

**Iran, elezioni USA e stress test al centro dei mercati**
**Temi della giornata**

- Focus stress test: risultati nel complesso positivi sia a livello europeo che domestico; migliora la resilienza del settore Finanziario di fronte agli shock.

- Focus elezioni *mid-term* USA.

- Azionario: reazione dei principali listini azionari nella scorsa settimana.

**In agenda per oggi**

Dati macroeconomici in calendario				
Paese	Indicatore	Effettivo	Previsto	Precedente
Regno Unito	PMI Servizi di ottobre	-	53,4	53,9
USA	(●●●) ISM non Manifatturiero di ottobre	-	59,4	61,6

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

**Ultime pubblicazioni:** aggiornamento mercati.

5 novembre 2018

10:18 CET

Data e ora di produzione

5 novembre 2018

10:28 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	356	0,48	-7,71
FTSE MIB	19.390	1,07	-11,27
FTSE 100	7.094	-0,29	-7,72
Xetra DAX	11.519	0,44	-10,83
CAC 40	5.102	0,32	-3,96
Ibex 35	8.993	0,43	-10,46
Dow Jones	25.271	-0,43	2,23
Nikkei 225	21.899	-1,55	-3,80

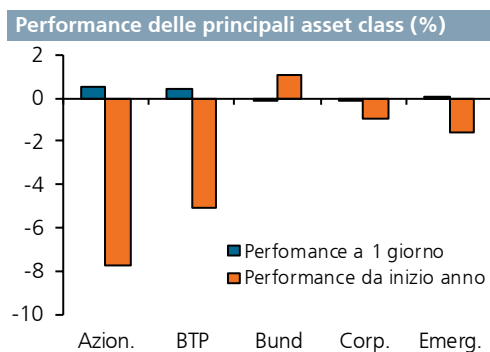
Nota: Var. % 1g= performance giornaliera; Var. % YTD= performance da inizio anno. Fonte: Bloomberg

Principali titoli e indici obbligazionari			
	Rendimento	Var. pb 1g	Var. pb YTD
BTP 2 anni	0,86	-13,00	111,70
BTP 10 anni	3,32	-5,90	130,50
Bund 2 anni	-0,62	0,50	1,20
Bund 10 anni	0,43	2,90	0,10
Treasury 2 anni	2,90	5,89	102,04
Treasury 10 anni	3,21	8,18	80,67
EmbiG spr. (pb)	207,98	-1,12	73,41
Main Corp.(pb)	70,75	-1,18	25,83
Crossover (pb)	290,06	-1,32	57,63

Nota: 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	1,14	-0,20	5,14
Dollaro/yen	113,20	0,47	-0,45
Euro/yen	128,92	0,28	4,70
Euro/franco svizzero	1,14	0,01	2,37
Sterlina/dollaro USA	1,30	-0,25	4,02
Euro/Sterlina	0,88	0,05	1,14
Petrolio (WTI)	63,14	-0,86	4,50
Petrolio (Brent)	72,83	-0,08	8,91
Gas naturale	3,28	1,45	9,58
Oro	1.232,89	-0,11	-5,37
Mais	371,25	1,23	-3,32

Nota: 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



Nota: TR EFFAS Bloomberg per BTP e Bund, TR IBOXX Eur Liquid Corporates per ICorp., indice JPM EuroEmbiG per Emerg. Fonte: Bloomberg

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del giorno precedente (salvo diversa indicazione). Per il Nikkei 225 chiusura della data odierna.

## Mercati Azionari

### Italia – FTSE MIB (+1,07% a 19.390)

**SETTORE AUTO e FCA:** Nuovo ribasso delle immatricolazioni di auto con il gruppo Fiat Chrysler (FCA) che soffre più del mercato, mentre gli esperti di settore attribuiscono il rallentamento ancora al passaggio ai nuovi criteri di omologazione. Secondo i dati diffusi dal ministero dei Trasporti, il mese di ottobre ha segnato un ribasso del 7,4% su anno a 146.665 veicoli. FCA ha segnato un calo del 16,8% a 34.550 veicoli, con una quota di mercato al 23,56% dal 22,7% di settembre. Secondo il centro Studi Promotor, questa contrazione sarebbe dovuta ai residui effetti dell'introduzione dal 1° settembre del nuovo sistema di omologazione WLTP e alla frenata sui chilometri zero attuata da alcune case per privilegiare la remuneratività del business anche a scapito delle quote di mercato.

