter.com/intesasnpaolo>.

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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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 Riso, 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 Riso  
Andrea Volpi

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Cristina Baiardi