

Flash Azioni
Notizie sui mercati

I mercati azionari archiviano una nuova settimana in guadagno annullando, nella maggior parte dei casi, le perdite scaturite dall'annuncio di dazi reciproci da parte del presidente Trump, avvenuto lo scorso 2 aprile. Un clima di rinnovato ottimismo riguardo ai colloqui sul fronte commerciale, con aperture da parte di Cina e Unione Europea, sta alimentando una generale propensione al rischio sui listini: a ciò si aggiungono indicazioni, nel complesso, ancora positive sia in tema di risultati societari sia per alcuni dati macroeconomici statunitensi incoraggianti che allentano lo spettro di una recessione. Nonostante ciò, una cautela di fondo continuerà a caratterizzare i listini fino a quando non si sarà giunti a un equilibrio stabile e duraturo sul tema delle tariffe senza, però, dimenticare, un'eventuale volatilità innescata anche dalle varie questioni geopolitiche; in questo scenario, è possibile però contare ancora sul contributo delle politiche monetarie delle banche centrali. Intanto, la nuova settimana sembra avviarsi con un andamento contrastato sui mercati europei, in scia anche alle indicazioni deboli provenienti dai futures statunitensi. La Borsa di Londra resterà chiusa, oggi, per festività, insieme a molte altre piazze asiatiche, fra cui il Nikkei.

Notizie societarie

UNICREDIT-BANCO BPM: aggiornamento sul OPS	2
SHELL: utile trimestrale sopra le attese e nuovo piano di riacquisto di azioni proprie	2
AMAZON: trimestrale sopra le attese ma delude in termini di outlook	2
APPLE: trimestrale sopra le attese, deludono alcuni comparti e la Cina	3
META: trimestrale in forte crescita e sopra le attese; linee guida brillanti per il trimestre in corso	3
MICROSOFT: trimestrale sopra le attese, guidata dai cloud; outlook positivo	4

Notizie settoriali

SETTORE AUTO ITALIA: in crescita le immatricolazioni auto di aprile	4
---	---

Principali indici azionari

	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD
FTSE MIB	38.328	1,92	12,12
FTSE 100	8.596	1,17	5,18
Xetra DAX	23.087	2,62	15,96
CAC 40	7.770	2,33	5,28
Ibex 35	13.447	1,20	15,97
Dow Jones	41.317	1,39	-2,88
Nasdaq	17.978	1,51	-6,90
Nikkei 225	36.830	-	-7,68

Nota: Var. % 1g= performance giornaliera; Var. % YTD= performance da inizio anno. Fonte: Bloomberg. "-" borsa chiusa per festività.

5 maggio 2025 - 10:15 CET

Data e ora di produzione

Nota giornaliera

Research Department
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Ester Brizzolara

Analista Finanziario

Laura Carozza

Analista Finanziario

Piero Toia

Analista Finanziario

5 maggio 2025 - 10:20 CET

Data e ora di circolazione

Temi del giorno – Risultati societari

Ford Motor

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

UNICREDIT-BANCO BPM: aggiornamento sul OPS

L'Autorità antitrust dell'Unione Europea si pronuncerà entro il 4 giugno riguardo all'offerta pubblica di scambio (OPS) di UniCredit su Banco BPM. Secondo fonti di stampa (Il Giornale), l'AD Andrea Orcel deciderà se proseguire o meno sull'OPS a valle del confronto con le Autorità sulle stringenti prescrizioni in tema di golden power.

I 3 migliori & peggiori del FTSE MIB

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Prismian	50,96	6,30	1,57	1,99
Interpump Group	31,64	5,19	0,37	0,44
Leonardo	48,15	5,13	2,61	4,23
Diasorin	99,00	-1,49	0,10	0,14
Terna-Rete Elettrica Nazionale	8,66	-1,28	3,64	6,09
Italgas	7,16	-1,10	2,57	4,35

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

Europa

SHELL: utile trimestrale sopra le attese e nuovo piano di riacquisto di azioni proprie

Shell ha riportato solidi risultati nel 1° trimestre e il prosieguo dei piani di riacquisto di azioni proprie evidenzia la volontà di remunerare gli azionisti in un contesto di mercato ancora particolarmente sfidante. Nel dettaglio, l'utile netto rettificato si è attestato, nei primi tre mesi dell'anno, a 5,58 mld di dollari, in flessione su base annua del 28% ma al di sopra delle stime di consenso ferme a 5,07 mld; il risultato delle attività di upstream è cresciuto del 21% a 2,34 mld di dollari, anch'esso migliore di quanto atteso dagli analisti (2,07 mld), a cui si aggiunge l'incremento legato alle attività di marketing (+15% a/a) a 900 mln di dollari rispetto a 841,9 mln del consenso. Di contro, l'utile rettificato del segmento gas è calato del 33% a 2,48 mld contro 2,56 mld di dollari stimati dagli analisti. La produzione complessiva di idrocarburi si è attestata a 2,84 milioni di barili al giorno (-2,5% a/a) con il mercato che si attendeva un valore più contenuto pari a 2,77 milioni di barili. Shell ha, però, registrato una flessione di flussi di cassa operativi del 30% a 9,28 mld di dollari, un valore inferiore alle stime di consenso (10,54 mld); nonostante ciò, il Gruppo ha annunciato un programma di riacquisto di azioni proprie per circa 3,5 mld di dollari da completare entro la fine del 2° trimestre.