**SETTORE BANCARIO:** Le quattro banche italiane (Intesa Sanpaolo, Unicredit, UBI Banca, Banco BPM) hanno superato gli stress test dell'EBA, mostrando un Cet1 sopra la soglia del 5,5% in caso di scenario avverso. Ci sono state delle differenze tra i quattro istituti: Intesa Sanpaolo si è confermata la banca più solida, mentre Banco BPM si è classificata al terzo ultimo posto nel campione delle 48 banche europee, sottolineando in una nota che i risultati sono più che soddisfacenti se si tiene conto fra l'altro che le regole dell'esercizio non hanno permesso di sterilizzare costi straordinari e non ripetibili legati alla fusione Banco Popolare – BPM.

**GENERALI: anticipazioni di stampa sul piano industriale.** Fonti di stampa (Affari & Finanza della Repubblica) anticipano alcune linee del piano industriale del gruppo, che sarà presentato il prossimo 21 novembre, che potrebbe includere l'ottimizzazione finanziaria delle risorse, l'espansione in alcune zone e settori e la modernizzazione della gestione operativa. In particolare, l'articolo si focalizza sui 2 miliardi di liquidità del gruppo, che potrebbero essere usati per acquisizioni.

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

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Moncler	32,40	5,19	1,71	1,59
Fincobank	9,80	4,37	2,39	2,59
Banca Generali	18,11	4,32	0,79	0,66
Saipem	4,60	-1,43	9,76	13,95
Luxtistica	55,62	-1,28	0,53	0,60
Ferrari	104,25	-1,00	0,75	0,74

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

### Zona Euro – Euro Stoxx (+0,48% a 356)

### Germania – Xetra Dax (+0,44% a 11.519)

**BAYER: ipotesi di un possibile accordo economico per la vertenza legale contro il Roundup.** Secondo quanto dichiarato

dall'Amministratore Delegato Werner Baumann, Bayer potrebbe prendere in considerazione di giungere a un accordo economico per la risoluzione delle cause legali contro le conseguenze dell'erbicida Roundup. Ciò avverrebbe qualora i costi per la difesa legale risultassero superiori a quelli potenziali per i risarcimenti.

**IMMATRICOLAZIONI in Germania:** Secondo quanto comunicato dall'autorità tedesca dei trasporti KBA, le immatricolazioni di auto in Germania in ottobre hanno registrato un calo su base annua del 7,4% a 252.682 unità. Il dato ha risentito nuovamente dell'introduzione di nuovi e più rigorosi test, introdotti dalla UE, per l'omologazione delle vetture (WLTP); in tal modo, le case automobilistiche non possono vendere auto non omologate secondo tale procedura. Nonostante ciò, il dato di ottobre è risultato in crescita del 26,2% rispetto al mese precedente. A livello di singoli brand, le immatricolazioni di Porsche hanno subito una flessione del 74%, quelle a marchio Audi del 64% e del 18,9% per le vetture Volkswagen, mentre Mercedes e BMW hanno registrato un incremento rispettivamente del 19% e del 26%.

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

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Kering	421,00	5,51	0,43	0,42
Lvmh	279,05	3,43	0,84	0,83
BBVA	5,16	2,62	34,34	71,37
Linde	137,45	-3,61	4,70	ND
Fresenius Se & Co	54,90	-2,83	2,32	2,07
Sanofi	77,75	-1,59	3,49	2,75

