

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

Seduta in calo per i principali listini azionari, con Wall Street che si riporta sui minimi dell'ultima settimana durante la giornata di ieri; il ritracciamento delle ultime sessioni risulta comunque fisiologico e composto. I livelli particolarmente elevati e le preoccupazioni riguardo agli impatti di un rialzo dei tassi di mercato hanno, infatti, accentuato le prese di profitto. Inoltre, alcune trimestrali societarie sotto le attese hanno alimentato i dubbi riguardo alla sostenibilità delle quotazioni raggiunte da molti titoli e settori in relazione alle prospettive di crescita degli utili; le valutazioni in termini di multipli restano superiori alla media storica per molti comparti. Lo scenario centrale si conferma comunque caratterizzato da una risoluzione della crisi sanitaria grazie alla campagna vaccinale con impatti positivi sulla crescita economica in un contesto di politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti. Il clima di cautela dovrebbe proseguire anche oggi, con i listini europei che presentano variazioni contenute dopo le chiusure contrastate delle Piazze asiatiche: il Nikkei accusa una nuova flessione (-0,72%), archiviando comunque la terza settimana consecutiva in guadagno (+1,69%).

**Notizie societarie**

CAMPARI: risultati deboli nel 4° trimestre	2
ENI: risultati del 4° trimestre migliori delle attese	2
LEONARDO: ipotesi su quotazione al Nyse di DRS	2
MONCLER: risultati in recupero nel 4° trimestre	2
ALLIANZ: trimestrale superiore alle attese, ma outlook 2021 inferiore al consenso	3
BARCLAYS: risultati superiori alle attese, ritorno al dividendo ma guidance poco dettagliata	3
CREDIT SUISSE: prima perdita trimestrale dal 2017, ma migliore delle attese	3
ORANGE: creazione di Totem, società di gestione delle torri in Europa	4
VOLKSWAGEN: in programma la quotazione di Porche che potrebbe avvenire nel 2022	4
WALMART: utili in calo inferiori alle attese, ricavi in crescita; outlook 2021 approssimato	4

**Notizie settoriali**

SETTORE MEDIA ITALIA: ipotesi di accordo con Google	5
---	---

**Principali indici azionari**

	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD
Euro Stoxx	410	-0,69	3,23
FTSE MIB	22.922	-1,11	3,10
FTSE 100	6.617	-1,40	2,42
Xetra DAX	13.887	-0,16	1,23
CAC 40	5.728	-0,65	3,19
Ibex 35	8.058	-0,80	-0,19
Dow Jones	31.493	-0,38	2,90
Nasdaq	13.865	-0,72	7,58
Nikkei 225	30.018	-0,72	9,38

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

**19 febbraio 2021 - 10:25 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

**19 febbraio 2021 - 10:30 CET**

Data e ora di circolazione

**Temi del giorno – Risultati societari**

Danone, Renault

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 – FTSE ALL SHARE

#### **CAMPARI: risultati deboli nel 4° trimestre**

La Società si lascia alle spalle un difficile 2020 con una profittabilità in flessione. I risultati del 4° trimestre di Campari sono inferiori alle attese a livello di EBIT e di vendite. Nell'intero 2020 l'EBIT rettificato ha subito una contrazione del 40% attestandosi a 321,9 milioni, l'utile netto ha segnato una flessione del 39,1% a 187,9 milioni (rettificato in riduzione del 24,4% a 202,1 milioni). Le vendite, pari 1,772 miliardi di euro, hanno frenato del 4,1% a livello organico, con il 4° trimestre risultato in calo del 7%. Campari ha annunciato il pagamento di un dividendo in linea con l'esercizio precedente a 0,055 euro. La crisi che ha ridotto le vendite di bevande nei bar e nei ristoranti di tutto il mondo, potrebbe aver creato opportunità di nuove acquisizioni per Campari secondo Bob Kunze-Concewitz, AD del gruppo.

