

Notizie sui mercati

Il quadro dei mercati azionari globali resta improntato alla cautela, in una fase dominata dalle trimestrali, dalle indicazioni delle banche centrali e dalla volatilità dei titoli legati all'intelligenza artificiale. In Europa i listini si muovono senza una direzione univoca, con l'Euro Stoxx poco mosso in avvio, mentre restano sullo sfondo le tensioni in Medio Oriente e l'andamento delle materie prime energetiche. A livello settoriale, resta elevata la dispersione: la Tecnologia è sotto osservazione dopo le prese di profitto su semiconduttori e titoli AI, mentre l'Auto continua a evidenziare fragilità in presenza di guidance prudenti. Permane l'interesse per i comparti difensivi, come le Utility, sostenuti dalla visibilità sugli utili; le Banche mantengono un ruolo rilevante con risultati solidi, mentre Energia, Lusso e Beni di Consumo restano più selettivi. In Asia il quadro appare contrastato, con Corea e Taiwan penalizzate dai timori sui ritorni degli investimenti in AI, a fronte di una maggiore tenuta di Cina e Giappone. Negli Stati Uniti i future indicano un tentativo di stabilizzazione dopo la debolezza della seduta di ieri.

Notizie societarie

|                                                                                                                   |   |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|
| CAMPARI: risultati semestrali resilienti e guidance confermata                                                    | 2 |
| SNAM: risultati semestrali in crescita e guidance 2026 confermata                                                 | 2 |
| STELLANTIS: ritorno all'utile e segnali di recupero operativo                                                     | 2 |
| TERNA: risultati semestrali in linea e guidance confermate                                                        | 2 |
| TIM: crescita moderata, leva in miglioramento e guidance confermata                                               | 3 |
| BASF: utili oltre le attese e nuovo buyback da 1 miliardo, guidance confermata                                    | 3 |
| TELEFONICA: risultati migliori delle attese, alzata la guidance sul cash flow ma pesa la debolezza della Germania | 3 |
| SHELL: utili sopra le attese, cresce la generazione di cassa e accelera il ritorno agli azionisti                 | 4 |
| META: ricavi in forte crescita, ma pesano i costi dell'IA e l'utile cala del 14%                                  | 4 |
| MICROSOFT: supera le attese, Azure cresce del 43% e supera i 100 miliardi di ricavi annui                         | 5 |

Principali indici azionari

|            | Valore | Var. % 1g | Var. % YTD |
|------------|--------|-----------|------------|
| FTSE MIB   | 51.443 | -0,49     | 14,46      |
| FTSE 100   | 10.908 | 0,34      | 9,84       |
| Xetra DAX  | 25.460 | -0,01     | 3,96       |
| CAC 40     | 8.408  | -0,60     | 3,18       |
| Ibex 35    | 19.413 | -1,59     | 12,16      |
| Dow Jones  | 51.594 | -2,19     | 7,35       |
| Nasdaq     | 24.443 | -1,74     | 5,17       |
| Nikkei 225 | 61.908 | 0,77      | 22,98      |

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

30 luglio 2026 - 09:49 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

30 luglio 2026 - 09:55 CET

Data e ora di circolazione

## Notizie societarie

### Italia

#### **CAMPARI: risultati semestrali resilienti e guidance confermata**

I risultati del 1° semestre di Campari evidenziano una buona tenuta operativa, con ricavi sostanzialmente stabili ma in crescita su base organica, ossia nonostante l'impatto negativo di cambi e riduzione del perimetro di consolidamento. La redditività rettificata si conferma solida, sostenuta da un EBITDA margin al 28,4% e da un EBIT rettificato in aumento, mentre il risultato contabile risente delle rettifiche legate alla razionalizzazione del portafoglio. Sul fronte finanziario, il miglioramento del rapporto debito netto/EBITDA rispetto a giugno 2025 segnala una graduale riduzione della leva, mentre la generazione di cassa resta penalizzata dalla stagionalità del capitale circolante e dagli investimenti straordinari. In prospettiva, la conferma della guidance sui ricavi e il miglioramento delle attese sul margine EBIT rettificato rappresentano elementi positivi, pur in presenza di rischi legati ai cambi e alla domanda nei principali mercati.

