

Notizie sui mercati

I toni meno accomodanti del Presidente della Fed dell'altro ieri sera hanno pesato sull'andamento dei mercati azionari favorendo prese di profitto soprattutto sul listino statunitense. Wall Street ha così archiviato la seduta di ieri in ribasso con il Nasdaq che ha registrato la peggior flessione giornaliera; i timori che agli ingenti investimenti nell'intelligenza artificiale non possano seguire adeguate e sostenute crescite dei ricavi e degli utili hanno portato gli investitori ad alleggerire le loro posizioni sul mercato. Al momento non ci sono particolari evidenze in tale direzione e anche le ultime trimestrali societarie hanno confermato le solide crescite degli utili con una percentuale di sorprese positive che, nel complesso, resta elevata. Inoltre, il raggiungimento di un'intesa quadro tra Stati Uniti e Cina non ha rappresentato un elemento di forte sostegno alle quotazioni dal momento che era già stata incorporato nei prezzi di mercato. Stamani, le Borse asiatiche presentano un andamento contrastato, con il Nikkei che però registra un deciso guadagno rinnovando l'ennesimo livello storico: l'indice archivia, così, il settimo mese consecutivo in guadagno. Avvio cauto per i listini europei nonostante i dati migliori delle attese di Amazon riportati ieri sera a mercati chiusi.

Notizie societarie

STELLANTIS: l'impatto futuro sul Free Cash Flow dei nuovi oneri oscura i buoni risultati trimestrali	2
AIRBUS: trimestrale solida e sopra le attese	2
CREDIT AGRICOLE: ricavi in miglioramento, ma i costi superiori alle attese limitano il margine operativo	2
TOTAL ENERGIES: utile netto in linea con le attese ma aumentano la produzione di idrocarburi e i margini di raffinazione	3
AMAZON: trimestrale sopra le attese guidata da AWS	3
APPLE: anno fiscale record, utili del trimestre in forte crescita e sopra le attese, ma calano i ricavi in Cina	4

Notizie settoriali

SETTORE TELECOMUNICAZIONI: l'ipotesi Wind Tre-Iliad riapre la partita del riassetto del settore

5 **Temi del giorno – Risultati societari**

Intesa Sanpaolo, Chevron, Exxon Mobil

Fonte: Bloomberg

Principali indici azionari

	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD
FTSE MIB	43.202	-0,09	26,37
FTSE 100	9.760	0,04	19,42
Xetra DAX	24.119	-0,02	21,14
CAC 40	8.157	-0,53	10,52
Ibex 35	16.040	-0,68	38,34
Dow Jones	47.522	-0,23	11,70
Nasdaq	23.581	-1,57	22,11
Nikkei 225	52.411	2,12	31,37

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

STELLANTIS: l'impatto futuro sul Free Cash Flow dei nuovi oneri oscura i buoni risultati trimestrali

Sebbene la ripresa commerciale del Gruppo sembri consolidata e l'impatto dei dazi dovrebbe rivelarsi inferiore alle attese di consenso iniziali anche per l'anno 2026, lo scenario rimane offuscato da diverse incertezze, non ultimo il potenziale impatto sul futuro Free Cash Flow di oneri aggiuntivi, non quantificati dal management, relativi alla cancellazione di prodotti o progetti (come il ritorno all'ibrido dopo la spinta all'elettrificazione oppure in previsione di estensioni di garanzia per prodotti difettosi tra cui alcuni motori). Pertanto, sebbene Stellantis abbia affermato di essere in grado di continuare a incrementare in maniera sequenziale vendite e flusso di cassa fino a dicembre, il titolo ha avuto ieri una reazione negativa.

