

**Mercati in attesa delle Banche centrali**

**Temi della giornata**

- Azionario: il Dow Jones azzerà i guadagni sul finale di seduta in attesa della Fed, mentre il Nasdaq chiude in rialzo.
- Cambi: movimenti contenuti sui cambi mentre gli operatori attendono le riunioni di Fed, BoE e BoJ.
- Risorse di base: positive in linea col rialzo del petrolio che sfrutta il calo delle scorte API e i problemi produttivi nel Golfo del Messico.

16 settembre 2020

10:40 CET

Data e ora di produzione

16 settembre 2020

10:45 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

**Dati macroeconomici in calendario**

| Paese       | Indicatore   | Effettivo | Previsto | Precedente |
|-------------|--|-----------|----------|------------|
| Area Euro   | (●) Bilancia commerciale (miliardi di euro) di luglio              | -         | -        | 21,2       |
| Regno Unito | CPI armonizzato m/m (%) di agosto                                  |           | -0,6     | 0,4        |
|             | CPI armonizzato a/a (%) di agosto                                  |           | 0,0      | 1,0        |
|             | (●) CPI m/m (%) di agosto  |           | -0,3     | 0,5        |
|             | (●) CPI a/a (%) di agosto  |           | 0,6      | 1,6        |
| USA         | (●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di agosto                        | -         | 1,0      | 1,2        |
|             | (●●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di agosto          | -         | 1,0      | 1,9        |
|             | (●) Variazione delle scorte m/m (%) di luglio                      | -         | 0,2      | -1,1       |
|             | (●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di luglio | -         | -        | 113,0      |
|             | (●●●) Riunione FOMC (decisione sui tassi, %)                       | -         | 0,25     | 0,25       |
| Giappone    | (●) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di agosto               | -         | 23,3     | -34,8      |

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

Ultime pubblicazioni: aggiornamento mercati.

**Principali indici azionari**

|            | Valore | Var. % 1g | Var. % YTD |
|------------|--------|-----------|------------|
| Euro Stoxx | 366    | 0,44      | -9,34      |
| FTSE MIB   | 19.957 | 0,82      | -15,10     |
| FTSE 100   | 6.106  | 1,32      | -19,05     |
| Xetra DAX  | 13.218 | 0,18      | -0,24      |
| CAC 40     | 5.068  | 0,32      | -15,22     |
| Ibex 35    | 7.036  | 1,22      | -26,32     |
| Dow Jones  | 27.996 | 0,01      | -1,90      |
| Nasdaq     | 11.190 | 1,21      | 24,72      |
| Nikkei 225 | 23.476 | 0,09      | -0,77      |

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       | -0,16      | -1,50      | -10,90      |
| BTP 10 anni      | 1,00       | -2,30      | -41,40      |
| Bund 2 anni      | -0,69      | 1,20       | -8,80       |
| Bund 10 anni     | -0,48      | 0,10       | -29,40      |
| Treasury 2 anni  | 0,14       | 0,20       | -143,01     |
| Treasury 10 anni | 0,68       | 0,66       | -123,86     |
| EmbiG spr. (pb)  | 215,58     | -1,13      | 40,85       |
| Main Corp.(pb)   | 54,34      | -0,72      | 10,28       |
| Crossover (pb)   | 314,75     | -6,96      | 108,38      |

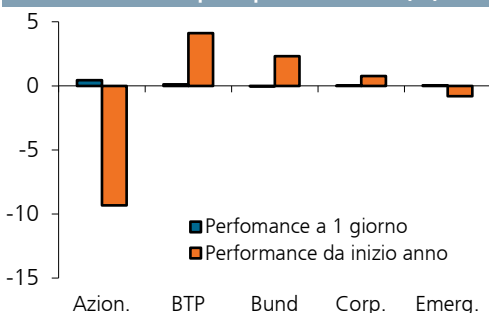
Note: Var. pb 1g= variazione in pb giornaliera; Var. pb YTD= variazione in pb da inizio anno. Fonte: Bloomberg

