

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

Wall Street non riesce a confermare l'intonazione positiva di avvio seduta archiviando le contrattazioni di ieri in modo contrastato anche se con variazioni contenute. Gli ulteriori realizzi sui titoli Tecnologici hanno pesato sul Nasdaq che ha chiuso una nuova giornata in ribasso, la quarta consecutiva. A preoccupare sono nuovamente i timori riguardo alle aspettative di inflazione che oscurano i segnali incoraggianti sul fronte societario e della crescita economica. Gli investitori sembrano cauti anche in vista dei dati occupazionali di venerdì. Nonostante l'andamento volatile di Wall Street di ieri, i listini europei sembrano avviare le contrattazioni odierne in rialzo grazie a nuove indicazioni positive derivanti da importanti trimestrali societarie che confermano un quadro di crescita degli utili e di outlook incoraggianti.

**Notizie societarie**

ATLANTIA: <i>notice of claim</i> da parte dei soci di minoranza di ASPI	2
CNH INDUSTRIAL: risultati trimestrali sopra le attese e miglioramento dell'outlook	2
TELECOM ITALIA: indiscrezioni di stampa su rete unica e risultati Tim brasilie	2
UNICREDIT: risultati trimestrali superiori alle attese	2
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE: utile trimestrale sopra le attese grazie anche al forte contributo del trading	3
T-MOBILE: utile sopra le attese e rivisto al rialzo l'obiettivo delle sottoscrizioni di contratti	3
VOLKSWAGEN: risultati molto forti, riviste al rialzo le guidance 2021	3
GENERAL MOTORS: utili sopra le attese grazie ancora alla forte domanda dei mercati statunitense e cinese	4

**Principali indici azionari**

	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD
FTSE MIB	24.464	2,03	10,03
FTSE 100	7.039	1,68	8,96
Xetra DAX	15.171	2,12	10,58
CAC 40	6.339	1,40	14,20
Ibex 35	8.968	1,56	11,07
Dow Jones	34.230	0,29	11,84
Nasdaq	13.582	-0,37	5,39
Nikkei 225	29.331	#VALORE!	6,88

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

**6 maggio 2021 - 09:55 CET**

Data e ora di produzione

Nota giornaliera

**Direzione Studi e Ricerche**
**Ricerca per  
investitori privati e PMI**
**Ester Brizzolara**

Analista Finanziario

**Laura Carozza**

Analista Finanziario

**Piero Toia**

Analista Finanziario

**6 maggio 2021 - 10:00 CET**

Data e ora di circolazione

**Temi del giorno – Risultati societari**

Banca Monte dei Paschi di Siena, d'Amico International Shipping, Enel, Leonardo Finmeccanica, Recordati, UniCredit, ArcelorMittal, Société Générale, Volkswagen, ING, Rio Tinto

Fonte: Bloomberg

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

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Notizie societarie

### Italia

#### **ATLANTIA: notice of claim da parte dei soci di minoranza di ASPI**

Allo scadere dei termini, i soci di minoranza della controllata ASPI, Appia Investments (controllata da Allianz, Edf e Dif) e Silk Road Fund, hanno inviato alla Società una notifica di contestazione (*notice of claim*) relativa al crollo del ponte Morandi di Genova, senza quantificare le proprie pretese risarcitorie, come precisa un comunicato stampa di Atlantia. In assenza di dolo o colpa grave, i contratti tra Atlantia e gli azionisti prevedono un tetto delle pretese risarcitorie pari al 15% del prezzo pagato. Nel 2017 gli azionisti di minoranza spesero circa 1,77 miliardi per acquistare il 12% di ASPI. Secondo quanto previsto contrattualmente le parti tenteranno un accordo amichevole che se non dovesse andare a buon fine potrebbe comportare l'avvio di una procedura arbitrale.