I 3 migliori & peggiori del FTSE MIB

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Davide Campari-Milano	6,04	11,03	13,03	7,56
Tenaris	17,30	4,85	2,62	2,10
Telecom Italia	0,52	4,81	144,66	194,26
Stellantis	8,85	-8,88	35,98	33,58
Prismian	88,02	-4,01	1,08	1,08
Amplifon	14,72	-1,80	1,92	2,06

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

Europa

AIRBUS: trimestrale solida e sopra le attese

Airbus ha archiviato il 3° trimestre con solidi risultati grazie anche al contributo della divisione Difesa e Spazio. In particolare, l'EBIT rettificato è migliorato del 38% rispetto al dato dell'analogo periodo 2024, attestandosi a 1,94 mld di euro al di sopra di quanto stimato dagli analisti (1,71 mld); un solido contributo è arrivato dal segmento più importante, quello della produzione di velivoli commerciali, il cui risultato operativo è cresciuto del 45% a 1,56 mld di euro (vs 1,41 mld stimati del consenso), mentre il dato del segmento Difesa e Spazio è aumentato del 6,2% a 155 mln di euro, migliore delle attese degli analisti (127 mln). I ricavi complessivi sono aumentati su base annua del 14% a 17,83 mld di euro superando le attese degli analisti pari a 17,45 mld, con il dato relativo alla divisione Difesa e Spazio che è cresciuto a un ritmo del 17% con un valore ben al di sopra delle aspettative di mercato (3,06 mld vs 2,63 mld del consenso). Il Gruppo ha confermato l'obiettivo di velivoli da consegnare nell'intero esercizio, attualmente pari a 820 unità, nonostante fino ad ora risulti ancora ben al di sotto di tale livello (507 fino a settembre) per via dei problemi legati agli approvvigionamenti dei motori. Per quanto riguarda i target finanziari, il Gruppo si attende di raggiungere un EBIT rettificato pari a circa 7 mld di euro (vs 6,92 mld del consenso), a fronte di un flusso di cassa libero pari a 4,5 mld di euro (vs 4,6 mld del consenso).

CREDIT AGRICOLE: ricavi in miglioramento, ma i costi superiori alle attese limitano il margine operativo

Crédit Agricole ha chiuso il 3° trimestre con risultati in leggero miglioramento rispetto alle attese sui ricavi, penalizzati da costi superiori alle previsioni, che hanno limitato la crescita del margine operativo. Il risultato netto è stato pari a 1,84 mld di euro, in aumento del 10% su base annua e superiore alle stime del consenso Bloomberg (1,75 mld), grazie anche alla rivalutazione della partecipazione in Banco BPM, che ha fornito un contributo positivo straordinario. I ricavi complessivi si sono attestati a 6,85 mld di euro, in aumento del 5,6% rispetto all'anno precedente, leggermente sopra le previsioni (6,76 mld). La performance più solida si è registrata nel Corporate

and Investment Banking (CIB) e nei servizi di asset servicing, mentre la divisione di raccolta patrimoniale (Asset Gathering) e quella del Retail francese hanno deluso le attese. Sul fronte dei costi, le spese operative sono salite del 4% a 3,84 mld, superando le stime (3,75 mld), con un cost/income ratio sostanzialmente stabile al 56%, ma leggermente sopra il target previsto (54,9%). Le rettifiche su crediti sono risultate in linea con le attese (489 mln, +13% a/a), mentre il CET1 ratio è rimasto solido all'11,7%, confermando una posizione patrimoniale robusta. A livello di divisioni, l'International Retail Banking ha segnato una crescita del 20% degli utili, beneficiando della buona dinamica in Italia, mentre l'Asset Gathering e i Servizi Finanziari Specializzati hanno registrato cali rispettivamente del 9,3% e del 44%.