**Principali cambi e materie prime**

|                      | Valore   | Var. % 1g | Var. % YTD |
|----------------------|----------|-----------|------------|
| Euro/dollaro USA     | 1,19     | -0,12     | -5,56      |
| Dollaro/yen          | 105,46   | -0,18     | 2,87       |
| Euro/yen             | 125,00   | -0,30     | -2,49      |
| Euro/franco svizzero | 1,08     | -0,05     | 0,83       |
| Sterlina/dollaro USA | 1,29     | 0,19      | 2,79       |
| Euro/Sterlina        | 0,92     | -0,31     | -8,59      |
| Petrolio (WTI)       | 38,28    | 2,74      | -37,31     |
| Petrolio (Brent)     | 40,53    | 2,32      | -38,59     |
| Gas naturale         | 2,36     | 2,25      | 0,68       |
| Oro                  | 1.958,11 | 0,09      | 28,58      |
| Mais                 | 366,00   | -0,95     | -9,07      |

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

**ATLANTIA: aggiornamento su ASPI.** Secondo fonti di stampa (Reuters) Atlantia sarebbe pronta a sfidare il Governo deliberando il collocamento in Borsa di una newco con dentro l'88% di Autostrade per l'Italia. La decisione, se formalizzata, potrebbe portare alla rottura dei negoziati con Cassa Depositi e Prestiti (CDP) sul riassetto azionario della concessionaria autostradale. Il 14 luglio Atlantia ha raggiunto un accordo preliminare con il Governo per cedere il controllo di Autostrade a CDP e ad un gruppo di altri investitori. Chiudere la trattativa si è rivelato tuttavia più complesso del previsto.

**POSTE ITALIANE: multa Antitrust.** L'Autorità garante della Concorrenza e del Mercato ha inferto a Poste Italiane una sanzione di 5 milioni di euro, il massimo consentito dalla legge, per aver adottato una pratica commerciale scorretta in violazione del Codice del Consumo, consistente nella promozione, risultata ingannevole, di caratteristiche del servizio di recapito delle raccomandate e del servizio di Ritiro Digitale delle raccomandate. Poste Italiane talvolta utilizza per comodità il deposito dell'avviso di giacenza della raccomandata nella cassetta postale anche quando sarebbe stato possibile consegnarla nelle mani del destinatario. Poste Italiane ha rigettato le accuse e farà ricorso.

### Altri titoli

**AUTOGRILL: prolunga il contratto con aeroporto di Amsterdam.** La società ha esteso al periodo 2028-2036 la partnership food & beverage per i 79 punti vendita presenti nell'aeroporto di Amsterdam Schiphol, prevedendo per il periodo un fatturato complessivo di circa 1,8 miliardi di euro.

**SALVATORE FERRAGAMO: flessione dei risultati più contenuta rispetto alle attese.** La società non ha fornito previsioni dettagliate sull'esercizio in corso a causa dell'incertezza legata all'andamento del COVID-19 pur confermando gli obiettivi di medio e lungo termine. Il gruppo ha chiuso il primo semestre 2020 con una perdita netta di 86 milioni di euro rispetto all'utile di 60 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente. In calo anche l'EBITDA dell'83,9% a 30 milioni e l'EBIT che passa in negativo per 74 milioni da un dato positivo per 94 milioni del primo semestre del 2019. Il gruppo conferma tuttavia l'impegno di riduzione dei costi atti a contenere le dinamiche sfavorevoli del periodo attraversato.

