

**Prese di profitto in avvio di seduta sui listini europei**
**Temi della giornata**

- Azionario: Wall Street archivia la quarta seduta consecutiva in rialzo, trainata nuovamente dai Tecnologici in attesa dell'esito finale del voto presidenziale.

- Cambi: l'euro/dollaro torna a scambiare a ridosso di 1,1850, in scia alla tensione per lo spoglio finale negli ultimi e decisivi Stati americani.

- Risorse di base: petrolio ancora debole, pesa l'attesa per l'esito elettorale e le conseguenze sul mercato petrolifero.

**In agenda per oggi**

Dati macroeconomici in calendario				
Paese	Indicatore	Effettivo	Previsto	Precedente
Italia	(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	-	-1,5	8,2
	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	-	1,2	0,8
Germania	(●●) Produzione industriale m/m (%) di settembre	1,6	2,5	0,5
	(●●) Produzione industriale a/a (%) di settembre	-7,3	-6,5	-8,7
Francia	(●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di settembre	-5,7	-6,9	-7,7
USA	(●●●) Variazione degli occupati non agricoli (migliaia) di ottobre	-	600	661
	(●●●) Tasso di disoccupazione (%) di ottobre	-	7,7	7,9
	(●●●) Variazione degli occupati nel settore Manifatturiero (migliaia) di ottobre	-	53	66
	(●) Credito al consumo (miliardi di dollari) di settembre	-	8,3	-7,2

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

**Ultime pubblicazioni:** aggiornamento mercati, Market Views.

6 novembre 2020

10:15 CET

Data e ora di produzione

6 novembre 2020

10:20 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	360	1,55	-10,93
FTSE MIB	19.731	1,93	-16,06
FTSE 100	5.906	0,39	-21,69
Xetra DAX	12.568	1,98	-5,14
CAC 40	4.984	1,24	-16,63
Ibex 35	6.924	2,10	-27,49
Dow Jones	28.390	1,95	-0,52
Nasdaq	11.891	2,59	32,52
Nikkei 225	24.325	0,91	2,83

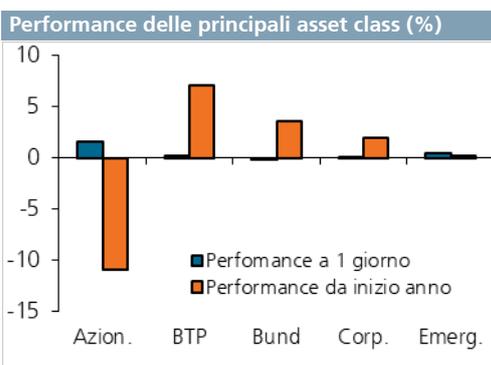
Note: Var. % 1g= performance giornaliera; Var. % YTD= performance da inizio anno. Fonte: Bloomberg

Principali titoli e indici obbligazionari			
	Rendimento	Var. pb 1g	Var. pb YTD
BTP 2 anni	-0,39	-0,90	-34,20
BTP 10 anni	0,67	-1,90	-74,40
Bund 2 anni	-0,78	0,90	-18,30
Bund 10 anni	-0,64	0,10	-45,20
Treasury 2 anni	0,14	0,00	-142,44
Treasury 10 anni	0,76	0,00	-115,46
EmbiG spr. (pb)	214,37	-6,69	39,64
Main Corp.(pb)	54,04	-4,10	9,99
Crossover (pb)	322,09	-18,07	115,72

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	1,18	0,75	-5,11
Dollaro/yen	103,72	-0,81	4,48
Euro/yen	122,42	-0,07	-0,38
Euro/franco svizzero	1,07	0,05	1,45
Sterlina/dollaro USA	1,31	0,79	1,23
Euro/Sterlina	0,90	-0,04	-6,42
Petrolio (WTI)	38,79	-0,92	-36,47
Petrolio (Brent)	40,93	-0,73	-37,98
Gas naturale	2,94	-3,41	13,02
Oro	1.947,70	2,80	27,90
Mais	409,25	0,99	1,68

