

Listini deboli in apertura

Temi della giornata

- Macro: occhi puntati sull'IFO di aprile per maggiori indicazioni sullo stato dell'economia tedesca.

- Azionario: il Nasdaq registra una nuova chiusura record.

- Risorse di base: WTI e Brent deboli ma sempre vicini ai massimi a sei mesi in scia al mancato rinnovo delle esenzioni ai Paesi che acquistano petrolio dall'Iran.

In agenda per oggi

Dati macroeconomici in calendario				
Paese	Indicatore	Effettivo	Previsto	Precedente
Germania	(●●●) Indice IFO di aprile	-	99,9	99,6
	(●●●) Indice IFO situazione corrente di aprile	-	103,5	103,8
	(●●●) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di aprile	-	96,1	95,6
Francia	(●) Fiducia delle imprese di aprile	101,0	102,0	103,0
	Aspettative per la propria impresa di aprile	9,0	-	13,0
Giappone	(●●) Indicatore anticipatore di febbraio, finale	97,1	-	97,4
	(●) Indice attività industriale m/m (%) di febbraio	-0,2	-0,2	0,0

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

Ultime pubblicazioni: aggiornamento mercati.

24 aprile 2019

10:25 CET

Data e ora di produzione

24 aprile 2019

10:29 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	383	0,05	16,70
FTSE MIB	21.897	-0,27	19,50
FTSE 100	7.523	0,85	11,82
Xetra DAX	12.236	0,11	15,88
CAC 40	5.592	0,20	18,20
Ibex 35	9.527	-0,57	11,56
Dow Jones	26.656	0,55	14,27
Nikkei 225	22.200	-0,27	10,92

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	0,57	6,30	9,90
BTP 10 anni	2,68	7,30	-6,70
Bund 2 anni	-0,57	0,20	3,80
Bund 10 anni	0,04	1,60	-20,10
Treasury 2 anni	2,36	-2,27	-12,39
Treasury 10 anni	2,57	-2,35	-11,92
EmbiG spr. (pb)	206,20	-1,14	-32,21
Main Corp.(pb)	57,78	0,35	-30,59
Crossover (pb)	246,66	-0,64	-107,03

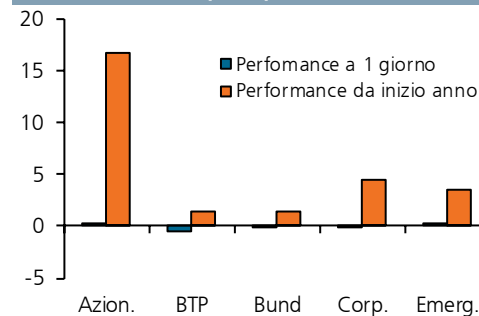
Note: Var. pb 1g= variazione in pb giornaliera; Var. pb YTD= variazione in pb da inizio anno. Fonte: Bloomberg

Principali cambi e materie prime

	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD
Euro/dollaro USA	1,12	-0,39	2,08
Dollaro/yen	111,79	-0,13	-1,94
Euro/yen	125,36	-0,52	0,21
Euro/franco svizzero	1,14	0,13	-1,72
Sterlina/dollaro USA	1,29	-0,29	-1,58
Euro/Sterlina	0,87	-0,10	3,59
Petrolio (WTI)	66,30	0,91	46,00
Petrolio (Brent)	74,51	0,63	38,49
Gas naturale	2,46	-2,73	-8,12
Oro	1.272,76	-0,13	-0,69
Mais	360,25	-0,89	-7,81

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

Performance delle principali asset class (%)



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 (-0,27% a 21.897)

**STMICROELECTRONICS: prevista una crescita dei ricavi nel 2° trimestre dopo la brusca flessione del primo trimestre.** Nel primo trimestre i ricavi netti si sono attestati a 2,08 miliardi di dollari, in calo del 6,7% a/a, e il margine operativo lordo al 39,4%, con un calo di 50 punti base. Per il secondo trimestre STM prevede un aumento dei ricavi netti di circa il 2,4% sui primi tre mesi dell'anno e un margine lordo intorno al 38,5%. Il produttore di chip franco-italiano punta per l'intero 2019 a ricavi netti in un range di 9,45 e 9,85 miliardi di dollari con una crescita sostenuta nella seconda metà dell'anno rispetto al primo semestre, sui mercati finali: Industriale, Automotive e Personal Electronics. STM ha inoltre annunciato che sta moderando i propri piani di investimento, con spese in conto capitale per il 2019 adesso a 1,1-1,2 miliardi di dollari rispetto a 1,2-1,3 miliardi di dollari previsti inizialmente.

