

## Monte dividendi in crescita

Il dividend Yield per i gruppi europei si conferma particolarmente interessante, con l'Euro Stoxx che nel 2017 vanta un rendimento pari al 3,17%, decisamente più elevato di quello degli indici statunitensi, rispettivamente intorno al 2,08% per il Dow Jones e all'1,09% per il Nasdaq.

In termini di stime per il biennio 2018-19, il consenso si attende un ulteriore miglioramento del ratio, pari al 3,61% per l'Euro Stoxx, supportato dalle attese di crescita degli utili. In particolare questi ultimi sono stimati dal consenso in deciso rialzo per l'anno in corso, sia per gli indici dell'Eurozona che per quelli statunitensi e comunque in crescita a doppia cifra anche per il prossimo anno, pur se in rallentamento nel corso del 2018. Inoltre, gli indici statunitensi beneficeranno dei rimpatri di liquidità resi possibili dalla Riforma fiscale, che dovrebbero migliorare ulteriormente la remunerazione agli azionisti anche sotto forma di *buy back* e dividendi.

A livello geografico, FTSE MIB e IBEX confermano un dividend yield stimato dal consenso, per il biennio 2018-19, superiore alla media, e pari rispettivamente al 4,07% e al 4,31%, sostenuti dalle stime di crescita sul fronte macroeconomico e su quello societario. Di contro, Dax e Cac presentano rendimenti inferiori a quelli dell'Euro Stoxx, essendo comunque paesi *core* e a beta inferiori.

Relativamente alle stime settoriali europee relative al biennio 2018-19, il consenso stima dividend yield più elevati rispetto alla media per i comparti Utility, Assicurativo, Energia, Telecomunicazioni, Bancario e Immobiliare, rispettivamente al 5,54%, 5,46%, 4,85%, 4,79% e 4,48%; valori che si raffrontano con il 3,61% del benchmark Euro Stoxx.

In sintesi, il mercato azionario continua a godere di un rendimento molto competitivo rispetto alle altre asset class, soprattutto se confrontato con i governativi, tipicamente a minor rischio; questi ultimi in alcuni paesi *core* presentano addirittura un rendimento negativo sul tratto breve della curva e rendimenti complessi sul decennale.

L'evoluzione della distribuzione del monte dividendi negli ultimi anni è stata in progressivo aumento soprattutto per gli Stati Uniti, passando rispettivamente dai 230 mld di dollari nel 2011 ai 438 nel 2017. Di contro, i dividendi nei principali paesi europei, pur mantenendo un trend rialzista, hanno subito un ridimensionamento delle remunerazioni agli azionisti nel 2015, per poi tornare a crescere negli anni successivi.

Dividend yield dei principali indici internazionali							
	Net Div. Yield 2014	Net Div. Yield 2015	Net Div. Yield 2016	Net Div. Yield 2017E	Net Div. Yield 2018E	Net Div. Yield 2019E	Media 2018-19E
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
DJ Euro Stoxx	3,06	3,60	3,26	3,17	3,47	3,76	3,61
DJ EuroStoxx 50	3,35	4,10	3,55	3,55	3,89	4,19	4,04
NASDAQ 100	1,12	1,39	1,14	1,01	1,15	1,24	1,19
NASDAQ Comp	1,22	1,52	1,24	1,09	1,21	1,30	1,26
Dow Jones	2,14	2,71	2,30	2,08	2,36	2,53	2,44
CAC 40	2,91	3,75	3,35	3,12	3,43	3,73	3,58
DAX	2,51	3,18	2,67	2,91	3,25	3,53	3,39
Ibex 35	6,76	4,39	3,88	3,80	4,14	4,48	4,31
FTSE 100	3,63	4,43	3,87	4,08	4,44	4,62	4,53
FTSE Mib	2,91	4,01	3,63	3,45	3,79	4,36	4,07
FTSE All Share	2,83	3,83	3,38	3,34	3,65	4,19	3,92
Nikkei 225	1,41	1,98	1,74	1,73	1,99	2,13	2,06

Fonte: FactSet

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del 27.03.2018.

