

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

Nuova chiusura contrastata per Wall Street al termine di una seduta improntata soprattutto all'attesa per le conclusioni della Fed e per il rilascio dei risultati di importanti gruppi tecnologici. Il tema delle trimestrali si conferma come uno dei più rilevanti in questo contesto di mercato, con gli investitori che vogliono comprendere se possono essere confermate o meno aspettative di crescita degli utili che giustifichino le attuali valutazioni di molti titoli e settori. La prima parte della stagione della reportistica sta confermando ancora un quadro incoraggiante con una percentuale di sorprese positive elevata, mentre il consenso rivede nuovamente al rialzo, seppur in modo contenuto, le proprie stime: attualmente la crescita degli EPS (utili per azione) negli USA è stimata al 9% (fonte Bloomberg). In Europa si attende ancora che la stagione entri nel vivo; anche in questo caso, il consenso stima un miglioramento degli utili, seppur a un ritmo inferiore, intorno al 4% (fonte FactSet). Intonazione positiva, stamani, anche per le borse asiatiche in un clima ancora di cautela per le preoccupazioni sul fronte geopolitico, che stanno favorendo gli asset rifugio come oro e argento. I principali indici asiatici presentano progressi contenuti, con l'Hang Seng che si riporta sui livelli di luglio 2021 grazie alle solide trimestrali rilasciate ieri sera, a mercati chiusi, da importanti gruppi tecnologici USA.

**Notizie societarie**

BANCA MPS: intesa sulla governance	2
TIM: le assemblee approvano la conversione delle azioni di risparmio	2
STMICROELECTRONICS: risultati del 4° trimestre superiori alle attese e outlook in miglioramento	2
LVMH: la performance del segmento Moda e Pelletteria frena le vendite trimestrali	3
META: trimestrale solida e sopra le attese; previsti investimenti in forte crescita per rafforzare modelli IA	3
MICROSOFT: trimestrale in forte crescita e sopra le attese; pesano i massicci investimenti in IA e quelli da destinare a OpenAI	4
TESLA: utili 2025 in forte calo, ma il mercato punta ancora sulla scommessa IA di Musk	4

**Principali indici azionari**

	Valore	Var. % 1g	Var. % YTD
FTSE MIB	45.139	-0,66	0,43
FTSE 100	10.154	-0,52	2,25
Xetra DAX	24.823	-0,29	1,36
CAC 40	8.067	-1,06	-1,02
Ibex 35	17.608	-1,10	1,73
Dow Jones	49.016	0,02	1,98
Nasdaq	23.857	0,17	2,65
Nikkei 225	53.376	0,03	6,03

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

**29 gennaio 2026 - 10:02 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

**29 gennaio 2026 - 10:07 CET**

Data e ora di circolazione

## Notizie societarie

### Italia

#### BANCA MPS: intesa sulla governance

I vertici della banca hanno trovato un'intesa per modificare il regolamento in vista dell'assemblea straordinaria di mercoledì prossimo, chiamata a deliberare le modifiche dello statuto sociale. Pertanto, il CEO di MPS, Luigi Lovaglio, non parteciperà alle interlocuzioni con gli azionisti della banca – dalle quali emergeranno le indicazioni utili alla costruzione della lista di nomi per il futuro Board, in vista del rinnovo fissato ad aprile – ma prenderà parte al processo di selezione e al voto sui candidati, tra i quali potrà figurare anche lui stesso. Tale modifica si è resa necessaria per preservare l'integrità del processo e tutelare la banca da possibili contestazioni legali, considerato che lo stesso Lovaglio è coinvolto nell'indagine della Procura di Milano in relazione all'acquisto di Mediobanca, insieme agli azionisti del Monte Francesco Gaetano Caltagirone e al presidente di Delfin Francesco Milleri.

#### TIM: le assemblee approvano la conversione delle azioni di risparmio

Le assemblee degli azionisti di risparmio e ordinari ieri hanno approvato la proposta di conversione delle azioni di risparmio in ordinarie. Per chi accetta la conversione – nel rapporto di 1 azione di risparmio in cambio di 1 azione ordinaria – otterrà un compenso aggiuntivo in contanti di 12 centesimi. Conclusa la fase facoltativa, scatterà poi la fase obbligatoria dove la conversione, sempre nel rapporto di 1 azione rmc per 1 azione ord, sarà accompagnata da un premio ridotto a 4 centesimi. Appena sarà depositata la delibera sulla conversione, scatteranno i 15 giorni di tempo utili per il recesso, esercitabile dagli azionisti di risparmio che non hanno concorso all'approvazione dell'operazione. Il prezzo di recesso è stato fissato a 51,17 centesimi di euro per azione, che corrisponde alla media dei prezzi di Borsa dei sei mesi precedenti l'avviso di convocazione dell'assemblea. Subito dopo partirà il processo di conversione che dovrebbe concludersi tra fine maggio e inizio giugno. L'assemblea degli azionisti ordinari ieri ha anche approvato la riduzione volontaria del capitale sociale a 6 miliardi di euro, permettendo di reintegrare le riserve di patrimonio netto.

