

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

Chiusura in moderato ribasso per Wall Street al termine di una seduta incentrata sull'attesa per la riunione della Fed e sulla comunicazione dei risultati di importanti gruppi tecnologici, avvenuti in gran parte al termine delle contrattazioni. Nonostante la conferma di una politica monetaria ancora accomodante e indicazioni positive sul fronte societario, la debolezza di ieri sembra scaturita da prese di profitto fisiologiche visti gli elevati livelli raggiunti; inoltre, resta il potenziale rischio di un innalzamento delle aliquote fiscali come proposto dal presidente Biden per finanziare i vari piani di sostegno alla crescita. La reportistica societaria resta al centro dell'attenzione anche nella giornata odierna, con i listini europei che sembrano avviare le contrattazioni in rialzo, in scia anche alle chiusure positive delle principali Piazze asiatiche.

**Notizie societarie**

CNH INDUSTRIAL: indiscrezioni su inclusione del business difesa e mezzi speciali nella parte da scindere	2
CREVAL: OPA residuale Credit Agricole Italia dal 3 al 21 maggio	2
STMICROELECTRONICS: 1° trimestre in crescita	2
TENARIS: risultati trimestrali in flessione anno su anno ma in miglioramento sul trimestre precedente	2
DEUTSCHE BANK: risultati trimestrali sopra le attese sostenuti ancora dai ricavi da trading	3
ROYAL DUTCH SHELL: utile trimestrale sopra le attese e riduzione dell'indebitamento netto	3
TOTAL: trimestrale decisamente superiore alle attese	3
APPLE: trimestrale in forte crescita con dati superiori alle attese	4
BOEING: nuova perdita trimestrale	4

**Principali indici azionari**

	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD
FTSE MIB	24.460	-0,06	10,02
FTSE 100	6.964	0,27	7,79
Xetra DAX	15.292	0,28	11,47
CAC 40	6.307	0,53	13,61
Ibex 35	8.800	0,49	8,99
Dow Jones	33.820	-0,48	10,50
Nasdaq	14.051	-0,28	9,02
Nikkei 225 (*)	29.054	-	5,87

Nota: Var. % 1g= performance giornaliera; Var. % YTD= performance da inizio anno. (\*) mercato chiuso per festività nazionale. Fonte: Bloomberg

**29 aprile 2021 - 10:10 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

**29 aprile 2021 - 10:15 CET**

Data e ora di circolazione

**Temi del giorno – Risultati societari**

ENI, Maire Tecnimont, BASF, Nokia, Nordea Bank, Repsol, Amazon.com, Bristol-Myers Squibb, Caterpillar, Mastercard, McDonald's, Merck

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

#### **CNH INDUSTRIAL: indiscrezioni su inclusione del business difesa e mezzi speciali nella parte da scindere**

Secondo fonti di stampa (Refinitiv) CNH Industrial starebbe valutando la possibilità di inserire i business difesa e veicoli speciali tra gli asset che il Gruppo intende scindere, per rendere il processo più semplice e rapido dopo i ritardi causati dal COVID-19. Nel 2019 il Gruppo aveva annunciato un piano di scissione in due e quotazione separata delle proprie attività di veicoli commerciali e bus (Iveco) e motori (Fpt), che producono margini più contenuti, con l'obiettivo di incrementare la valutazione del Gruppo e razionalizzare le attività. Questo progetto iniziale non includeva i business difesa e veicoli speciali. CNH intende completare il piano di *spin-off* nella prima parte del 2022.

#### **CREVAL: OPA residuale Credit Agricole Italia dal 3 al 21 maggio**

L'OPA residuale su Creval da parte di Credit Agricole Italia (CAI) avrà inizio il 3 maggio e terminerà il 21 maggio. Lo precisa un comunicato della banca francese sui risultati definitivi dell'offerta. Attualmente CAI detiene una quota complessiva del 91,17% del capitale della banca. Il prezzo sarà di 12,27 euro per azione uguale all'offerta (12,5 euro che includeva il dividendo di 0,23 euro pagato il 28 aprile).