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

| Titolo                    | Volumi medi |          |        |               |
|---------------------------|-------------|----------|--------|---------------|
|                           | Prezzo      | Var 1g % | 5g (M) | Var % 5-30g * |
| Fiat Chrysler Automobiles | 10,88       | 9,01     | 16,53  | 9,01          |
| Exor                      | 52,00       | 5,91     | 0,50   | 0,32          |
| Moncler                   | 36,74       | 4,35     | 0,92   | 0,71          |
| Unicredit                 | 7,95        | -1,69    | 18,79  | 15,93         |
| Banca Generali            | 27,04       | -1,31    | 0,40   | 0,34          |
| BPER Banca                | 2,16        | -1,23    | 2,84   | 3,73          |

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

### Zona Euro – Euro Stoxx

#### Svezia - OMX

**H&M: risultati preliminari migliori delle attese.** Il gruppo ha riportato i risultati preliminari del 3° trimestre con un utile ante imposte pari a 2 mld di corone, in deciso calo rispetto ai 5 mld dell'anno precedente, ma di molto superiore al consenso pari a 246 mln. I ricavi sono stati pari a 50,87 miliardi, in calo del 19% su base annua in linea con il consenso e in flessione del 16% a cambi costanti. Il management ha commentato che la ripresa è migliore del previsto e che grazie a un quantitativo maggiore di vendite a prezzo pieno associate a un deciso controllo dei costi, l'azienda ha potuto comunque realizzare buoni profitti, considerando che alla fine del trimestre poco più di 200 negozi sono stati temporaneamente chiusi. Il rapporto completo sui dati è atteso per il primo ottobre.

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

| Titolo                     | Volumi medi |          |        |               |
|----------------------------|-------------|----------|--------|---------------|
|                            | Prezzo      | Var 1g % | 5g (M) | Var % 5-30g * |
| Industria De Diseno Textil | 23,88       | 5,15     | 3,07   | 2,49          |
| CRH                        | 32,88       | 3,20     | 1,15   | 1,14          |
| Bayer                      | 56,82       | 2,73     | 2,85   | 2,68          |
| Banco Bilbao               | 2,41        | -3,09    | 26,65  | 25,99         |
| Airbus                     | 69,48       | -2,58    | 1,91   | 1,93          |
| Bnp Paribas                | 35,84       | -2,01    | 3,91   | 3,69          |

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

### Temi del giorno

#### Risultati societari – Italia ed Europa

##### Principali società

Fonte: Bloomberg

### USA – Dow Jones

**ADOBE: 3° trimestre fiscale molto positivo e superiore alle attese.** Il gruppo ha chiuso il 3° trimestre fiscale con ricavi in crescita del 14% a 3,23 mld di dollari superiori alle stime di consenso, pari a 3,13 mld, guidati soprattutto dalla domanda di *software cloud*. I ricavi della divisione di punta della società sono aumentati del 19% a 1,96 mld di dollari e il Document cloud di Adobe, che ha beneficiato dell'aumento dello *smart working* durante la pandemia, è cresciuto del 22% a 375 mln di dollari. L'utile fiscale è stato pari a 2,57 dollari rispetto a

2,41 dollari attesi. Il Gruppo ha realizzato il terzo miglior trimestre della storia in un momento di mercato decisamente sfidante dimostrando che la domanda si è rivolta alle loro soluzioni innovative. In termini di outlook per il prossimo trimestre Adobe stima ricavi per 3,35 mld in linea con il consenso e l'utile rettificato per azione che sarà pari a 2,64 dollari, anch'esso in linea con le stime. Le vendite della divisione Digital Media (che comprende i cloud) aumenteranno del 18%, mentre quelle marketing e pubblicità sono attese flat.

**CITIGROUP: riprenderà la riduzione del personale dopo una pausa per la pandemia.** Il gruppo ha dichiarato che riprenderà a ridurre il personale a partire da questa settimana dopo la sospensione per la pandemia, anche il taglio riguarderà solo l'1% della forza lavoro. La riduzione si rende necessaria dovendo affrontare una flessione dei ricavi e un aumento delle riserve per perdite su crediti.

**FEDEX: 1° trimestre fiscale 2021 decisamente superiore alle attese.** Il Gruppo chiude il trimestre con utili rettificati migliori delle stime più alte degli analisti a 4,87 dollari rispetto a un consenso a 2,69 (in un range tra 2,13 a 3,25). Il margine operativo rettificato è stato pari all'8,5% contro il 6,1% stimato e i ricavi nel 1° trimestre sono stati pari a 19,3 mld di dollari in aumento del 13% su base annua contro una stima di consenso a 17,55 mld di dollari. Il gruppo non ha fornito un outlook degli utili per l'intero anno fiscale 2021 ma ha indicato la spesa in conto capitale a 5,1 mld di dollari rispetto a stime degli analisti pari a 4,9 mld.