#### **SNAM: risultati semestrali in crescita e guidance 2026 confermata**

Snam ha chiuso il 1° semestre 2026 con risultati in crescita, sostenuti dall'incremento dei ricavi e dal progresso della redditività operativa. L'utile netto rettificato si è attestato a 733 milioni di euro, in aumento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente al netto degli effetti non ricorrenti, e anche EBITDA ed EBIT hanno evidenziato un'evoluzione positiva, confermando la solidità del profilo operativo del gruppo. Il semestre è stato caratterizzato da un significativo aumento degli investimenti, coerente con il ruolo strategico di Snam nello sviluppo delle infrastrutture energetiche e nella transizione verso gas rinnovabili, idrogeno e cattura della CO<sub>2</sub>. La conferma degli obiettivi finanziari per il 2026 (investimenti per 2,8 mld, RAB tariffaria di 28,8 miliardi, un EBITDA rettificato di circa 3,1 miliardi, un utile netto rettificato superiore a 1,45 miliardi), accompagnata dal miglioramento della guidance sull'indebitamento netto a 18,9 mld, offre un elemento di visibilità e segnala una gestione finanziaria disciplinata, pur in presenza di un livello di capex elevato.

#### **STELLANTIS: ritorno all'utile e segnali di recupero operativo**

I risultati del 2° trimestre 2026 di Stellantis mostrano un miglioramento rispetto all'anno precedente, con il ritorno all'utile netto, pari a 293 milioni di euro, e ricavi in crescita del 13% a 43,48 miliardi. L'incremento dei volumi e il miglioramento delle performance operative hanno favorito una ripresa della redditività, con l'utile operativo rettificato salito a 773 milioni di euro e un margine in progresso all'1,8%, pur restando su livelli ancora contenuti e inferiori alle attese di consenso. Anche la generazione di cassa industriale evidenzia segnali di recupero, mentre la liquidità disponibile si mantiene solida e coerente con l'intervallo obiettivo del gruppo. Nel semestre, il ritorno a un risultato netto positivo, pari a 670 milioni di euro, e la crescita dei ricavi del 10% a 81,614 miliardi confermano un miglioramento del quadro operativo, sebbene la performance resti disomogenea a livello geografico, con l'Europa ancora debole rispetto alle altre aree.

#### **TERNA: risultati semestrali in linea e guidance confermate**

Terna ha chiuso il 1° semestre 2026 con risultati in crescita, confermando la solidità del profilo operativo e la buona visibilità del piano industriale. I ricavi sono aumentati a doppia cifra a 2,1 mld di euro, sostenuti dalle attività regolate (servizi di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica con tariffe prefissate) e, in misura più marcata, da quelle non regolate, mentre la redditività operativa ha evidenziato un progresso coerente con l'avanzamento degli investimenti sulla rete. La conferma della guidance 2026, che prevede ricavi per 4,41 miliardi di euro, un EBITDA pari a 2,93 miliardi e un utile netto di gruppo pari a 1,12 miliardi, rappresenta un elemento di ulteriore visibilità per il mercato, mentre il livello elevato di investimenti (4,2 mld nel 2026) conferma il ruolo centrale del gruppo nello sviluppo e nella digitalizzazione dell'infrastruttura.

elettrica nazionale, a supporto dell'integrazione delle rinnovabili e della sicurezza del sistema energetico.

### **TIM: crescita moderata, leva in miglioramento e guidance confermata**

I risultati semestrali di TIM evidenziano un andamento operativo in miglioramento, con ricavi di gruppo in crescita del 2% a 6,8 mld di euro. La dinamica resta sostenuta soprattutto da TIM Enterprise e TIM Brasil, mentre il segmento Consumer continua a mostrare una flessione. L'EBITDA after lease cresce dell'1,2% a 1,8 mld segnalando una progressiva stabilizzazione della redditività, anche alla luce del ritorno all'utile nel 2° trimestre. Sul fronte finanziario, l'indebitamento netto rettificato after lease si mantiene sotto i 7,3 miliardi di euro, in miglioramento rispetto a giugno 2025, con una leva pari a 1,94 volte. La conferma delle guidance 2026-2027 rappresenta un elemento positivo, mentre il closing atteso della cessione di Sparkle e l'OPAS di Poste Italiane restano passaggi rilevanti per l'evoluzione strategica del gruppo.