#### **CNH INDUSTRIAL: risultati trimestrali sopra le attese e miglioramento dell'outlook**

CNH Industrial ha rivisto al rialzo la guidance per l'anno in corso dopo aver archiviato il 1° trimestre con ricavi in crescita del 37% e un utile netto rettificato di 454 milioni di dollari (66 milioni di perdita l'anno precedente). La Società ha conseguito una solida crescita dei ricavi e l'espansione dei margini, perfino superiori alle performance del 1° trimestre 2019. L'EBIT rettificato delle attività industriali è salito a 545 milioni di dollari dalla perdita di 148 milioni del 1° trimestre 2020, superando le attese di consenso. Tutte le divisioni hanno registrato buone performance, in particolare i solidi risultati ottenuti dai mezzi agricoli. Positivo anche l'andamento di Iveco che sarà oggetto di spin-off. Per il 2021 il Gruppo stima ricavi delle attività industriali in crescita tra il 14% e il 18% a/a e un free cash flow positivo tra 0,6 e 1,0 miliardi di dollari. Le spese di ricerca e sviluppo e gli investimenti ammonteranno a circa 2 miliardi di dollari. In precedenza, il Gruppo prevedeva per l'anno in corso un aumento delle vendite nette dell'8-12% e un free cash flow positivo tra i 0,4 e 0,8 miliardi di dollari.

#### **TELECOM ITALIA: indiscrezioni di stampa su rete unica e risultati Tim brasilie**

Secondo fonti di stampa (Repubblica) il piano per la rete unica ultraveloce che ipotizza l'integrazione tra Open Fiber e la struttura di TIM sarebbe tramontato. Nel frattempo, la controllata brasiliana Tim Sa ha registrato nel 1° trimestre un utile netto di 277 milioni di reais (51,74 milioni di dollari), con un balzo del 58% a/a e un EBITDA di 2 miliardi di reais (373 milioni di dollari), in rialzo del 4,5% a/a.

#### **UNICREDIT: risultati trimestrali superiori alle attese**

UniCredit supera le attese di consenso nel 1° trimestre con un utile netto di 887 milioni, sostenuto dal rialzo dei ricavi dovuto all'ottima performance di commissioni e attività di negoziazione e dal controllo dei costi. Il consenso, raccolto dalla stessa Banca, indicava un utile netto di 396 milioni. Il dato si confronta con una perdita netta contabile di 2,7 miliardi lo scorso anno, a causa di poste negative straordinarie per circa 3 miliardi legate alle uscite concordate di personale e alla riduzione della quota nella turca Yapi Kredi. Per il 2021 UniCredit vede un utile netto "sostanzialmente in linea" con la precedente guidance di oltre 3 miliardi. I ricavi nel 1° trimestre si sono attestati a 4,7 miliardi con un incremento del 7,1% a/a: a fronte di un calo del margine di interesse a 2,2 miliardi, crescono le commissioni (+4,3% su anno a 1,7 miliardi) che segnano il livello più alto in oltre 5 anni e i proventi da trading (+466 milioni su anno a 639 milioni). Per il 2021 UniCredit vede i ricavi in linea con il consensus di 17,2 miliardi. La review del piano strategico sarà completata nel 2° semestre. Sotto il profilo patrimoniale, il CET1 fully loaded si è attestato al 15,92% a fine marzo. Il costo del rischio contabile è sceso a 15pb ed è stimato al di sotto di 60pb per l'intero 2021. Il rapporto tra crediti deteriorati lordi e il totale impieghi è al 4,8%. Per il 2021 è confermato l'azzeramento totale del portafoglio non core.