#### STMICROELECTRONICS: risultati del 4° trimestre superiori alle attese e outlook in miglioramento

La società ha chiuso il 2025 con un utile netto in calo da 1,56 miliardi a 180 milioni di dollari. I ricavi netti sono scesi dell'11% a 11,8 miliardi di dollari. Jean-Marc Chery, Presidente e AD, ha dichiarato che i ricavi netti del 4° trimestre sono stati superiori alle attese, trainati da maggiori ricavi nella divisione Personal Electronics, mentre il segmento dell'Automotive è stato al di sotto delle attese. I ricavi del 4° trimestre hanno infatti segnato il ritorno a una crescita anno su anno. Per quanto riguarda le previsioni sulle attività per il 1° trimestre, il manager si aspetta di raggiungere ricavi netti pari a 3,04 miliardi di dollari, corrispondenti a una diminuzione sequenziale dell'8,7% rispetto al trimestre precedente, migliore rispetto alla stagionalità media in passato. Il margine lordo è atteso invece intorno al 33,7%. La società ha in programma di investire tra 2,0 e 2,2 miliardi di dollari nel corso del 2026 per ridisegnare la struttura produttiva e innovare i prodotti.

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

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
STMicroelectronics	24,96	2,17	5,18	3,75
Telecom Italia	0,59	1,55	168,19	242,19
Infrastrutture Wireless Ital	7,37	1,52	2,59	2,50
Moncler	48,18	-2,96	0,92	0,93
Brunello Cucinelli	78,34	-2,22	0,42	0,41
Unicredit	72,26	-2,19	4,58	4,19

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

## Europa

### LVMH: la performance del segmento Moda e Pelletteria frena le vendite trimestrali

Il gruppo del lusso francese LVMH ha registrato una crescita delle vendite su base organica dell'1% nel corso del 4° trimestre 2025, che comprende l'importante periodo di acquisti per le festività natalizie: il dato ha superato le attese di consenso che indicavano una contrazione dello 0,42%. Il gruppo, però, ha deluso per quanto riguarda la divisione chiave, ovvero quella legata alla Moda e Pelletteria, le cui vendite sono calate su base organica e annua del 3% a fronte di una flessione del 2,9% indicata dagli analisti. Tale andamento sembra smorzare ancora le speranze di una ripresa solida della domanda di beni di lusso; i principali player continuano infatti ad operare in un contesto macroeconomico e di settore ancora sfidanti: le pressioni del costo della vita e le incertezze geopolitiche continuano a gravare sulla spesa dei consumatori. LVMH sembra risentire anche di una minore presenza nel segmento dell'orologeria e dei gioielli, che stanno mostrando performance migliori anche per la scelta di acquisto di beni considerati "rifugio" a discapito di borse e abbigliamento. Per tale motivo, anche LVMH ha registrato una solida crescita delle vendite del segmento Orologi e Gioielleria, con una variazione positiva dell'8% rispetto allo 0,7% stimato dal consenso, mentre la divisione Selective Retailing ha visto un aumento dei ricavi del 7% contro il +3,1% indicato dal mercato. A livello geografico, l'apporto migliore è arrivato dagli Stati Uniti (+1% vs. 0,8% del consenso) e dall'area asiatica con l'esclusione del Giappone (+1% vs. -2,1% del consenso); di contro, cali sono stati registrati in Europa (-2% vs. -0,5% del consenso) e in Giappone (-5% vs. -0,3% del consenso).

### I 3 migliori & peggiori dell'area euro

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
Infineon Technologies	43,42	2,60	4,14	3,68
TotalEnergies	60,00	1,11	3,70	3,73
Deutsche Boerse	209,30	1,06	0,54	0,43
LVMH Moët Hennessy Louis V.	542,80	-7,89	0,56	0,39
Adyen	1283,00	-3,88	0,10	0,07
Hermès International	2050,00	-3,76	0,06	0,06

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

## USA

### META: trimestrale solida e sopra le attese; previsti investimenti in forte crescita per rafforzare modelli IA

Meta ha chiuso il 4° trimestre 2025 con risultati solidi, sostenuti da un business pubblicitario ancora molto forte, che ha superato le attese e consentito al gruppo di finanziare un'accelerazione massiccia degli investimenti in intelligenza artificiale. I ricavi sono stati pari a 59,9 mld di dollari (+24% annuo), trainati quasi interamente dalla pubblicità e dalla crescita della "famiglia di app", mentre Reality Labs (la divisione dedicata allo sviluppo di realtà virtuale e aumentata) ha continuato a generare perdite operative significative. L'utile per azione è salito a 8,88 dollari, con un margine operativo in calo rispetto all'anno precedente. La crescita è stata sostenuta dall'aumento delle "impression pubblicitarie" (il volume di pubblicità erogata, ovvero il numero totale di volte che l'annuncio viene mostrato) e degli utenti giornalieri, arrivati a 3,58 miliardi. Per il 1° trimestre, il gruppo prevede un fatturato compreso tra 53,5 e 56,5 mld di dollari, ben oltre il consenso degli analisti, beneficiando anche di un effetto cambio favorevole. Per l'intero 2026 Meta stima spese totali tra 162 e 169 mld e una spesa in conto capitale compresa tra 115 e 135 mld di dollari, in forte aumento, proprio per rafforzare infrastrutture e modelli IA. Il management ha sottolineato che l'intelligenza artificiale sta già contribuendo concretamente ai risultati, migliorando raccomandazioni e targeting pubblicitario, e non è solo una scommessa sul futuro. Restano elevate le perdite di Reality Labs, che nel 2025 hanno superato i 19 mld di dollari, ma l'azienda ritiene che il picco sia ormai alle spalle e che dal 2026 la situazione inizierà a migliorare.