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

28 marzo 2018

16:22 CET

Data e ora di produzione

28 marzo 2018

16:32 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota periodica

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori  
privati e PMI

Laura Carozza  
Analista Finanziario

Piero Toia  
Analista Finanziario

## Elenco prossimi stacchi dividendi e precedenti distribuzioni

Elenco dividendi già staccati nell'anno						
Società	Prezzo di chiusura	Data stacco	Importo Div. Lordo (€)	Rendimento dividendo	Particolarità	
Anima holding	5,42	19.03.2018	0,18003	3,32		
BB Biotech	57,1	15.03.2018	3,3	4,92(*)	In CHF	
Enel	4,797	22.01.2018	0,105	2,19	Acconto	
I Grandi Viaggi	2,035	05.03.2018	0,02	0,98		
STMicronics	19,075	18.06.2018	0,06	0,25(*)	Trimestrale in USD	

Nota: (\*) il rendimento del dividendo in valuta differente dall'euro è calcolato sulla base del cambio di chiusura della giornata del 27.03.2018. Fonte: Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream

Elenco prossimi dividendi						
Società	Prezzo di chiusura	Data stacco	Importo div. lordo (€)	Rendimento dividendo (%)	Particolarità	
A2A	1,516	21.05.2018	0,0578	3,81		
Acea	13,35	18.06.2018	0,63	4,72		
Aeroporto G. Marconi	15,34	07.05.2018	0,392	2,56		
Alerion Cleanpower	3,43	21.05.2018	0,045	1,31		
Amplifon	14,12	21.05.2018	0,11	0,78		
Ansaldo STS	12,64	21.05.2018	0,15	1,19		
Ascopiave	3,19	07.05.2018	0,18	5,64		
Assicurazioni Generali	15,48	21.05.2018	0,85	5,49		
Astm	20,5	28.05.2018	0,255	1,24	A saldo	
Atlantia	25,3	21.05.2018	0,65	2,57	A saldo	
Autogrill	10,35	18.06.2018	0,19	1,84		
Autostrade Meridionali	32,5	23.04.2018	1,0	3,08		
Avio	13,86	14.05.2018	0,38	2,74		
Azimut Holding	17,56	21.05.2018	1,0	5,69		
Azimut Holding	17,56	21.05.2018	assegnazione gratuita di 1 azione ord. ogni 18 possedute			
B&C Speakers	11,74	30.04.2018	0,42	3,58		
Banca Farmafactoring	5,81	09.04.2018	0,492	8,47		
Banca Finnat	0,45	14.05.2018	0,03	6,67		
Banca Generali	26,36	21.05.2018	1,25	4,74		
Banca Ifis	31,88	23.04.2018	1,0	3,14		
Banca Mediolanum	7,07	23.04.2018	0,2	2,83	A saldo	
Banca Pop. di Sondrio	3,224	21.05.2018	0,07	2,17		
Banca Profilo	0,213	30.04.2018	0,005	2,35		
Banca Sistema	2,235	07.05.2018	0,086	3,85		

Fonte: Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream

Elenco prossimi dividendi					
Società	Prezzo di chiusura	Data stacco	Importo div. lordo (€)	Rendimento dividendo (%)	Particolarità
Banco Desio	2,2	03.04.2018	0,1001	4,55	
Banco Desio risp.	2,31	03.04.2018	0,1202	5,20	
Banco di Sardegna risp.	6,72	14.05.2018	0,15	2,23	
Basicnet	3,65	21.05.2018	0,06	1,64	
BE	0,899	21.05.2018	0,02	2,22	
Beni Stabili	0,665	07.05.2018	0,033	4,96	
Biesse	49,38	07.05.2018	0,48	0,97	
B.ca Pop. Emilia R.	4,554	21.05.2018	0,11	2,42	
Brembo	12,41	21.05.2018	0,22	1,77	
Brunello Cucinelli	25,25	21.05.2018	0,27	1,07	
Buzzi Unicem	19,565	21.05.2018	0,12	0,61	
Buzzi Unicem risp.	11,6	21.05.2018	0,204	1,76	
Cairo Communications	3,6	14.05.2018	0,1	2,78	
Caltagirone	3	21.05.2018	0,06	2,00	
Cattolica Assicurazioni	8,83	21.05.2018	0,35	3,96	
Cembre	23,6	07.05.2018	0,8	3,39	
Cementir	6,91	21.05.2018	0,1	1,45	
Cerved Information	10,16	21.05.2018	0,025	0,25	Straordinario
Cerved Information	10,16	21.05.2018	0,245	2,41	
CIR	1,086	21.05.2018	0,038	3,50	
CNH Industrial	9,962	23.04.2018	0,14	1,41	
Cofide	0,4945	11.06.2018	0,014	2,83	
Coima Res	8,42	16.04.2018	0,18	2,14	A saldo
CIA	0,1795	28.05.2018	0,0022	1,23	
Credito Emiliano	7,17	14.05.2018	0,2	2,79	
Culti Milano	4,39	16.04.2018	0,08	1,82	
Datalogic	24,8	28.05.2018	0,5	2,02	
Davide Campari	6,17	21.05.2018	0,05	0,81	
Dea Capital	1,486	21.05.2018	0,12	8,08	
De'Longhi	24,34	23.04.2018	1,0	4,11	
Diasorin	72,65	21.05.2018	0,85	1,17	
Diasorin	72,65	27.12.2018	1,8	2,48	Straordinario
Dobank	11,26	21.05.2018	0,394	3,50	
Ei Towers	46,7	21.05.2018	2,05	4,39	
El.En.	31,5	28.05.2018	0,4	1,27	
Elettra Investimenti	10,6	21.05.2018	0,4	3,77	