I 3 migliori & peggiori dell'area euro

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Ing Groep	18,27	7,38	12,61	13,61
Schneider Electric	215,80	5,68	1,45	1,45
Prosus	43,22	5,60	2,92	4,22
Muenchener Rueckver	579,20	-3,72	0,45	0,34
Iberdrola	15,79	-0,66	12,01	14,76
Totalenergies	50,86	-0,59	5,33	5,72

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

USA

AMAZON: trimestrale sopra le attese ma delude in termini di outlook

Amazon ha archiviato il 1° trimestre con risultati in crescita e superiori alle attese ma ha deluso per quanto riguarda le aspettative in termini di risultato operativo nel 2° trimestre. In particolare, i primi tre mesi dell'anno hanno registrato ricavi netti in crescita dell'8,6% a 155,67 mld di dollari al di sopra dei 155,16 mld indicati dal consenso, con il dato relativo alle tradizionali attività di

commercio online che è aumentato del 5% a 57,41 mld superando le stime degli analisti ferme a 56,85 mld; di contro, la divisione AWS ha generato ricavi in miglioramento su base annua del 17% a 29,27 mld di dollari non riuscendo, però, a superare le stime di mercato pari a 29,36 mld. Un apporto positivo è arrivato dalla componente Servizi, i cui ricavi sono cresciuti del 9,3% a 11,72 mld di dollari a un livello leggermente superiore ai 11,65 mld indicati dal consenso. L'utile operativo si è attestato a 18,41 mld di dollari, in progresso del 20% rispetto al dato dell'analogo periodo del precedente esercizio superando, anche in questo caso, le aspettative di consenso ferme a 17,51 mld. Infine, il risultato netto per azione è stato pari a 1,59 dollari rispetto a 1,36 dollari del consenso. In termini di outlook, Amazon si attende un utile operativo nell'attuale 2° trimestre compreso tra 13 e 17,5 mld di dollari, influenzato anche dalla componente valutaria, con il consenso che si attende un valore più elevato e pari a 17,82 mld di dollari. Di contro, i ricavi netti dovrebbero attestarsi tra 159 e 164 mld di dollari che risulta sostanzialmente in linea con le aspettative di mercato (161,4 mld di dollari).

APPLE: trimestrale sopra le attese, deludono alcuni comparti e la Cina

Nel secondo trimestre fiscale, Apple ha registrato risultati complessivamente sopra le attese, anche se alcune divisioni hanno deluso gli investitori; nel dettaglio il fatturato è salito del 5% su base annua, raggiungendo i 95,4 miliardi di dollari, contro i 94,6 miliardi stimati dal consenso. L'utile netto si è attestato a 24,78 mld di dollari (+4,7%), con un utile per azione (EPS) di 1,65 dollari, anche questo caso sopra le previsioni che erano di 1,62 dollari. Le vendite di iPhone sono cresciute del 2% a 46,8 mld di dollari, superando le attese di 45,9 mld, sostenute, in particolare, dalla domanda statunitense, spinta dal timore di rincari dovuti ai dazi. In risposta alle tensioni commerciali, l'amministratore delegato, Tim Cook, ha reagito rapidamente, dirottando sul mercato americano gli iPhone prodotti in India. Altri prodotti come Mac, iPad e Apple Watch verranno, invece, prodotti in Vietnam. Anche le vendite di iPad (+13% a 6,4 miliardi) e Mac (+6,7% a 7,95 miliardi) hanno superato le attese. Hanno, invece, deluso i ricavi dei dispositivi indossabili (Apple Watch e AirPods), scesi del 5% a 7,5 mld contro una stima di 8 mld. I Servizi, pur registrando una crescita del 12% a 26,65 miliardi, sono risultati leggermente inferiori alle attese (26,72 miliardi). Analizzando lo spaccato geografico, il mercato statunitense è stato ancora una volta il più forte, con ricavi per quasi 47 mld di dollari. Positiva anche la performance in Giappone (7,3 mld), mentre l'Europa è rimasta stabile. La Cina resta fonte di timori poiché i ricavi sono scesi del 2,3% a 16 mld di dollari, sotto le attese di 16,8 mld. Apple ha annunciato un nuovo piano di buyback da 100 mld di dollari e l'aumento del dividendo, ma ha deluso sul fronte della liquidità, (28,16 mld, -14% annuo) ed ha visto aumentare le passività correnti (+17%). Il CFO, Kevan Parekh, ha evidenziato che la Società ha generato un flusso di cassa operativo di 24 mld di dollari nel trimestre ed ha restituito 29 mld di dollari agli azionisti, grazie anche alla crescente base installata di dispositivi attivi, che ha raggiunto un nuovo record.