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

**LEONARDO: sui risultati trimestrali pesa il deterioramento del *free cash flow*.** La società ha chiuso il 3° trimestre con un utile netto in discesa a 76 milioni (da 115 milioni) e un deciso deterioramento a -2,6 mld di euro del *free operating cash flow* a fine settembre. Il peggioramento, secondo la società è dovuto allo spostamento nel quarto trimestre di fatturazione e incasso delle consegne di macchine per effetto del COVID-19, che hanno comportato un significativo incremento del circolante con conseguente assorbimento di cassa. L'AD Profumo ha escluso la necessità di aumenti di capitale o ulteriore rifinanziamento del debito. Sostanzialmente stabili i ricavi nel terzo trimestre a 3,147 miliardi da 3,172 miliardi del terzo trimestre del 2019 mentre l'EBIT si è ridotto del 9,7% a 168 milioni. Il negativo andamento del *free cash flow* operativo ha influenzato negativamente anche l'indebitamento netto del Gruppo che è salito a 5,88 mld di euro. La società ha confermato il raggiungimento della guidance 2020 esprimendo piena fiducia nei fondamentali del business.

**BANCO BPM: risultati superiori alle attese.** La Banca ha registrato nel 3° trimestre un utile netto in crescita grazie all'aumento dei ricavi e al taglio dei costi che hanno contribuito a mitigare l'impatto dei maggiori accantonamenti a fronte delle perdite su crediti. Banco BPM ha comunicato che l'utile netto per i tre mesi fino al 30 settembre è salito a 157,3 milioni dai 98,2 milioni dell'anno precedente. Nel secondo trimestre la Banca aveva subito una perdita netta di 46,4 milioni di euro. I ricavi sono aumentati del 14,2% su base trimestrale, trainati dalle commissioni a seguito della ripresa dell'attività commerciale, e da un incremento degli utili da attività di trading. In crescita le rettifiche nette sui crediti, pari a 324,3 milioni, legate al deterioramento del quadro macro provocato dalla crisi sanitaria e ai nuovi obiettivi di cessione di sofferenze da realizzare entro fine anno. Banco BPM ha ricevuto le offerte vincolanti per la vendita di portafogli di crediti *unlikely-to-pay* dal valore complessivo lordo di oltre 1 miliardo di euro, la cui finalizzazione è attesa entro fine anno.

**CNH: risultati trimestrali superiori alle stime di consenso.** La società ha registrato nel 3° trimestre un utile operativo superiore alle previsioni e ha migliorato la guidance sulle vendite con un calo atteso quest'anno inferiore a quanto stimato in precedenza, visto che tutte le divisioni hanno superato le aspettative dopo un primo semestre che ha risentito fortemente della pandemia. Il produttore italo-americano di veicoli e attrezzature ha riportato nel 3° trimestre un EBIT da attività industriali in calo del 16% rispetto all'anno precedente, a 238 milioni di dollari (dato superiore alle stime di consenso) CNH ha poi dichiarato che le vendite delle attività industriali caleranno tra il 10% e il 15% quest'anno, rispetto a una precedente guidance, rilasciata a luglio, che vedeva un calo tra il 15% e il 20%. Nel 3° trimestre i ricavi consolidati

sono aumentati del 2% a 6,5 miliardi mentre l'utile netto rettificato è sceso del 29,4% a 156 milioni. Dal lato patrimoniale, l'indebitamento netto industriale è diminuito a 1,5 miliardi dai 2,3 miliardi al 30 giugno 2020, dopo un *free cash flow* dalle attività industriali positivo per 987 milioni.

**ENEL: terzo trimestre in linea con le attese.** La società ha confermato gli obiettivi per l'esercizio, dopo che l'EBITDA dei primi 9 mesi è risultato in linea con le stime, accelerando i piani per la riduzione delle emissioni di anidride carbonica. L'EBITDA ordinario del periodo è sceso dello 0,9% a 13,1 miliardi di euro, con la crescita delle attività nel settore delle energie rinnovabili e delle reti europee che ha compensato quasi completamente l'impatto della pandemia e degli effetti del cambio in America Latina. Enel, uno dei maggiori operatori mondiali nel settore dell'energia verde, ha dichiarato di aver commissionato 900 megawatt di nuova energia rinnovabile nel 3° trimestre e di aver installato 4.100 MW di nuova capacità rinnovabile negli ultimi 12 mesi. Enel, che prevede per quest'anno un EBITDA ordinario di circa 18 miliardi di euro, ha dichiarato che pagherà un acconto di dividendo di 0,175 euro per azione, in crescita del 9,4% rispetto allo scorso anno.