#### **ENI: risultati del 4° trimestre migliori delle attese**

La Società ha chiuso il 4° trimestre 2020 con un utile netto rettificato di 66 milioni di euro, in flessione dell'88% a/a, portando il complessivo per l'anno in negativo di 0,74 miliardi. L'EBIT rettificato si attesta a 1,9 miliardi nell'anno (0,5 miliardi nel 4° trimestre) e registra una contrazione di circa 6,7 miliardi dovuta per -6,8 miliardi alla flessione dei prezzi/margini degli idrocarburi e per -1 miliardo agli effetti del COVID-19, attenuati da una migliore performance operativa per 1,1 miliardi. I risultati del 4° trimestre, con un prezzo del Brent a 44 dollari al barile sostanzialmente stabile rispetto al trimestre precedente, superano le aspettative di consenso a livello di utile operativo ed utile netto, e confermano la generazione di cassa operativa. Nel 2020 la produzione di idrocarburi è stata pari a 1,73 milioni di barili/giorno, in linea con la guidance ridefinita a seguito dello scoppio della pandemia, mentre nel 4° trimestre è stata pari a 1,71 milioni di barili/giorno (-11% a/a). L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2020 è pari a 16,58 miliardi, in riduzione di 539 milioni rispetto al 2019. Infine, ENI ha confermata la proposta dividendo per il 2020 di 0,36 euro per azione, di cui 0,12 versati in sede di acconto a settembre scorso.

#### **LEONARDO: ipotesi su quotazione al Nyse di DRS**

Secondo fonti di stampa (Reuters, Il Messaggero), Leonardo potrebbe anticipare il progetto di quotazione della controllata statunitense DRS, inizialmente previsto per giugno 2021, dando corso ad un'offerta pubblica di vendita e sottoscrizione per riportare al Nyse la controllata americana. Secondo la stessa fonte, la totale valorizzazione del DRS, che è specializzata nella tecnologia per la difesa, verrebbe valutata circa 3,5 miliardi di euro (una precedente indicazione era di circa 3 miliardi di euro) e la cessione del pacchetto azionario dovrebbe assicurare al Gruppo italiano un introito pari a circa 2,1 miliardi.

#### **MONCLER: risultati in recupero nel 4° trimestre**

La società archivia il 2020 con ricavi in calo del 12% a 1,44 miliardi di euro a causa degli effetti negativi della pandemia, ma con un recupero nella seconda parte dell'anno. Nel 4° trimestre il fatturato è salito del 7% (+8% a tassi di cambio costanti) a 675,3 milioni. Il calo a tassi costanti dell'intero anno è pari all'11%. L'EBIT si è attestato a 368,8 milioni con un'incidenza sui ricavi del 25,6% rispetto a 30,2% nel 2019. Nel 2° semestre il margine operativo è stato pari al 39,0% rispetto al 36,8% dello stesso periodo 2019. L'utile netto 2020 è sceso a 300,4 milioni da 358,7 milioni dell'anno precedente. Il CdA proporrà all'Assemblea il pagamento di un dividendo di 0,45 euro per azione. Le stime di consenso fornite dalla società per il 2020 indicavano ricavi per 1,39 miliardi e utile netto di 199 milioni. Il Management ha ricordato che il 2021 è l'anno in cui Stone Island entra a far parte dell'azienda Moncler ed è anche il secondo anno di pandemia che molto probabilmente continuerà a influenzare negativamente la domanda di beni di lusso.

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

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
A2A	1,46	1,18	16,08	16,39
Davide Campari	9,78	0,12	2,31	1,93
Scipem	2,53	0,08	19,30	12,65
Infrastrutture Wireless Italc.	8,93	-3,15	2,17	2,22
Leonardo	5,99	-2,67	7,53	7,96
Diasorin	178,80	-2,56	0,11	0,18