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

## Temi del giorno

### Risultati societari – Italia ed Europa

#### Principali società Ferrari

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

### USA – Dow Jones (-0,43% a 25.271)

**ALIBABA: trimestrale in forte crescita, ma ridotte le stime di ricavi per l'intero esercizio.** Il Gruppo ha chiuso il 2° trimestre fiscale dell'esercizio 2018-19 con ricavi pari a 85,1 mld di yuan, pari a 12,4 mld di dollari, in aumento del 54% rispetto all'analogo periodo precedente, sostenuto soprattutto dalle attività di *cloud computing* in rialzo del 90%. L'Utile netto si è attestato a 20,03 mld di yuan, ovvero 2,9 mld di dollari, in salita del 13%, portando l'EPS a 1,11 dollari per azione e a 1,4 dollari quello rettificato dalle poste straordinarie. Il Gruppo ha annunciato la riduzione delle linee guida per l'intero esercizio fiscale stimando ora ricavi pari a 375 mld di yuan, in calo rispetto alle stime precedentemente indicate dal management a 383 mld di yuan, a causa dell'incertezza dello scenario economico. Il fondatore e presidente Jack Ma da detto di temere fortemente la guerra commerciale fra USA e Cina, che

a suo avviso potrebbe protrarsi a lungo; nonostante ciò l'obiettivo della società resta quello di raggiungere 2 miliardi di utenti entro il 2036, proseguendo investimenti sull'e-commerce nel Sud-Est asiatico, sui cloud e sul rafforzamento del servizio nei grandi centri urbani.

**CHEVRON: utile trimestrale in forte crescita e superiore alle attese.** Utili in decisa crescita per Chevron nel corso del 3° trimestre, grazie ai rincari del petrolio, all'aumento della produzione e agli effetti di una politica di contenimento dei costi. In particolare, il trimestre si è chiuso con un utile netto di 4,05 mld di dollari rispetto a 1,95 mld di dollari dell'analogo periodo del precedente esercizio; il dato per azione si è attestato a 2,11 dollari al di sopra dei 2,09 dollari stimati dagli analisti. A livello di singole divisioni, le attività *upstream* hanno generato profitti per 3,38 mld di dollari, contro i 489 mln di dollari del 3° trimestre 2017. L'apporto positivo è arrivato in questo caso dalle attività di perforazione internazionali, che hanno generato utili pari a 2,55 mld di dollari contro gli 828 mln di dollari del business statunitense. Di contro, Chevron ha registrato un calo nelle attività di *downstream* (raffinazione), il cui utile è stato pari a 1,37 mld di dollari contro 1,81 mld dell'analogo periodo del precedente esercizio. In crescita a doppia cifra anche i ricavi (+22%), che sono stati pari a 43,99 mld di dollari, inferiori però alle stime di consenso pari a 46,67 mld di dollari. La produzione di idrocarburi ha registrato l'incremento più elevato di sempre a 2,96 mln di barili al giorno. Particolarmente positivo il flusso di cassa operativo, salito a 9,6 mld di dollari, il livello più alto da quasi cinque anni; somma che ha garantito a Chevron di distribuire dividendi, rafforzare la struttura patrimoniale e riacquistare azioni proprie per un controvalore di 750 mln di dollari.

**EXXON MOBIL: trimestrale in crescita grazie al prezzo del petrolio e a migliori margini di raffinazione.** Il Gruppo petrolifero ha archiviato i risultati del 3° trimestre con utili in crescita su base annua del 57% a 6,24 mld di dollari; il dato per azione si è attestato così a 1,46 dollari, ben al di sopra di 1,22 dollari stimati dal mercato. A livello di singole divisioni, le attività *upstream* hanno generato utili pari a 4,23 mld di dollari rispetto ai 1,6 mld dell'analogo periodo del precedente esercizio, a cui si affianca il rialzo più contenuto delle attività *downstream*, con un utile di 1,64 mld di dollari (vs 1,5 mld). Il risultato del segmento chimico è stato pari a 713 mln di dollari, in calo rispetto a 1,1 mld di dollari del 3° trimestre 2017. I ricavi sono aumentati su base annua del 25% a 76,61 mld di dollari, anch'essi al di sopra delle attese di consenso ferme a 73,55 mld. La produzione petrolifera è scesa però del 2% a 3,78 mln di barili al giorno, ad un livello comunque superiore alle stime degli analisti (3,72 mln), in calo anche i volumi di gas, scesi del 4%. In deciso miglioramento anche i flussi di cassa operativi, saliti a 12,6 mld di dollari contro gli 8,4 mld dell'analogo periodo 2017.