### Altri titoli

**BANCA MPS: risultati in linea e ipotesi aumento di capitale.** Banca MPS sta lavorando, con il supporto dell'azionista pubblico di controllo, per aggiornare il piano di rafforzamento di capitale necessario a tenere conto sia di accresciuti rischi legali sia di quanto necessario e chiesto dalla BCE per poter effettuare con Amco l'operazione di cessione delle sofferenze. Nel comunicato in cui ha diffuso i dati del 3° trimestre, MPS non ha fornito cifre del capitale necessario per il rafforzamento patrimoniale, ma secondo recenti fonti di stampa (Reuters, Bloomberg ecc) il CdA starebbe ragionando intorno a una cifra di 1,5-2,0 mld di euro da effettuare entro il primo trimestre del 2021. Il 3° trimestre si è chiuso con una perdita netta di 451 mln di euro dopo aver messo a bilancio oneri per rischi legali e costi di uscita del personale per complessivi 569 mln. Il risultato operativo lordo è stato di 203 mln, in crescita dell'8,8% rispetto al 2° trimestre, dopo la ripresa dell'attività post lockdown. Il risultato operativo netto è stato positivo per 100 mln. Il capitale di migliore qualità (CET1) della Banca si attesta a fine settembre al 12,9%, a fronte di una soglia dell'8,8% fissata dalla BCE per il 2020.

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

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Tenaris	5,06	13,66	7,56	5,07
Cnh Industrial	7,72	4,95	4,37	3,57
Moncler	37,82	3,99	0,90	0,83
Bper Banca	1,08	-2,17	20,43	20,41
Italgas	5,12	-1,35	2,42	2,00
Nexi	14,26	-1,04	4,25	3,72

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

## Zona Euro – Euro Stoxx

### Svizzera – SMI

**RICHEMONT: calo di utili e ricavi nel 1° semestre fiscale, ma crescita in Cina.** Il Gruppo del lusso svizzero ha registrato una contrazione degli utili nel 1° semestre dell'esercizio fiscale, come diretta conseguenza degli impatti della pandemia, anche se la società ha registrato tendenze positive nel corso del 2° trimestre. In particolare, il risultato netto semestrale è calato su base annua dell'82% a 159 mln di euro, a fronte di una contrazione dei ricavi del 26% a 5,48 mld di euro. Di contro, il Gruppo ha registrato un incremento del 78% nelle vendite in Cina. Nel frattempo, Richemont ha annunciato ulteriori investimenti per circa 550 mln di dollari (nell'ambito di un accordo con Alibaba per un importo complessivo di 1,1 mld di dollari), per potenziare le attività legate all'e-commerce, soprattutto nel Paese asiatico attraverso una partecipazione nella piattaforma del lusso Farfetch.

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

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Linde	213,60	5,74	1,14	0,81
Amadeus It	46,62	5,31	1,09	1,16
Asm Holding	335,25	3,91	1,15	0,87
Ing	6,10	-4,84	30,78	20,16
Muenchener Rueckver	208,40	-3,34	0,55	0,45
Total	27,51	-1,42	9,48	7,60

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

## Temi del giorno

### Risultati societari – Italia ed Europa

Principali società **Allianz**

Fonte: Bloomberg

## USA – Dow Jones

**MERCK: acquisizione di VelosBio.** Il gruppo farmaceutico statunitense ha annunciato di aver raggiunto un accordo per acquisire VelosBio per un controvalore complessivo pari a 2,75 mld di dollari. Con tale operazione, Merck rafforzerà la propria presenza e operatività nel settore delle terapie antitumorali; infatti VelosBio sperimenta trattamenti per alcuni tumori, come quello del sangue, legate a un anticorpo monoclonale.