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

| Titolo             | Prezzo | Var 1g % | Volumi<br>5g (M) | Vol. medi<br>Var % 5-30g * |
|--------------------|--------|----------|------------------|----------------------------|
| Eni                | 23,58  | 7,09     | 12,04            | 9,80                       |
| Stellantis         | 5,29   | 4,20     | 36,08            | 36,05                      |
| Nexi               | 4,23   | 3,42     | 13,77            | 12,82                      |
| Italgas            | 9,29   | -4,54    | 3,28             | 2,52                       |
| Lottomatica        | 23,77  | -4,00    | 1,27             | 0,81                       |
| STMicroelectronics | 42,92  | -3,55    | 10,01            | 5,49                       |

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

## **Europa**

### **BASF: utili oltre le attese e nuovo buyback da 1 miliardo, guidance confermata**

BASF ha pubblicato una trimestrale migliore delle attese, sostenuta da un forte recupero della redditività e dall'annuncio di un nuovo programma di riacquisto di azioni proprie fino a 1 mld di euro, elemento che ha contribuito alla positiva reazione del mercato. Nel 2° trimestre l'utile per azione rettificato è salito a 1,28 euro, nettamente sopra il consenso di 0,98 euro, mentre l'EBITDA rettificato è cresciuto del 54% a 2,45 mld di euro. L'utile netto ha raggiunto 4,14 mld di euro, contro i 79 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente. I risultati confermano i progressi del piano di ristrutturazione e di ottimizzazione del portafoglio avviato dal management. Il gruppo ha inoltre continuato il percorso di efficientamento, riducendo l'organico globale di circa 7.000 dipendenti dall'inizio del 2024. Alcune divisioni, come Industrial Solutions, hanno registrato performance superiori alle attese, compensando una dinamica più moderata nei segmenti Chemicals e Surface Technologies. Nonostante ciò, sul fronte finanziario emergono alcuni elementi di cautela: il flusso di cassa libero del trimestre è stato negativo per 189 mln di euro, rispetto ai 533 mln positivi di un anno fa, mentre il debito netto, pur in calo del 20% rispetto al trimestre precedente, si è attestato a 17,1 mld di euro. In merito alle prospettive, BASF ha confermato integralmente la guidance 2026, prevedendo un EBITDA rettificato compreso tra 6,9 e 7,7 mld di euro e un flusso di cassa libero tra 1,5 e 2,3 mld. La conferma degli obiettivi indica che il management mantiene una visione prudenzialmente positiva sulla seconda parte dell'anno, sostenuta dai benefici delle ristrutturazioni e dal miglioramento dell'efficienza operativa.

### **TELEFONICA: risultati migliori delle attese, alzata la guidance sul cash flow ma pesa la debolezza della Germania**

Telefónica ha chiuso il 2° trimestre con risultati leggermente superiori alle aspettative del mercato, grazie soprattutto alla forte performance di Spagna e Brasile. I ricavi sono cresciuti del 3% a 8,27 miliardi di euro, mentre l'EBITDA rettificato è aumentato del 6,4% a 2,93 mld, superando il consenso e portando il margine al 35,5% dal 34,4% dell'anno precedente. L'utile netto è tornato

positivo a 73 mln di euro rispetto alla perdita registrata un anno fa. La crescita è stata trainata principalmente dal Brasile, che continua a rappresentare uno dei mercati più dinamici del gruppo, e dal miglioramento delle attività in Spagna, dove il management segnala tassi di abbandono della clientela ai minimi storici nonostante la forte concorrenza. In controtendenza la Germania, dove il calo dei ricavi dei servizi mobili e la pressione competitiva hanno continuato a pesare sulla redditività, rappresentando il principale elemento di debolezza del trimestre. Sul fronte delle prospettive, la società ha sostanzialmente confermato gli obiettivi per il 2026, mostrando fiducia nella seconda parte dell'anno, e ha inoltre migliorato la guidance sul flusso di cassa operativo, portando la crescita attesa al 3% dal precedente 2%. Nonostante il progressivo miglioramento dell'EBITDA del gruppo, la crescente capacità di generare cassa e le attese per una seconda metà dell'anno potenzialmente più favorevole, restano aperte alcune criticità, tra cui la persistente debolezza della Germania, l'elevato livello di indebitamento e le difficoltà del business tedesco.