#### **STMICROELECTRONICS: 1° trimestre in crescita**

La società ha chiuso il primo trimestre con un utile netto in crescita dell'89,6% a 364 milioni di dollari su ricavi per 3,02 miliardi di dollari, in aumento del 35,2% su anno. Il margine lordo, si è attestato al 39,0% (+110pb a/a), il margine operativo è salito al 14,6%. Per quanto riguarda il 2° trimestre, il Gruppo si aspetta ricavi netti a 2,9 miliardi di dollari come valore intermedio, corrispondenti a una crescita a/a del 39% e a una flessione del 3,8% rispetto al trimestre precedente, dovuta alla consueta stagionalità e un margine lordo intorno al 39,5%. Per l'intero 2021 il management stima 12,1 miliardi di dollari di ricavi (più o meno 150 milioni di dollari) pari a un incremento del 18,4% a/a come valore intermedio.

#### **TENARIS: risultati trimestrali in flessione anno su anno ma in miglioramento sul trimestre precedente**

La società ha realizzato nel primo trimestre un utile per azione di 9 centesimi di dollari, contro una perdita di 56 centesimi nello stesso periodo dell'anno scorso. I ricavi si sono attestati a 1,18 mld di dollari in flessione del 33% a/a e l'EBITDA a 196 mln di dollari in flessione del 30% a/a. Rispetto al trimestre precedente sia i ricavi che l'EBITDA mostrano un miglioramento rispettivamente del 5% e del 2%. Il gruppo dell'acciaio prevede per i prossimi trimestri un'ulteriore ripresa di vendite ed EBITDA, guidata dal Nord America, ma che interesserà anche altre regioni. I margini EBITDA dovrebbero raggiungere circa il 20% entro il terzo trimestre (da 16,6% nel primo trimestre), con gli aumenti dei prezzi a compensare i più alti costi delle materie prime.

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

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Tenaris	9,30	3,36	3,32	3,94
Banco BPM	2,39	2,75	11,02	14,51
Unicredit	8,53	1,37	20,98	21,75
Saipem	2,04	-5,06	22,30	13,38
Pirelli & C	4,80	-2,93	3,49	3,22
STMicroelectronics	32,00	-2,29	2,29	2,48

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

**Europa****DEUTSCHE BANK: risultati trimestrali sopra le attese sostenuti ancora dai ricavi da trading**

Deutsche Bank ha nuovamente sorpreso il mercato con i risultati del 1° trimestre, trainati ancora una volta dalle attività di trading che hanno battuto le performance dei concorrenti statunitensi. I ricavi da trading sono infatti aumentati del 34%, contro un aumento medio del 17% da parte degli istituti finanziari USA, grazie in particolare all'apporto delle attività nel segmento del reddito fisso; il dato si è attestato così 2,47 mld di euro, ben al di sopra di quanto atteso dal mercato (2 mld di euro), mentre i ricavi complessivi del Gruppo sono stati pari a 7,23 mld di euro, contro i 6,35 mld del 1° trimestre 2020 e i 6,58 mld indicati dagli analisti. L'utile netto è cresciuto a 908 mln di euro contro la perdita di 43 mln di euro registrata nei primi tre mesi dello scorso esercizio, superando anche in questo caso le attese di mercato (528 mln di euro); il dato ha rappresentato anche il miglior risultato del 1° trimestre da inizio 2014. Il Gruppo ha rafforzato anche la struttura patrimoniale, con il coefficiente CET1 salito al 13,7% dal 12,8% e al di sopra del 13,3% indicato dal consenso.