## Nasdaq (-1,04% a 7.357)

**APPLE: le quotazioni risentono del fatto che non verranno più comunicate le unità vendute di smartphone.** Il management ha dichiarato che questo è stato l'ultimo trimestre in cui ha indicato il numero di unità vendute degli smartphone, e che in futuro non verranno più comunicati le unità di vendita di iPhone, iPad e Mac. Tutto questo dopo che nel trimestre in corso le vendite di iPhone sono state pari a 46,89 milioni di unità, rispetto ai 47,5 stimati. Ciò ha scatenato timori che il Gruppo voglia celare la saturazione del mercato, con vendite stagnanti. A questo si aggiungono le previsioni in calo sui ricavi per il prossimo trimestre stimate ora in un range compreso tra 89-93 mld di dollari.

### I 3 migliori & peggiori del Dow Jones

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi medi	
			5g (M)	Var % 5-30g *
Chevron	114,73	3,20	2,58	2,05
Exxon Mobil	81,95	1,59	5,42	4,27
Goldman Sachs	229,69	1,20	0,79	0,81
Apple	207,48	-6,63	14,63	9,70
Intel	47,11	-2,30	10,28	9,46
Pfizer	42,93	-1,69	8,13	6,23

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 medi	
			5g (M)	Var % 5-30g *
Starbucks	64,32	9,70	6,01	4,02
Illumina	328,10	4,91	0,49	0,44
Symantec	19,50	4,11	4,62	2,83
Kraft Heinz	50,73	-9,73	3,32	2,35
Apple	207,48	-6,63	14,63	9,70
Jd. Com -Adr	24,05	-5,50	5,84	5,18

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

## Giappone – Nikkei 225 (-1,55% a 21.899)

L'avvio della nuova settimana registra cali per le Borse asiatiche, con il Nikkei che accusa una flessione dell'1,55%, restando ancora al di sotto della media mobile di lungo periodo. Il freno sembra arrivare ancora da maggiori preoccupazioni circa le conseguenze di politiche protezionistiche sulla crescita economica internazionale, con l'attesa per la riunione della Fed di questa settimana per comprendere le decisioni circa ulteriori rialzi dei tassi.

## Calendario Macroeconomico

Calendario dati macro (ieri)		
Paese	Indicatore	Eff. Cons.
Italia	(●●) PMI Manifattura di ottobre	49,2 49,7
Area Euro	(●●) PMI Manifattura di ottobre, finale	52,0 52,1
Germania	(●●) PMI Manifattura di ottobre, finale	52,2 52,3
Francia	(●●) PMI Manifattura di ottobre, finale	51,2 51,2
	(●) Deficit di bilancio (miliardi di euro) di settembre	- - 87,1
Regno Unito	PMI Costruzioni di ottobre	53,2 52,0
USA	(●●) Nuovi ordini all'industria m/m (%) di settembre	0,7 0,5
	(●●●) Variazione occupati non agricoli (migliaia) di ottobre	246 195
	(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	3,7 3,7
	(●●●) Var. occupati nel settore Manifat. (migliaia) ottobre	32 16
	(●) Bilancia commerciale (miliardi di dollari) di settembre	- -53,6 54,0
	(●●) Ordini di beni durevoli m/m (%) di settembre, finale	0,7 -
	(●●) Ordini beni durevoli escl. trasporti m/m (%) settembre, fin.	-0,0 -
Giappone	Base monetaria a/a (%) di ottobre	5,9 -

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

## Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o la mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza giornaliera.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persona-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasanpaolo <https://twitter.com/intesasanpaolo>.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_elenco\\_raccomandazioni.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp).

## 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: [http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_wp\\_governance.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp), ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e

nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp) è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

## Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

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

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

### Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

**Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice**

### Responsabile Retail Research

Paolo Guida

### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

### Analista Obbligazionario

Serena Marchesi  
Fulvia Risso

### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Daniela Piccinini