**GENERAL MOTORS: utile e ricavi sopra le attese grazie alla domanda di pickup e Suv.** GM ha registrato un utile superiore alle attese in chiusura del 3° trimestre, grazie soprattutto al sostegno della domanda di pickup e Suv. Il risultato per azione rettificato per le componenti straordinarie si è così attestato a 2,83 dollari, in crescita rispetto a 1,72 dollari dell'analogo periodo 2019 ma anche ben al di sopra di 1,45 dollari stimati dal consenso. I ricavi si sono attestati a 35,48 mld di dollari, sostanzialmente invariati su base annua, ma al di sopra dei 35,43 mld di dollari indicati dagli analisti. GM ha continuato a registrare miglioramenti nelle vendite di veicoli negli USA nel corso del trimestre considerato, mentre le vendite complessive del Gruppo sono state pari a 1,8 mln di unità, in calo rispetto a 1,9 mln del 3° trimestre 2019. A livello geografico, crescite sono state registrate soprattutto nell'area Asia-Pacifico e Africa. I risultati ottenuti hanno condotto il Gruppo a stimare di poter raggiungere un utile operativo per l'intero 2020 pari a 5 mld di dollari, nonostante a inizio anno il management avesse ritirato la guidance per via degli elevati impatti sulla produzione e sulle vendite derivanti dalla pandemia.

## Nasdaq

### I 3 migliori & peggiori del Dow Jones

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Dow	48,97	5,43	1,08	1,09
Caterpillar	163,09	5,06	1,25	0,93
JPMorgan	104,35	4,09	4,48	3,47
Merck & Co..	80,46	-0,20	2,77	2,46
Unitedhealth	354,40	-0,05	1,39	0,91
Intel	45,68	-0,04	11,11	9,95

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

### I 3 migliori & peggiori del Nasdaq

Titolo	Volumi medi			
	Prezzo	Var 1g %	5g (M)	Var % 5-30g *
Qualcomm	145,41	12,75	3,69	2,53
Mercadolibre	1437,80	9,28	0,16	0,14
Applied Materials	69,95	7,85	3,40	2,60
Biogen	328,90	-7,52	1,30	0,56
Incyte	84,65	-7,19	0,54	0,49
Netease -Adr	91,58	-2,24	1,07	0,94

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

## Giappone – Nikkei 225

La borsa di Tokyo chiude in rialzo con il Nikkei a +0,91% e il Topix a +0,52% nonostante il rialzo dello yen rispetto al dollaro che penalizza i titoli legati all'export. Il sentiment è guidato dalla tonicità di Wall Street con la probabile vittoria di Biden e un equilibrio di potere tra democratici e repubblicani al Congresso.

## Calendario Macroeconomico

Calendario dati macro (ieri)		
Paese	Indicatore	Eff. Cons.
Area euro	(••) Vendite al dettaglio m/m (%) di settembre	-2,0 -1,5
	(••) Vendite al dettaglio a/a (%) di settembre	2,2 2,8
Germania	(••) Ordini all'industria m/m (%) di settembre	0,5 2,0
	(••) Ordini all'industria a/a (%) di settembre	-1,9 -1,2
Regno Unito	PMI Costruzioni di ottobre	53,1 55,0
	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	0,1 0,1
USA	(••) Produttività t/t ann. (%) del 3° trimestre, preliminare	4,9 5,0
	(•) Costo del lavoro per unità di prodotto t/t ann. (%) del 3° trimestre, preliminare	-8,9 -11,0

(••) Nuovi sussidi di disocc. (migliaia di unità), 751 735 sett.le

(••) Sussidi di disocc. continuativi (migliaia di unità), sett.le 7.285 7.200

(•••) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %) - 0,25

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

## Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza giornaliera.

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

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.intesasampaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasampaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>, che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

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

nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

## Certificazione degli analisti

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

- (a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Altre indicazioni

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

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

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

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

### Responsabile Retail Research

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Serena Marchesi  
Fulvia Riso  
Andrea Volpi

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Monica Bosi