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

**Zona Euro - Euro Stoxx e UK****ALLIANZ: trimestrale superiore alle attese, ma outlook 2021 inferiore al consenso**

Il Gruppo ha chiuso il trimestre con risultati misti: l'utile operativo del 4° trimestre è stato pari a 2,98 mld di euro superando il consenso fermo a 2,77 e l'utile netto si è attestato a 1,82 mld di euro sopra le attese. Per la prima volta dopo nove anni si è registrato un calo dei profitti, che ha costretto Allianz ad abbandonare il piano di buyback. Il dividendo è rimasto invariato a 9,6 euro nonostante la pandemia e tra le divisioni l'asset management si è distinto per flussi netti significativamente superiori alle attese, a cui si è aggiunto un rapporto costi/ricavi inferiore. Di contro, l'outlook 2021 è in linea con quello dello scorso anno, con un risultato operativo atteso a 12 mld di euro, con una variazione di più o meno 1 mld di euro, rispetto ad un consenso di 12,5 mld e ai 10,8 mld conseguiti nel 2020, in calo del 9,3%.

**BARCLAYS: risultati superiori alle attese, ritorno al dividendo ma guidance poco dettagliata**

Il Gruppo ha riportato risultati superiori alle attese grazie alla continua efficienza dei costi sebbene le spese legate alla pandemia rimangono elevate. L'utile ante imposte rettificato è aumentato significativamente rispetto al consenso guidato da tutte le linee di conto profitti e perdite. In particolare, il 2020 si è chiuso con utili in flessione a 1,52 mld di sterline dai precedenti 2,46 mld e l'EPS è sceso a 8,8 pence, dai 14,3, anche se la Banca sottolinea che la performance operativa si è dimostrata "resiliente" grazie al modello di business diversificato. I ricavi sono risultati in modesta crescita a 21,7 mld di sterline, rispetto ai 21,6 mld dell'anno fiscale 2019, e il CET1 si è rafforzato, salendo di 130 punti base al nuovo massimo del 15,1%. Il Management ha commentato la solidità del business dicendo che è giunto il momento di tornare al dividendo che sarà pari a 5 pence per azione. Relativamente all'outlook 2021 il Gruppo ha fornito prospettive poco dettagliate, interpretate dal mercato tali da poter deludere.

**CREDIT SUISSE: prima perdita trimestrale dal 2017, ma migliore delle attese**

Il Gruppo finanziario svizzero ha annunciato di aver chiuso il 4° trimestre 2020 con una perdita netta pari a 353 mln di franchi svizzeri, contro l'utile di 852 mln dello stesso periodo del precedente esercizio: in tal modo, il dato per azione è stato negativo per 0,15 franchi, migliore della perdita stimata dal consenso pari a 0,24 franchi. I ricavi sono calati su base annua del 16% a 5,22 mld di franchi, anch'essi migliori di quanto atteso dal mercato (5,05 mld). Un contributo particolarmente importante è arrivato dalle attività di investment banking, che ha registrato un incremento dell'utile grazie soprattutto alle attività di collocamento di azioni e obbligazioni. D'altro canto, sul risultato negativo hanno pesato le componenti straordinarie legate alle cause legali per il collocamento prima del 2008 di titoli "tossici" (*Residential Mortgage Backed Securities - RMBS*) legati ai mutui *subprime*: l'impatto sul bilancio è risultato pari a 757 mln di franchi svizzeri accantonati per tale contenzioso legale. In tale somma rientra anche la svalutazione di 414 mln di franchi relativa alla partecipazione nella società di asset management, York Capital. Il Gruppo ha chiuso il trimestre anche con una flessione dei ricavi su base annua del 16%, con il valore che si è attestato a 5,22 mld di franchi, al di sopra anche in questo caso di quanto atteso dagli analisti

(4,9 mld di franchi). Credit Suisse ha dichiarato di aver registrato una solida performance in avvio di 2021, spinta ancora dalle attività di emissione di asset sui mercati finanziari.