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

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi medi	
			5g (M)	Var % 5-30g *
Tenaris	13,50	3,49	3,39	3,26
Saipem	4,80	2,91	10,47	8,36
Eni	15,80	2,37	12,72	10,77
Juventus Football Club	1,26	-5,55	40,71	23,11
Fiat Chrysler Automobiles	14,00	-4,46	12,10	11,69
STMicroelectronics	16,03	-3,43	4,57	5,39

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

### Zona Euro – Euro Stoxx (+0,05% a 383)

#### Germania – Xetra Dax (+0,11% a 12.236)

**SAP: ricavi trimestrali in crescita e rivisti al rialzo i target 2019, 2020 e 2023.** Il gruppo tedesco SAP ha archiviato il 1° trimestre con ricavi pari a 6,11 mld di euro, in miglioramento su base annua del 12% a cambi costanti. In particolare, i ricavi del segmento cloud sono aumentati del 41% a cambi costanti, pari a 1,58 mld di euro. Il Gruppo ha registrato una perdita pari a 136 mln di euro, a causa dei maggiori costi di ristrutturazione e di quelli legati all'acquisizione di Qualtrics. In crescita invece l'utile operativo del 13% a cambi costanti pari a 1,46 mld di euro. Nel frattempo, SAP ha alzato i target di utile per gli esercizi 2019, 2020 e 2023. In particolare, a chiusura dell'attuale esercizio, il risultato operativo è stimato tra 7,85 e 8,05 mld di euro, in miglioramento tra il 9,5% e il 12,5%, con i ricavi complessivi attesi in crescita a un tasso moderatamente più basso di quello dell'utile operativo, a cui però si aggiunge un incremento stimato delle vendite di cloud tra il 33% e il 39%.

### Svizzera – SMI (+0,67% a 9.635)

**CREDIT SUISSE: batte le attese nel primo trimestre.** L'Istituto elvetico nel primo trimestre 2019 ha ottenuto un utile netto in crescita da 694 a 749 milioni di franchi (da 607 a 655 milioni di euro) superiore alle attese di consenso. Nei tre mesi i ricavi sono scesi da 5,64 a 5,39 miliardi di franchi (da 4,93 a 4,71 miliardi di euro), mentre gli accantonamenti per perdite sui crediti sono stati pari a 81 milioni, anche in questo caso comunque migliori delle attese di consenso. Il Gruppo ha espresso un cauto ottimismo sul secondo trimestre. L'indice patrimoniale Tier1 si è attestato al 12,4%.

**NOVARTIS: utile in flessione nel primo trimestre ma outlook in miglioramento.** Il Gruppo farmaceutico svizzero ha conseguito nel 1° trimestre un utile netto consolidato di 1,8 miliardi di dollari (1,6 miliardi di euro), in calo del 5% rispetto allo stesso trimestre del 2018, soprattutto a causa di oneri straordinari relativi a svalutazioni di asset. Il fatturato di gruppo, nello stesso trimestre è aumentato del 2%, a 11,1 miliardi di dollari e include le attività detenute in portafoglio dopo la recente scissione di Alcon, la divisione dedicata all'oftalmologia che Novartis ha recentemente separato dagli altri asset societari quotandola in Borsa. Nel primo trimestre l'utile per azione di Novartis si è attestato a 0,81 dollari. La Società stima un progressivo miglioramento degli utili nella restante parte dell'anno guidato da un atteso incremento delle vendite.

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

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi medi	
			5g (M)	Var % 5-30g *
Kering	531,60	4,15	0,32	0,23
Fresenius Se & Co	50,33	2,91	2,02	1,63
Eni	15,80	2,37	12,72	10,77
Koninklijke Ahold Delhaize	21,34	-3,15	5,69	4,28
Société Générale	28,28	-2,55	4,55	4,94
Unibail-Rodamco-Westfield	150,85	-2,46	0,44	0,50