### **SHELL: utili sopra le attese, cresce la generazione di cassa e accelera il ritorno agli azionisti**

Shell ha chiuso il 2° trimestre 2026 con risultati nettamente superiori alle aspettative, grazie al miglioramento della redditività nelle attività integrate di gas, upstream e prodotti chimici. L'utile rettificato è salito a 9,84 mld di dollari, più che raddoppiato rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, superando la stima degli analisti di 8,68 mld. I ricavi hanno raggiunto 94,7 mld di dollari, mentre l'EBITDA rettificato è aumentato del 56% a 20,7 mld. Tra i principali contributori la divisione Integrated Gas, con un utile rettificato di 2,69 mld (+55% annuo), l'Upstream con 3,49 mld e Chemicals & Products con 2,88 mld, entrambi sopra le attese. La generazione di cassa si è confermata molto solida: il cash flow operativo è salito dell'80% a 21,4 mld di dollari e il debito netto è sceso a 41,8 mld, con un rapporto di indebitamento (gearing) ridotto al 18,7%. La società ha annunciato un nuovo programma di riacquisto azioni da 3 mld di dollari, confermando la strategia di remunerazione degli azionisti. Resta invece sotto pressione la produzione di petrolio e gas, pari a 2,46 milioni di barili equivalenti al giorno, in calo dell'8,5% annuo, penalizzata da minori volumi e attività di manutenzione, mentre la transizione energetica continua a rappresentare una sfida: la divisione rinnovabili ed energia alternativa rimane ancora poco significativa rispetto ai business tradizionali. Shell ha confermato per il 2026 un piano di investimenti compreso tra 24 e 26 mld di dollari. I risultati evidenziano una forte capacità di generazione di cassa e una solida disciplina finanziaria, con il gruppo che continua a privilegiare il ritorno agli azionisti attraverso dividendi e buyback, mantenendo sotto controllo gli investimenti.

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

| Titolo                | Prezzo  | Var 1g % | Volumi<br>5g (M) | Vol. medi<br>Var % 5-30g * |
|-----------------------|---------|----------|------------------|----------------------------|
| Eni                   | 23,58   | 7,09     | 12,04            | 9,80                       |
| Rheinmetall           | 1153,40 | 6,13     | 0,24             | 0,30                       |
| Basf                  | 50,86   | 3,87     | 2,23             | 2,19                       |
| Hermes International  | 1508,50 | -11,03   | 0,15             | 0,09                       |
| Infineon Technologies | 54,48   | -5,69    | 5,52             | 4,82                       |
| Banco Santander       | 11,95   | -2,35    | 23,21            | 23,51                      |

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

## **USA**

### **META: ricavi in forte crescita, ma pesano i costi dell'IA e l'utile cala del 14%**

Meta ha chiuso il 2° trimestre 2026 con ricavi record di 60,8 mld di dollari, in aumento del 28% rispetto all'anno precedente, grazie alla forte crescita della pubblicità online, e leggermente superiori alle attese degli analisti. Nonostante ciò, la forte crescita del fatturato non si è tradotta in un miglioramento della redditività: l'utile netto è sceso del 14% a 15,8 mld di dollari e l'utile per