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

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
CNH Industrial	12,90	5,27	3,54	3,40
Tenaris	9,52	4,48	8,79	4,64
Buzzi Unicem	22,72	2,76	0,53	0,59
Telecom Italia	0,45	-0,60	103,85	109,92
Italgas	5,42	-0,44	2,33	2,09
Hera	3,36	-0,24	2,39	3,02

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

**Europa****SOCIÉTÉ GÉNÉRALE: utile trimestrale sopra le attese grazie anche al forte contributo del trading**

Société Générale registra il miglior risultato positivo delle attività di trading sull'azionario dal 2015, che si va ad aggiungere all'andamento superiore alle attese registrato anche nel segmento del reddito fisso. Il primo si attesta così a 851 mln di euro, superando le stime di consenso che indicavano ricavi pari a 573 mln di euro. I ricavi del trading su reddito fisso e valute sono stati pari a 625 mln di euro contro i 569,7 mln indicati dal mercato, con i ricavi complessivi di Gruppo che si sono attestati a 6,24 mld di euro (+21% a/a): anche in questo caso, il dato ha battuto le attese degli analisti pari a 5,89 mld di euro. Infine, l'utile netto è stato pari a 814 mln di euro, che si confronta con una perdita registrata nell'analogo periodo del precedente esercizio e con una stima di mercato pari a 258,3 mln di euro. Sul dato hanno influito anche i minori accantonamenti per rischi su crediti che sono risultati pari a 276 mln, in contrazione su base annua del 66% e ben al di sotto dei 715,8 mln stimati dal mercato: il Gruppo si attende una riduzione del costo del rischio, che dovrebbe attestarsi tra 30 e 35 punti base nell'intero 2021 rispetto ai 64 punti base dello scorso anno. Société Générale rafforza anche la struttura patrimoniale con il coefficiente CET1 che si è attestato al 13,5% al di sopra di quanto stimato dal consenso (12,99%).

**T-MOBILE: utile sopra le attese e rivisto al rialzo l'obiettivo delle sottoscrizioni di contratti**

T-Mobile ha archiviato i risultati del 1° trimestre con utili e ricavi superiori alle attese, grazie anche all'aumento degli abbonati e agli impatti derivanti dalle sinergie post acquisizione di Sprint. In particolare, i ricavi si sono attestati a 19,76 mld di dollari, in miglioramento rispetto ai 11,1 mld di dollari registrati nell'analogo periodo 2020 e al di sopra delle attese di consenso ferme a 18,92 mld di dollari. Il Gruppo ha registrato anche un utile netto a 933 mln di dollari, in calo rispetto ai precedenti 951 mln ma con il dato per azione che si è attestato a 0,74 dollari contro i 0,55 dollari stimati dal consenso. Migliore delle attese anche l'EBITDA rettificato che è risultato pari a 6,91 mld di dollari contro i 6,67 mld degli analisti. I contratti netti postpaid sono aumentati di 1,2 milioni di unità, portando a rivedere l'obiettivo per l'intero anno a 4,4-4,9 milioni di contratti netti, rispetto al precedente target compreso tra 4 e 4,7 milioni di unità. Il Gruppo stima anche che l'EBITDA rettificato tra 22,8 e 23,2 mld di dollari, in miglioramento rispetto alla precedente guidance pari a 22,6-23,1 mld di dollari. Infine, T-Mobile si attende che le sinergie derivanti dall'acquisizione possano raggiungere un valore compreso tra 2,8 e 3,1 mld di dollari, dai precedenti 2,7-3,0 mld.

**VOLKSWAGEN: risultati molto forti, riviste al rialzo le guidance 2021**

Il Gruppo ha chiuso il 1° trimestre con un utile operativo pari a 4,81 mld di euro da 904 mln e un EBIT margin salito al 7,7%. L'utile ante imposte è stato pari a 3,41 mld rispetto ai 517 mln dell'anno precedente, mentre i ricavi si sono attestati a 62,38 mld di euro, dai 55,05 mld dello stesso trimestre 2020 e di poco superiori al consenso Factset. Secondo il Management il deciso miglioramento dei risultati è imputabile alle maggiori unità vendute, a un miglior mix di prodotti, alla copertura delle materie prime e alla riduzione dei costi fissi. Volkswagen ha alzato le guidance per l'intero anno stimando un EBIT margin compreso tra il 5,5% e il 7,0% rispetto al precedente intervallo compreso tra il 5,0% e il 6,5%; inoltre, il Gruppo prevede che le consegne e i ricavi per l'intero