TOTAL ENERGIES: utile netto in linea con le attese ma aumentano la produzione di idrocarburi e i margini di raffinazione

TotalEnergies ha riportato un utile netto sostanzialmente in linea con le stime di consenso, con un'elevata produzione di idrocarburi e solidi margini di raffinazione che hanno compensato il calo dei prezzi di petrolio e gas. Il risultato netto rettificato si è attestato a 3,98 mld di dollari al termine del 3° trimestre (-2,3%), coerente con il valore di 3,96 mld indicato dal consenso, mentre l'EBITDA rettificato è migliorato su base annua del 2,5% a 10,3 mld di dollari, leggermente al di sopra delle aspettative degli analisti pari a 9,97 mld con il dato operativo netto che si è attestato a 4,66 mld di dollari. A livello delle singole divisioni, le attività di E&P (Exploration & Production) hanno generato un risultato operativo rettificato pari a 2,17 mld di dollari (vs 2,04 mld del consenso), quelle del gas Integrato un valore di 852 mln di dollari (vs 964 mln del consenso), quelle connesse alla generazione di energia un dato di 571 mln (vs 544 mln del consenso) mentre l'utile operativo del segmento legato alla raffinazione e chimica è stato pari a 687 mln di dollari (vs 627 mln del consenso). La produzione di idrocarburi è stata in media di 2,45 milioni di barili di petrolio equivalente al giorno, sostanzialmente stabile rispetto al 2° trimestre ma in calo del 3% su base annua mentre il Gruppo ha registrato una solida crescita del flusso di cassa operativo (+16% a/a) a 8,35 mld di dollari al di sopra delle attese degli analisti ferme a 8,15 mld. TotalEnergies ha registrato un miglioramento dei margini di raffinazione dopo il freno derivante dalle interruzioni per la manutenzione di alcuni impianti effettuate all'inizio dell'anno, mentre le attività legate al gas naturale hanno beneficiato della crescita della domanda in Asia. TotalEnergies continua a espandersi nel segmento delle energie rinnovabili attraverso nuovi progetti solari e di batterie in Europa e negli Stati Uniti. In termini di outlook, il Gruppo stima di mantenere la produzione di idrocarburi tra 2,53 e 2,58 milioni di barili di olio equivalente al giorno nel 4° trimestre (vs 2,53 milioni del consenso).

I 3 migliori & peggiori dell'area euro

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Ing Groep	22,13	5,66	8,15	7,78
Airbus	212,70	2,06	0,76	0,83
ASML Holding	937,50	1,97	0,55	0,73
Stellantis	8,85	-8,88	35,98	33,58
Kering	313,05	-3,94	0,28	0,36
Schneider Electric	249,00	-3,26	0,69	0,84

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

USA

AMAZON: trimestrale sopra le attese guidata da AWS

Amazon ha registrato un 3° trimestre nettamente superiore alle attese, spinto dal forte slancio della divisione cloud Amazon Web Services (AWS), che ha messo a segno la crescita più rapida dal 2022. Le vendite nette complessive sono aumentate del 13% su base annua a 180,17 mld di dollari, superando le stime di 177,82 mld, mentre l'utile per azione è salito a 1,95 dollari, ben oltre

le previsioni di 1,58 dollari. La vera sorpresa è arrivata da AWS, che ha registrato ricavi per 33,01 mld di dollari, in aumento del 20% rispetto all'anno precedente (contro il +18% previsto), un ritmo di crescita che ha rassicurato gli analisti sulla capacità di Amazon di mantenere la leadership nel cloud. Anche le altre aree di business hanno mostrato una solida performance: le vendite online sono cresciute del 9,8%, quelle dei servizi per venditori terzi del 12% e gli abbonamenti dell'11%. Sebbene il margine operativo sia leggermente calato al 9,7% (dall'11% di un anno fa), anche a causa sia di oneri straordinari per circa 4,3 mld di dollari legati a un accordo con la FTC (Federal Trade Commission, l'autorità antitrust e per la tutela dei consumatori degli Stati Uniti) sia di elevati costi di ristrutturazione, la redditività resta sostenuta e in linea con le dimensioni record del Gruppo. Per il 4° trimestre, Amazon prevede vendite tra 206 e 213 mld di dollari, sopra le stime di consenso (208,5 mld), e un reddito operativo compreso tra 21 e 26 mld, a conferma dell'ottimismo del management per la stagione natalizia. Le dichiarazioni dell'AD, Andy Jassy, hanno sottolineato come la crescente domanda di intelligenza artificiale e l'espansione dell'infrastruttura cloud – con oltre 3,8 gigawatt aggiunti in un anno – stiano alimentando la riaccelerazione di AWS.