**ROYAL DUTCH SHELL: utile trimestrale sopra le attese e riduzione dell'indebitamento netto**

Shell ha riportato un utile al di sopra delle attese in chiusura del 1° trimestre, grazie ai segnali di ripresa economica e all'aumento dei prezzi del petrolio e del gas: il dato si è attestato infatti a 3,23 mld di dollari, in crescita rispetto ai 2,86 mld dell'analogo periodo 2020 e contro i 3,06 mld stimati dal consenso, rappresentando il risultato migliore dal 3° trimestre 2019. A livello delle singole divisioni, l'utile delle attività integrate relative al gas è stato pari a 1,42 mld di dollari, contro i 1,36 mld stimati dal mercato, a cui si aggiunge il dato rettificato delle attività di upstream petrolifere pari a 963 mln (vs 960,2 mln del consenso). Di contro, l'utile delle attività legate ai prodotti petroliferi è stato pari a 877 mln di dollari, inferiore ai 939,4 mln indicati dagli analisti. La produzione complessiva è stata pari a 3,49 milioni di barili al giorno, in calo su base annua del 6,2%, ma a un livello superiore a quanto stimato dal mercato (3,41 milioni di barili). Shell ha anche ridotto il proprio indebitamento netto di oltre 4 mld di dollari, portandolo complessivamente a 71,25 mld di dollari; in tal modo, il Gruppo ha proseguito nella strategia volta a raggiungere l'obiettivo di un indebitamento aziendale pari a 65 mld di dollari. L'impatto finanziario derivante dalle avverse condizioni climatiche registrate negli scorsi mesi in Texas è stato limitato dal miglioramento dei margini di intermediazione su petrolio e gas. Di contro, il Gruppo ha registrato flussi di cassa derivanti dalle operazioni tipiche più contenuti e pari a 8,29 mld di dollari, in contrazione su base trimestrale del 44%. Infine, Shell ha aumentato il dividendo a 0,17 dollari per azione contro i 16,65 dollari del precedente trimestre.

**TOTAL: trimestrale decisamente superiore alle attese**

Il Gruppo ha chiuso il trimestre con un utile netto rettificato pari a 3 mld di dollari, in aumento del 69% su base annua, superando i guadagni pre-pandemici dello stesso periodo nel 2019 e ben al di sopra del consenso a 2,35 mld. I ricavi netti sono stati pari a 32,06 mld di dollari, superando i 31,48 mld stimati dal consenso. Il Gruppo ha beneficiato della ripresa della domanda e dei prezzi del petrolio e vanta una posizione migliore rispetto ai concorrenti; inoltre, ha accelerato la politica di efficientamento dei costi e fermato le operazioni di buyback. Ciò ha condotto a mantenere il dividendo anche durante la crisi tenendo invariato il suo primo acconto dell'anno a 0,66 euro per azione e a far confluire i soldi in nuovi progetti e nella transizione verso un'energia più pulita. Inoltre, gli investimenti netti di quest'anno saranno stabili tra i 12 e i 13 mld di dollari. Secondo il CEO Pouyane "Il Gruppo sta accelerando la sua trasformazione in una grande azienda energetica. Il segmento integrato del gas, delle energie rinnovabili e dell'energia elettrica ha registrato un reddito operativo netto rettificato di 1 mld, il più alto nella sua storia". Nel primo trimestre la produzione di energia rinnovabile è più che raddoppiata e il Gruppo ha avviato uno sviluppo petrolifero multimiliardario in Uganda. Gli utili di gas, rinnovabili ed energia

hanno beneficiato di maggiori vendite di elettricità e di una buona performance nel commercio del gas, compensando il calo del prezzo del gas naturale liquefatto. Il flusso di cassa corretto per il debito, alla base di dividendi e investimenti, è aumentato del 34% a 5,75 mld di dollari. Escludendo i leasing, il rapporto tra indebitamento finanziario netto e capitale è sceso al 19,5% al 31 marzo, dal 21,7% di fine 2020. Per il 2021 la società ha fornito un outlook stabile di produzione degli idrocarburi rispetto al 2020, beneficiando della produzione in Libia.