META: trimestrale in forte crescita e sopra le attese; linee guida brillanti per il trimestre in corso

Meta Platforms ha chiuso il 1° trimestre con risultati decisamente superiore alle attese: l'utile per azione è salito del 37% rispetto all'anno precedente, raggiungendo i 6,43 dollari contro i 5,23 previsti dagli analisti. Si tratta del nono trimestre consecutivo in cui Meta supera le stime sugli utili. Anche i ricavi sono cresciuti in modo significativo, aumentando del 16,1% su base annua fino a 42,31 mld di dollari, oltre il consensus di 41,34 mld (l'undicesimo trimestre di fila in cui i ricavi superano le previsioni). In particolare, i ricavi pubblicitari -la principale fonte di entrate del Gruppo- sono saliti del 16,2% a 41,39 mld, battendo anche in questo caso il consensus (40,43 mld). In crescita anche la base utenti: gli utenti attivi giornalieri (DAP) sono aumentati del 6% su base annua, arrivando a 3,43 miliardi, sopra i 3,39 miliardi attesi dagli analisti. Questo segna un'accelerazione rispetto al +5% dei due trimestri precedenti. Meta ha, inoltre, fornito una guidance ottimistica per il 2° trimestre, con ricavi attesi tra 42,5 e 45,5 mld, ben oltre il consensus di 39,1 miliardi, rafforzando ulteriormente la fiducia degli investitori.

MICROSOFT; trimestrale sopra le attese, guidata dai cloud; outlook positivo

Nel 3° trimestre dell'esercizio fiscale 2025, Microsoft ha registrato risultati decisamente superiori alle attese, spinta in particolare dalla forte crescita del cloud. I ricavi sono aumentati del 13% su base annua, raggiungendo i 70,1 mld di dollari, mentre l'utile netto è salito del 18% a 25,8 mld. La divisione Intelligent Cloud si è confermata trainante ed ha generato ricavi per 26,8 mld di dollari, in crescita del 21%. All'interno di questa divisione, Azure e gli altri servizi cloud sono saliti del 35%, battendo le stime degli analisti nonostante un contesto di generale rallentamento degli investimenti in intelligenza artificiale. Ottima performance anche per la divisione Productivity and Business Processes, che include Microsoft 365, salita del 10% a 29,9 mld. Le sottoscrizioni aziendali di Office sono cresciute dell'11%, quelle consumer del 10%, mentre Dynamics (soluzioni ERP e CRM) ha segnato un +11%. In crescita anche la divisione More Personal Computing, con ricavi in aumento del 6% a 13,4 mld: bene le licenze Windows (+6%) e il segmento gaming con Xbox (+8%). Positive anche le prospettive per il trimestre successivo, con ricavi attesi a 73,7 mld (leggermente sopra il consenso) e un piano di investimenti più contenuto del previsto. La CFO, Amy Hood, ha precisato che, gli investimenti continueranno a salire nel prossimo esercizio fiscale, anche se a un ritmo inferiore rispetto al +57% previsto per l'intero FY25 (che si chiude a fine giugno), un segnale rassicurante per gli investitori, in un contesto di incertezza economica e tensioni geopolitiche. Restano sullo sfondo le preoccupazioni relative alla partnership con OpenAI, alla luce delle divergenze tra Satya Nadella e Sam Altman, che potrebbero influenzare l'evoluzione strategica di Microsoft nel campo dell'intelligenza artificiale.

I 3 migliori & peggiori del Dow Jones

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Nike -CI B	58,59	3,22	2,73	5,08
Caterpillar	323,68	3,10	0,98	1,06
American Express	276,85	3,09	0,64	0,92
Apple	205,35	-3,74	18,87	23,67
Amgen	281,22	-0,90	1,09	1,34
McDonald's	311,96	-0,54	1,23	1,24

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 *
Dexcom	81,62	16,17	1,94	1,82
Applovin - Class A	307,58	10,05	1,45	2,18
Palantir Technologies -A	124,28	6,95	17,33	20,70
Atlassian -CI A	208,48	-8,99	1,02	0,82
Take-Two Interactive Softwre	219,50	-6,66	1,13	0,82
Apple	205,35	-3,74	18,87	23,67

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

Notizie settoriali**Italia****SETTORE AUTO: in crescita le immatricolazioni auto di aprile**

Le immatricolazioni di autovetture in Italia nel mese di aprile sono state 139.084, in crescita del 2,71% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, proseguendo il recupero già evidenziato nel mese di marzo. Le immatricolazioni dei primi 4 mesi si sono attestate a 583.038 unità, in flessione dello 0,63% a/a. Con riferimento al tipo di alimentazione, le immatricolazioni di vetture ricaricabili (BEV e PHEV) sono cresciute del 90,1% in aprile e rappresentano il 10,4% del mercato, contro il 5,6% dell'anno precedente. Nel quadrimestre, l'incremento è stato, invece, pari al 59,5%, con una quota di mercato del 9,6% (+3,6 punti percentuali rispetto ai primi 4 mesi 2024).

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo S.p.A., 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, LSEG).

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, LSEG, 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 da Research Department 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.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito 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>.

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 – in accordo con 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, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro 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. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano – Italia.

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 Research Department - 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