Fonte: Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream

Elenco prossimi dividendi					
Società	Prezzo di chiusura	Data stacco	Importo div. lordo (€)	Rendimento dividendo (%)	Particolarità
Emak	1,422	04.06.2018	0,035	2,46	
Enav	4,284	21.05.2018	0,1864	4,35	
Enel	4,797	23.07.2018	0,132	2,75	
Enervit	3,42	21.05.2018	0,082	2,40	
Eni	14,2	21.05.2018	0,4	2,82	A saldo
Erg	19,23	21.05.2018	0,75	3,90	
Erg	19,23	21.05.2018	0,4	2,08	Straordinario
Esprinet	4,19	14.05.2018	0,135	3,22	
Exor	57,76	18.06.2018	0,35	0,61	
Falck Renewables	2,14	14.05.2018	0,053	2,48	
Fila	17,16	21.05.2018	0,09	0,52	
Fincantieri	1,422	21.05.2018	0,01	0,70	
Fincobank	9,816	23.04.2018	0,285	2,90	
Gamenet Group	8,62	07.05.2018	0,6	6,96	
Gefran	8,53	07.05.2018	0,35	4,10	
Geox	2,714	21.05.2018	0,06	2,21	
Gima TT	17,18	28.05.2018	0,42	2,44	
Gruppo Mutuonline	13,8	30.04.2018	0,3	2,17	
Hera	2,838	18.06.2018	0,095	3,35	
IGD	7,277	11.06.2018	0,5	6,87	
IMA	79,55	21.05.2018	1,7	2,14	
Interpump	26,5	21.05.2018	0,21	0,79	
Intesa Sanpaolo	2,9265	21.05.2018	0,203	6,94	
Intesa Sanpaolo risp.	3,036	21.05.2018	0,214	7,05	
Irce	2,84	28.05.2018	0,05	1,76	
Iren	2,422	18.06.2018	0,07	2,89	
Italgas	4,79	21.05.2018	0,208	4,34	
Seat Pagine Gialle risp.	308	07.05.2018	30	9,74	(Italiaonline risp)
Italian Wine Brands	14,05	23.04.2018	0,4	2,85	
Italmobiliare	21,6	07.05.2018	0,55	2,55	
La Doria	12,74	02.07.2018	0,23	1,81	
Leonardo	9,516	21.05.2018	0,14	1,47	
Lu-Ve	10	07.05.2018	0,22	2,20	
Luxottica	49,62	23.04.2018	1,01	2,04	
Maire Tecnimont	4,1	30.04.2018	0,128	3,12	
Marr	24,16	28.05.2018	0,74	3,06	
Massimo Zanetti	7,32	21.05.2018	0,17	2,32	
Moncler	30,86	21.05.2018	0,28	0,91	