### I 3 migliori & peggiori dell'Area Euro

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Société Générale	23,62	3,60	3,69	3,65
BNP Paribas	53,48	3,12	3,33	3,33
Banco Santander	3,14	2,70	65,17	51,00
Deutsche Boerse	141,45	-1,84	0,45	0,48
Bayer	53,45	-1,53	3,24	3,22
Adidas	58,85	-1,48	0,58	0,68

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

## USA

### APPLE: trimestrale in forte crescita con dati superiori alle attese

Apple archivia il 2° trimestre fiscale con risultati in crescita e superiori alle attese. L'utile netto è raddoppiato a 23,6 mld di dollari, corrispondenti a un valore per azione pari a 1,4 dollari, superiore a quanto stimato dal consenso (0,99 dollari). In forte aumento anche i ricavi che si sono attestati a 89,58 mld di dollari (+53,7%), superando anche in questo caso quanto indicato dal mercato (77,30 mld di dollari). Il contributo è arrivato dalle vendite dei principali prodotti, con quelle dell'iPhone che hanno registrato un incremento su base annua del 65,5% a 47,94 mld di dollari (vs 41,43 mld del consenso). I ricavi da servizi sono stati pari a 16,90 mld di dollari (+26,7%), a cui si sono aggiunte le crescite dei ricavi di Mac (+70,1%) a 9,10 mld di dollari e quelle di iPad (78,9%) a 7,8 mld di dollari. Apple ha anche migliorato la marginalità, salita al 42,5% contro il 39,9% indicato dagli analisti. Sulla base dei risultati ottenuti, il Gruppo ha aumentato il dividendo del 7% a 0,22 dollari per azione oltre ad autorizzare un piano di acquisto di azioni proprie per 90 mld di dollari, a un livello più elevato rispetto a quelli intrapresi negli ultimi due anni.

### BOEING: nuova perdita trimestrale

Boeing ha riportato la sesta perdita trimestrale consecutiva, a causa nuovamente degli impatti della pandemia sui trasporti aerei e agli effetti dell'interruzione della produzione dei modelli 737 Max come conseguenza degli incidenti degli anni scorsi. Il risultato negativo, pari a -353 mln di dollari, è stato più contenuto rispetto al dato dell'analogo periodo del precedente esercizio, con la perdita netta per azione che si è attestata a -1,53 dollari, più ampia di quanto stimato dal consenso (-0,9 dollari). I ricavi sono stati pari a 15,22 mld di dollari, in calo su base annua del 10%, ma al di sopra dei 15,11 mld stimati dagli analisti; la divisione dei veicoli commerciali ha generato ricavi pari a 4,27 mld di dollari, in calo su base annua del 31% e inferiori ai 5,32 mld stimati dal mercato. La divisione legata alla Difesa e Aerospazio ha generato ricavi per 7,19 mld di dollari, con un incremento del 19%, battendo le attese di consenso (6,31 mld); infine i ricavi delle attività di Global Service sono stati pari a 3,75 mld di dollari (-19%) contro le stime di 3,93 mld. Boeing ha poi "bruciato" cassa per 3,68 mld di dollari, a un livello più ampio di quanto atteso dagli analisti (3,34 mld di dollari), con il portafoglio ordini che si è attestato a 364 mld di dollari (-17% a/a). Il Gruppo stima una ripresa per i prossimi trimestri con le compagnie aeree che si preparano a un aumento del traffico per il periodo estivo grazie agli effetti delle vaccinazioni. Ciò dovrebbe portare a un aumento delle consegne dei 737 Max prodotti grazie anche al via libera dei regolatori al ripristino del loro utilizzo, anche se un nuovo problema elettronico è stato riscontrato

su alcuni modelli questo mese; situazione che potrebbe condizionare il tasso di produzione dei 737 Max fino a 31 aerei al mese entro il 2022, indicato dal Gruppo.

### I 3 migliori & peggiori del Dow Jones

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Exxon Mobil	58,11	3,01	3,76	6,77
Chevron	105,22	2,45	1,83	2,56
Visa Inc-Class A	233,45	1,54	2,09	3,04
Boeing	235,46	-2,89	1,84	2,07
Microsoft	254,56	-2,83	9,10	9,63
McDonald's	232,41	-1,09	0,76	0,99

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

### I 3 migliori & peggiori del Nasdaq

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Trip.Com Group	40,73	3,72	1,23	1,90
Mondelez International	60,88	3,68	2,90	2,96
Liberty Global	26,74	3,44	0,84	0,67
Costar Group	862,16	-7,97	0,08	0,09
Amgen	236,71	-7,22	1,13	1,17
Automatic Data Processing	186,62	-4,73	0,66	0,83

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