Zuckerberg ha invece mantenuto toni più prudenti sui prossimi modelli di IA, descrivendoli come validi ma non rivoluzionari, segnalando un tentativo di contenere aspettative troppo elevate.

### **MICROSOFT: trimestrale in forte crescita e sopra le attese; pesano i massicci investimenti in IA e quelli da destinare a OpenAI**

Microsoft ha chiuso l'ultimo trimestre del 2025 con risultati molto forti sul piano operativo, registrando un utile netto in crescita del 60% a 38,5 mld di dollari e ricavi saliti a 81,3 mld, ben oltre le attese. La crescita è stata trainata soprattutto dal cloud, con Azure e i servizi correlati in aumento del 38% a valuta costante, mentre la domanda continua a superare l'offerta disponibile. Anche le divisioni Productivity & Business Processes e Microsoft Cloud hanno mostrato un andamento solido, con i ricavi cloud complessivi oltre i 50 mld. Il titolo è stato però penalizzato dai timori relativi all'impennata degli investimenti legati all'intelligenza artificiale. Le spese in conto capitale sono infatti aumentate del 66% a 37,5 mld di dollari, riflettendo i massicci investimenti in infrastrutture cloud e IA nella competizione con Google, Amazon e Meta. A pesare sul sentiment grava anche il forte legame con OpenAI, di cui Microsoft possiede il 27% e che rappresenta circa il 45% degli impegni cloud residui del gruppo, alimentando timori sulla sostenibilità finanziaria del partner. Nel complesso, Microsoft mostra una crescita solida e una forte posizione nell'IA, ma il mercato resta cauto sull'elevato livello di spesa necessario per sostenerla.

### **TESLA: utili 2025 in forte calo, ma il mercato punta ancora sulla scommessa IA di Musk**

Tesla ha chiuso il 2025 con un forte calo degli utili, penalizzata dalla riduzione dei prezzi e dall'intensificarsi della concorrenza globale, in particolare da parte dei produttori cinesi e delle case automobilistiche europee. L'utile netto annuo è sceso a 3,8 mld di dollari dai 7,1 mld del 2024, mentre nel solo 4° trimestre è più che dimezzato. Anche i ricavi sono diminuiti, nonostante la crescita del business legato ai sistemi di accumulo di energia abbia in parte compensato il calo delle vendite di auto. Nonostante questi segnali di debolezza, il mercato sembra restare fiducioso perché molti investitori continuano a valutare Tesla più come una società tecnologica che come una tradizionale casa automobilistica. A sostenere questa visione contribuiscono le promesse di Elon Musk su robot umanoidi, taxi a guida autonoma e intelligenza artificiale, oltre all'annuncio di un investimento da 2 mld di dollari in xAI, con cui Tesla collaborerà su prodotti AI. L'azienda ha inoltre annunciato una svolta strategica, con l'uscita di scena dei modelli S e X e la riconversione dello stabilimento di Fremont alla produzione di robot umanoidi. Tra le sfide si cita invece la concorrenza crescente, la fine degli incentivi ai veicoli elettrici, i ritardi nello sviluppo della guida autonoma rispetto ai rivali, oltre ai dubbi sulla realizzazione delle ambiziose promesse di Musk.

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

Titolo	Prezzo	Var 1g %	Volumi 5g (M)	Vol. medi Var % 5-30g *
UnitedHealth Group	294,02	4,00	3,26	1,79
Nvidia	191,52	1,59	33,57	41,77
Johnson & Johnson	227,72	1,46	2,17	2,53
Amgen	342,22	-2,59	1,11	1,14
Honeywell International	216,64	-1,93	1,63	1,71
Nike -Cl B	62,24	-1,35	2,50	3,90

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

**I 3 migliori & peggiori del Nasdaq**

<b>Titolo</b>	<b>Prezzo</b>	<b>Var 1g %</b>	<b>Volumi 5g (M)</b>	<b>Vol. medi Var % 5-30g *</b>
Seagate Technology Holdings	442,93	19,14	1,77	1,51
Intel	48,78	11,04	41,51	26,58
Western Digital	279,70	10,70	2,54	2,61
Axon Enterprise	549,86	-9,89	0,20	0,27
Palantir Technologies -A	157,35	-5,04	7,53	8,75
Arm Holdings -Adr	109,96	-4,28	2,24	1,80

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 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](http://www.prodottiequotazioni.intesasnpaolo.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/persona-e-famiglia/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.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:** Cristina Baiardi