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

## Temi del giorno

#### Risultati societari – Italia ed Europa

##### Principali società ENI

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

### USA – Dow Jones (+0,55% a 26.656)

**COCA COLA: utile trimestrale sopra le attese.** Coca Cola ha archiviato i risultati del 1° trimestre con ricavi e utili in crescita su base annua e superiori alle stime di consenso. L'apporto positivo è arrivato in particolare dalle vendite di acque e bevande sportive, soprattutto nel mercato cinese. In particolare, l'utile per azione rettificato per le componenti straordinarie si è attestato a 0,48 dollari, al di sopra dei 0,46

dollari indicati dagli analisti, mentre i ricavi sono risultati pari a 8,02 mld di dollari contro i 7,89 mld di dollari del consenso. Migliore delle stime di mercato anche l'utile operativo pari a 2,44 mld di dollari che si raffronta con le attese pari a 2,29 mld di dollari. I volumi di vendita sono cresciuti del 25%, con il management che si è dichiarato fiducioso di raggiungere l'obiettivo, per l'intero esercizio, di un aumento di circa il 4%. Inoltre, l'EPS dell'intero 2019 è stato confermato in moderato miglioramento rispetto al dato del 2018, nonostante una componente valutaria sfavorevole e maggiori oneri derivanti da elevati tassi di interesse.

## Nasdaq (+1,32% a 8.121)

**TEXAS INSTRUMENTS: utile netto e ricavi in calo su base annua ma meglio delle attese.** Utile superiore alle attese per Texas Instruments a chiusura del 1° trimestre, anche se in calo rispetto al dato dell'analogo periodo del precedente esercizio. L'utile netto è stato pari a 1,22 mld di dollari (da 1,37 mld di dollari del 1° trimestre 2018), corrispondente a un dato per azione di 1,26 dollari, al di sopra delle stime di consenso ferme a 1,13 dollari. I ricavi sono stati pari a 3,59 mld di dollari, anch'essi migliori dei 3,48 mld di dollari indicati dal mercato, con il dato che comunque ha registrato una flessione su base annua del 5,1%. Riguardo all'outlook per il prossimo trimestre, il Gruppo stima un utile per azione compreso tra 1,12 e 1,32 dollari, contro 1,24 dollari attesi dagli analisti, a fronte di ricavi tra 3,46 e 3,74 mld di dollari; in questo caso il consenso indica un valore pari a 3,66 mld di dollari. Il management si è mostrato comunque cauto riguardo alla domanda futura di semiconduttori, che potrebbe registrare ulteriori cali.

### I 3 migliori & peggiori del Dow Jones

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi medi	
			5g (M)	Var % 5-30g *
United Technologies	140,02	2,27	0,77	0,99
Coca-Cola	48,21	1,71	3,68	4,60
Merck & Co.	74,60	1,55	5,85	3,65
Procter & Gamble	103,16	-2,69	2,51	2,95
Verizon Communications	57,15	-2,09	3,27	3,80
Walgreens Boots Alliance	53,22	-1,63	2,18	2,48

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 *
Hasbro	100,65	14,23	0,73	0,40
Qualcomm	86,72	5,79	18,44	6,41
Vertex Pharmaceuticals	175,37	4,06	0,65	0,53
Walgreens Boots Alliance	53,22	-1,63	2,18	2,48
Micron Technology	42,77	-1,45	5,45	7,47
Advanced Micro Devices	27,97	-0,75	8,89	14,35

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

## Temi del giorno

### Risultati societari - USA

Principali società **AT&T; Boeing; Caterpillar; Microsoft**

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

## Giappone – Nikkei 225 (-0,27% a 22.200)

Seduta debole invece per il Nikkei che non beneficia appieno dell'intonazione positiva di Wall Street di ieri: l'indice nipponico archivia infatti le contrattazioni odierne con un ribasso dello 0,27%, frenato dalle prese di profitto dopo aver registrato, a livello intraday, un nuovo massimo da inizio dicembre 2018.

**NISSAN: taglio delle stime dell'utile operativo dell'attuale esercizio fiscale.** Il Gruppo automobilistico giapponese ha anticipato di registrare a chiusura dell'attuale esercizio fiscale (marzo 2019) un utile operativo a 318 mld di yen (circa 2,8 mld di dollari) rispetto ai 450 mld di yen indicati in precedenza. Il taglio delle attese è stato giustificato dal Gruppo come conseguenza delle difficili condizioni del mercato automobilistico internazionale oltre che dell'impatto delle nuove normative antinquinamento. I ricavi sono attesi invariati a 11,6 trilioni di yen, mentre il margine operativo dovrebbe scendere al 2,7% dal 3,9%.

## Calendario Macroeconomico

### Calendario dati macro (ieri)

Paese	Indicatore	Eff. Cons.
Area euro	(••) Fiducia dei consumatori di aprile, stima flash	-7,9 -7,0
Giappone	(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di marzo, finale	-28,5 -
	(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di marzo	0,1 -

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-famiglia/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  
Andrea Volpi

### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Raffaella Caravaggi