anno saranno notevolmente superiori rispetto al 2020. Tra i rischi il Management ha sottolineato la particolare situazione economica, l'aumento della concorrenza, la volatilità dei mercati delle materie prime e dei cambi, la sicurezza delle catene di approvvigionamento e i requisiti più severi relativi alle emissioni. Il Management ha confermato che la carenza di chip avrà un impatto maggiore nel 2° trimestre.

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

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
CRH	41,96	6,58	1,84	1,79
ASML Holding	539,50	4,96	0,77	0,82
Deutsche Post	50,88	4,59	3,11	2,42
Sanofi	84,59	-2,60	2,12	1,78
Daimler	72,11	-0,41	3,52	3,29
Safran	122,54	-0,23	0,71	0,73

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

## USA

### GENERAL MOTORS: utili sopra le attese grazie ancora alla forte domanda dei mercati statunitense e cinese

Utili in crescita e superiori alle attese per General Motors in chiusura del 1° trimestre, sostenuti dalla robusta domanda di veicoli negli Stati Uniti e in Cina nonostante le carenze di semiconduttori abbiano limitato la produzione. L'utile netto rettificato è stato così pari a 2,25 dollari per azione, ben al di sopra di 1,08 dollari stimati dal consenso; il dato ha risentito positivamente delle vendite di veicoli con maggiore marginalità, come i pick-up e i SUV. L'EBIT rettificato è stato pari a 4,4 mld di dollari, ben al di sopra di quanto indicato dagli analisti (2,18 mld), con il dato relativo alle attività in Nord America che è stato pari a 3,1 mld di dollari, a fronte dei 300 mln di dollari delle attività internazionali. I ricavi sono stati pari a 32,47 mld di dollari, in marginale calo rispetto al dato dell'analogo periodo 2020 (-0,7%), disattendendo anche le stime di mercato che indicavano un valore pari a 32,77 mld di dollari. Riguardo all'outlook, il Gruppo si è dichiarato fiducioso nel raggiungimento dei target indicati, in particolare nella parte alta del range stimato, con un EBIT compreso tra 10 e 11 mld di dollari, e un utile netto per azione rettificato tra 4,5 e 5,25 dollari, nonostante gli impatti relativi alle forniture di semiconduttori.

### I 3 migliori & peggiori del Dow Jones

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Exxon Mobil	60,97	3,01	5,81	5,24
Dow	68,07	2,79	1,41	1,24
Chevron	108,96	2,69	2,56	2,21
Boeing	228,18	-2,33	1,89	1,88
Walt Disney	181,51	-1,49	1,62	1,74
Visa	229,21	-1,22	2,67	2,71

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

### I 3 migliori & peggiori del Nasdaq

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
T-Mobile	134,13	4,40	1,73	1,30
Asml	641,88	2,05	0,33	0,41
Western Digital	68,58	1,93	1,77	1,31
Verisk Analytics	172,63	-8,43	0,44	0,40
DocuSign	196,47	-3,84	0,87	0,75
Exelon	43,53	-2,79	2,13	1,82

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

## Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza giornaliera.

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

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o

altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

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

### Certificazione Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

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

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

### Altre indicazioni

1. Né l'/gli analista/i né qualsiasi altra persona strettamente legata all'/agli analista/i hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né l'/gli analista/i né qualsiasi altra persona strettamente legata all'/agli analista/i operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. L'/Gli analista/i citato/i nel documento è/sono socio/i AIAF. /
4. L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente raccomandazione non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

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

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

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

#### Responsabile Retail Research

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Paolo Leoni  
Serena Marchesi  
Fulvia Riso

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Sonia Papandrea