### **ORANGE: creazione di Totem, società di gestione delle torri in Europa**

Il Gruppo francese delle telecomunicazioni ha annunciato la creazione di una società, denominata Totem, in cui far confluire le torri di trasmissione di proprietà in Europa. Totem raggrupperà 25.500 torri in Spagna e Francia, i due principali mercati di Orange, con asset che l'anno scorso hanno generato circa 300 mln di euro in utili operativi. Al momento, il Gruppo non ha in programma una cessione o quotazione di una parte della nuova entità, anche se le recenti esperienze di altri concorrenti sembrano portare in tale direzione, visto anche l'interesse di molti gruppi di investimento.

### **VOLKSWAGEN: in programma la quotazione di Porche che potrebbe avvenire nel 2022**

Il Gruppo sta programmando la quotazione del suo marchio di auto sportive Porche per aumentarne la valutazione tramite uno spin-off o una potenziale offerta pubblica iniziale. Volkswagen intende comunque mantenere una quota di maggioranza e si parla di un collocamento pari al 25% delle azioni; l'operazione è stimata sui 20-25 mld di euro e il ricavato potrebbe essere utilizzato da Volkswagen per acquisizioni o investimenti tecnologici.

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

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Volkswagen	168,86	4,64	1,12	1,39
Daimler	66,89	2,22	2,70	3,72
Sap	106,24	1,74	2,35	2,86
Ing	8,65	-3,13	30,14	20,42
Safran	107,75	-2,93	0,64	0,77
Airbus	91,29	-2,78	1,53	1,91

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

#### **USA – Dow Jones**

### **WALMART: utili in calo inferiori alle attese, ricavi in crescita; outlook 2021 approssimato**

Il Gruppo ha chiuso il 4° trimestre con una perdita di 2,09 mld di dollari pari a 0,74 dollari per azione rispetto a un profitto di 4,14 mld di euro, pari a 1,45 dollari per azione, in parte a causa dei costi legati alla pandemia per 1,1 mld di dollari oltre a una spesa una tantum per la vendita delle sue divisioni Giappone e Regno Unito. Gli utili rettificati sono stati pari a 1,39 dollari comunque inferiori alle attese di consenso factset a 1,51. I ricavi sono cresciuti del 7,4% nel periodo che include la stagione critica dello shopping natalizio. Le vendite nei negozi aperti da almeno un anno sono aumentate dell'8,6%, dal 6,4% del trimestre precedente. Inoltre, le vendite online sono aumentate del 69%, questo è in calo rispetto a un picco dell'80% nel periodo precedente ed è stata la crescita più lenta dall'inizio della pandemia. La Società ha anche affermato di aspettarsi una moderazione delle vendite complessive quest'anno. Il Gruppo ha annunciato che sosterrà maggiori spese poiché sta aumentando i salari per 425 mila dei suoi 1,5 milioni di lavoratori statunitensi e sta investendo 14 mld di dollari per accelerare la sua rete di distribuzione.

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

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
3M	179,37	1,54	0,57	0,89
Coca-	50,77	1,28	3,61	5,05
McDonald's	215,43	0,93	0,82	0,99
Walmart	137,66	-6,48	2,46	1,86
Boeing	208,48	-3,27	1,43	1,78
Walt Disney	183,00	-1,85	2,43	2,20

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

**Nasdaq****I 3 migliori & peggiori del Nasdaq**

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Kraft Heinz	38,96	5,24	4,37	2,71
Automatic Data Processing	172,60	3,27	0,75	0,88
Micron Technology	88,54	2,89	3,94	4,68
Synopsys	270,95	-4,51	0,35	0,30
Microchip Technology	156,54	-3,99	0,97	0,85
Baidu - Spon Adr	298,01	-3,46	2,70	3,19

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

**Notizie settoriali****Italia****SETTORE MEDIA ITALIA: ipotesi di accordo con Google**

Secondo fonti di stampa (Reuters) sarebbero in corso negoziati avanzati tra Google e diversi editori italiani sulla scia dell'accordo a livello globale raggiunto con l'associazione degli editori francesi e New Corp., grazie al quale le testate giornalistiche riceveranno dal motore di ricerca significativi pagamenti per l'inserimento di articoli.

## 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

Serena Marchesi  
Fulvia Riso  
Andrea Volpi

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Sonia Papandrea