APPLE: anno fiscale record, utili del trimestre in forte crescita e sopra le attese, ma calano i ricavi in Cina

Apple ha chiuso il 4° trimestre con risultati in crescita, registrando ricavi per 102,47 mld di dollari (+7,9% su base annua), leggermente superiori alle stime di 102,19 mld. L'utile per azione (EPS) è salito a 1,85 dollari, ben oltre i 97 centesimi dell'anno precedente e sopra le attese di 1,77 dollari. La crescita è stata guidata soprattutto dai servizi, che hanno raggiunto i 28,75 mld (+15%), e dal comparto Mac (+13%), mentre gli iPhone, pur in aumento del 6,1%, hanno mostrato un incremento più moderato. L'unico segmento in calo è quello dei dispositivi indossabili e accessori (-0,3%). A livello geografico, l'Europa si distingue con un +15%, seguita dal Giappone (+12%) e dal resto dell'Asia Pacifico (+14%). La Cina, invece, ha segnato un calo del 3,6%, con ricavi a 14,49 mld, ben sotto le aspettative. Il risultato operativo lordo è salito del 10% (48,3 mld vs 47,4 mld del consenso), mentre le spese operative totali sono cresciute dell'11% e quelle di ricerca e sviluppo (+14%), indicando un continuo investimento in innovazione. La liquidità è cresciuta del 20%, a 35,93 mld di dollari. Il CFO, Kevan Parekh, ha definito l'anno fiscale "record", con ricavi complessivi pari a 416 mld e una crescita a doppia cifra dell'utile per azione. Ha, inoltre, evidenziato che il numero di dispositivi Apple attivi nel mondo, cioè quelli effettivamente in uso da parte degli utenti, ha raggiunto nuovi massimi storici in tutte le categorie di prodotto e in ogni area geografica, a conferma della forte fedeltà e dell'ampliamento costante della clientela.

I 3 migliori & peggiori del Dow Jones

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Cisco Systems	72,91	2,22	6,21	7,23
Salesforce	256,65	2,06	1,51	2,02
Walt Disney	111,84	1,45	1,69	2,15
Boeing	200,08	-6,32	1,83	1,40
Amazon.Com	222,86	-3,23	17,00	15,22
Verizon Communications	38,96	-3,11	7,75	6,96

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 *
Globalfoundries	36,06	4,98	1,19	1,36
Verisk Analytics	217,60	4,62	0,72	0,50
Mercadolibre	2360,76	2,82	0,15	0,15
Meta Platforms -Class A	666,47	-11,33	7,96	4,34
Strategy	254,57	-7,55	2,80	3,47
Constellation Energy	382,48	-4,72	0,87	0,92

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

Notizie settoriali

Italia

SETTORE TELECOMUNICAZIONI: l'ipotesi Wind Tre-Iliad riapre la partita del riassetto del settore

Secondo fonti di stampa (Il Sole 24 Ore, Reuters), in merito al consolidamento delle telecomunicazioni in Italia, ci sarebbero ipotesi di una possibile unione fra Wind Tre e Iliad. Ipotesi, peraltro, non nuova al mercato. Secondo le indiscrezioni riportate dalla stampa, il gruppo di Hong Kong Ck Hutchison (proprietaria di Wind Tre) e il gruppo francese di Xavier Niel (Iliad) avrebbero avviato contatti preliminari per esplorare un'unione in Italia. Un'operazione che potrebbe cambiare l'assetto delle telecomunicazioni italiane, riducendo da quattro a tre i grandi operatori mobili e riaccendendo il dibattito sulla concorrenza. Secondo le ultime rilevazioni dell'Osservatorio Agcom, relativi al mese di marzo, Wind Tre detiene il 24% del mercato mobile e Iliad il 10,9%.

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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/person-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasnpaolo <https://twitter.com/intesasnpaolo>.

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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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