Fonte: Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream

Elenco prossimi dividendi					
Società	Prezzo di chiusura	Data stacco	Importo div. lordo (€)	Rendimento dividendo (%)	Particolarità
Nice	3,2	30.04.2018	0,1	3,13	
Panariagroup	3,935	21.05.2018	0,07	1,78	
Parmalat	2,97	21.05.2018	0,007	0,24	
Piaggio & C.	2,23	23.04.2018	0,055	2,47	
Piteco	4,9	23.04.2018	0,15	3,06	
Prima Industrie	39	21.05.2018	0,4	1,03	
Prysmian	25,62	23.04.2018	0,43	1,68	
Rai Way	4,59	21.05.2018	0,2026	4,41	
Ratti	2,44	21.05.2018	0,13	5,33	
Recordati	28	23.04.2018	0,43	1,54	
Reno de Medici	0,799	14.05.2018	0,0031	0,39	
Reply	46,84	07.05.2018	0,35	0,75	
Retelit	1,99	07.05.2018	0,02	1,01	
Sabaf	18,3	28.05.2018	0,55	3,01	
Saes Getters	22,8	30.04.2018	0,7	3,07	
Saes Getters risp.	17	30.04.2018	0,7	4,12	
Salini Impregilo	2,402	21.05.2018	0,053	2,21	
Salini Impregilo risp.	6,55	21.05.2018	0,053	0,81	
Salvatore Ferragamo	22,06	21.05.2018	0,38	1,72	
Saras	1,839	21.05.2018	0,12	6,53	
Servizi Italia	5,46	23.04.2018	0,17	3,11	
Sias	15,26	21.05.2018	0,2	1,31	A saldo
Snam Rete Gas	3,583	18.06.2018	0,1293	3,61	A saldo
Snam Rete Gas	3,583	22.01.2018	0,0862	2,41	Acconto
Tamburi Investment	6,06	21.05.2018	0,07	1,16	
Tecnoinvestimenti	6,39	04.06.2018	0,14	2,19	
Telecom Italia risp.	0,6606	18.06.2018	0,0275	4,16	
Tenaris	13,83	21.05.2018	0,28	1,63(*)	A saldo in USD
Terna	4,512	18.06.2018	0,14574	3,23	
Tod's	58,7	21.05.2018	1,4	2,39	
Toscana Aeroporti	15,55	04.06.2018	0,531	3,41	
Txt e-Solutions	10,88	07.05.2018	1,0	9,19	
Ubi Banca	3,723	21.05.2018	0,11	2,95	
Unicredit	16,612	23.04.2018	0,32	1,93	
Unipol Gruppo	3,973	21.05.2018	0,18	4,53	
Unipolsai	1,924	21.05.2018	0,145	7,54	
Valsoia	14,95	07.05.2018	0,33	2,21	
Vianini	1,305	21.05.2018	0,06	4,60	
Vittoria Assicurazioni	12,1	07.05.2018	0,28	2,31	
Zephyro	7,62	28.05.2018	0,1	1,31	
Zignago Vetro	8,21	14.05.2018	0,32	3,90	

Nota: (\*) il rendimento del dividendo in valuta differente dall'euro è calcolato sulla base del cambio di chiusura della giornata del 27.03.2018Fonte: Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream

## 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.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento, 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.

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza periodica. Il precedente report di questo tipo è stato distribuito in data 02.08.2017.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia mediante la messa a disposizione dello stesso attraverso il sito internet di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/persona-e-famiglie/mercati.html>), e, per i clienti di Banca IMI, nella sezione Market Hub del sito internet di Banca IMI ([https://markethub.bancaimi.com/home\\_public.html](https://markethub.bancaimi.com/home_public.html)).

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 [www.group.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_elenco\\_raccomandazioni.jsp](http://www.group.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp)

## 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: [http://www.group.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_wp\\_governance.jsp](http://www.group.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp), ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/documentazione/mifid.html>) 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.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp) è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

## **Certificazione dell'analista**

L'analista che ha predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il cui nome e ruolo è riportato nella prima pagina del documento, dichiara 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'analista né qualsiasi altra persona strettamente legata all'analista hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
- 2. Né l'analista né qualsiasi altra persona strettamente legata all'analista operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
- 3. Gli analisti che hanno redatto il presente documento sono soci AIAF.
- 4. Gli analisti che hanno predisposto la presente raccomandazione non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e 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 Banca IMI e/o 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 Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

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

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

**Responsabile Retail Research**

Paolo Guida

#### **Analista Azionario**

Ester Brizzolara

Laura Carozza

Piero Toia

#### **Analista Obbligazionario**

Serena Marchesi

Fulvia Risso

#### **Analista Valute e Materie prime**

Mario Romani

**Editing:** Daniela Piccinini