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

| Titolo              | Prezzo | Volumi medi |        |               |
|---------------------|--------|-------------|--------|---------------|
|                     |        | Var 1g %    | 5g (M) | Var % 5-30g * |
| Salesforce.Com      | 251,68 | 2,04        | 1,33   | 2,03          |
| Dow                 | 51,07  | 1,96        | 1,32   | 1,12          |
| Home Depot          | 285,58 | 1,76        | 0,96   | 0,93          |
| Caterpillar         | 148,60 | -3,20       | 0,90   | 0,76          |
| JpMorgan Chase & Co | 99,28  | -3,11       | 3,97   | 3,24          |
| Travelers Cos       | 112,15 | -2,02       | 0,33   | 0,38          |

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

#### I 3 migliori & peggiori del Nasdaq

| Titolo                  | Prezzo | Volumi medi |        |               |
|-------------------------|--------|-------------|--------|---------------|
|                         |        | Var 1g %    | 5g (M) | Var % 5-30g * |
| Tesla                   | 449,76 | 7,18        | 16,91  | 20,18         |
| Alexion Pharmaceuticals | 115,58 | 6,31        | 1,13   | 0,80          |
| Moderna                 | 66,88  | 5,04        | 2,21   | 2,88          |
| Sirius Xm Holdings      | 5,36   | -4,96       | 9,30   | 6,48          |
| Pinduoduo               | 82,65  | -3,08       | 2,03   | 3,10          |
| Western Digital         | 37,79  | -2,97       | 2,04   | 2,20          |

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

## Giappone – Nikkei 225

La borsa di Tokyo ha chiuso in leggero rialzo, il Nikkei ha raggiunto 23.475,53 punti sostenuto in particolare dal settore

Farmaceutico e delle Telecomunicazioni. Il più ampio indice Topix ha guadagnato lo 0,21% a 1.644,35 punti. Yoshihide Suga è stato votato primo ministro giapponese dalla Camera dei rappresentanti del parlamento, diventando il primo nuovo leader della nazione e sta preparando un governo di continuità che dovrebbe mantenere circa la metà dei ministri scelti dal suo predecessore Shinzo Abe. Il mercato è anche in attesa della decisione strategica di Bank of Japan, prevista domani, con la diffusa aspettativa che la Banca centrale non modificherà la sua posizione sul sostegno monetario.

## Calendario Macroeconomico

| Calendario dati macro (ieri) |  |              |
|------------------------------|--|--------------|
| Paese                        | Indicatore   | Eff. Cons.   |
| Italia                       | (●) CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale            | -0,5 -0,5    |
| Area Euro                    | (●●) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di settembre      | 73,9 -       |
| Germania                     | (●●) Indice ZEW di settembre                             | 77,4 69,5    |
|                              | (●●) Indice ZEW situazione corrente di settembre         | - -72,0 66,2 |
| Francia                      | (●) CPI m/m (%) di agosto, finale                        | -0,1 -0,1    |
|                              | (●) CPI a/a (%) di agosto, finale                        | 0,2 0,2      |
|                              | CPI armonizzato m/m (%) di agosto, finale                | -0,1 -0,1    |
|                              | CPI armonizzato a/a (%) di agosto, finale                | 0,2 0,2      |
| Regno Unito                  | (●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di agosto | 73,7 -       |
|                              | (●) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di luglio   | 4,1 4,1      |
| USA                          | (●●) Indice Empire Manifatturiero di settembre           | 17,0 6,5     |
|                              | (●●) Produzione industriale m/m (%) di agosto            | 0,4 1,0      |
|                              | (●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di agosto    | 71,4 71,4    |

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