azione si è fermato a 6,18 dollari, dai 7,14 dell'anno precedente, sotto le stime di consenso. Sul piano operativo continuano a migliorare i fondamentali del business pubblicitario, con impression pubblicitarie (ovvero il numero di volte in cui gli annunci vengono visualizzati dagli utenti sulle piattaforme del gruppo) in aumento del 14% e prezzo medio degli annunci in crescita del 12%. Il rallentamento degli utili è dovuto principalmente all'impennata delle spese legate all'intelligenza artificiale e alle infrastrutture. I costi complessivi sono aumentati del 55% a 42 mld di dollari, mentre il free cash flow è sceso a 784 mln da 8,55 mld di un anno prima, riflettendo gli enormi investimenti in data center e capacità di calcolo. Per il 3° trimestre Meta prevede ricavi compresi tra 61 e 64 mld di dollari, in linea con le aspettative del mercato, mentre per il 2026 prevede investimenti compresi tra 130 e 145 mld di dollari e spese totali tra 165 e 169 mld, entrambe indicazioni riviste al rialzo. Gli utenti attivi giornalieri delle piattaforme del gruppo hanno raggiunto 3,6 miliardi, leggermente sotto le stime di Wall Street. Il gruppo ha alzato la parte bassa delle previsioni di spesa per il 2026, segnalando che gli investimenti nell'intelligenza artificiale continueranno ad accelerare. Dopo l'investimento da 14,3 mld di dollari in Scale AI, Meta sta costruendo diversi mega data center negli Stati Uniti e in Canada, tra cui il progetto Hyperion in Louisiana, dal costo superiore a 50 mld di dollari. Zuckerberg ha inoltre lasciato aperta la possibilità di affittare a terzi parte della capacità di calcolo in eccesso, creando in prospettiva un business simile al cloud computing. Reality Labs, la divisione dedicata a realtà virtuale e dispositivi indossabili, continua a generare perdite elevate: nel trimestre ha registrato un rosso operativo di 4,6 mld di dollari a fronte di ricavi per 431 mln.

#### **MICROSOFT: supera le attese, Azure cresce del 43% e supera i 100 miliardi di ricavi annui**

Microsoft ha chiuso il 4° trimestre fiscale con risultati superiori alle attese del mercato, trainati soprattutto dalla forte crescita del business cloud e dell'intelligenza artificiale. I ricavi hanno raggiunto 90 mld di dollari, contro gli 87,7 mld attesi dagli analisti, mentre l'utile per azione si è attestato a 4,81 dollari (4,74 dollari rettificato), ben al di sopra delle previsioni di 4,25 dollari. Il dato più rilevante è stato ancora una volta quello di Azure, la piattaforma cloud del gruppo, che ha registrato una crescita del 43% a cambi costanti, superando le aspettative del mercato (+39,6%). Per la prima volta nella sua storia, il fatturato annuo di Azure ha superato i 100 miliardi di dollari, confermando il ruolo centrale del cloud e dell'IA nello sviluppo di Microsoft. Anche le altre divisioni hanno mostrato una crescita solida: Intelligent Cloud ha generato 39,3 mld di dollari di ricavi, Productivity and Business Processes (che include Microsoft 365 e LinkedIn) 37,9 mld, mentre More Personal Computing ha raggiunto 12,9 mld, tutti valori superiori alle stime degli analisti. La domanda resta molto sostenuta: il portafoglio ordini futuri (backlog) ha raggiunto 678 mld di dollari, mentre gli utenti paganti di Microsoft 365 Copilot sono saliti oltre quota 30 milioni. Anche i ricavi delle applicazioni aziendali come Word, Excel e Teams sono cresciuti del 14%. Tra gli elementi straordinari del trimestre figura un beneficio di 3,2 mld di dollari derivante dall'investimento nella società di AI Anthropic. Parallelamente Microsoft continua ad aumentare gli investimenti: nel trimestre ha destinato 41 mld di dollari a infrastrutture e data center (+69% su base annua), portando la spesa complessiva dell'anno fiscale a 145,3 mld. La società prevede inoltre di investire circa 175 mld di dollari in infrastrutture AI nel 2026 e oltre 50 mld già nel trimestre in corso.

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

| <b>Titolo</b> | <b>Prezzo</b> | <b>Var 1g %</b> | <b>Volumi<br/>5g (M)</b> | <b>Vol. medi<br/>Var % 5-30g *</b> |
|---------------|---------------|-----------------|--------------------------|------------------------------------|
| Salesforce    | 188,38        | 3,79            | 3,77                     | 4,81                               |
| Chevron       | 191,86        | 2,28            | 2,08                     | 2,65                               |
| Walmart       | 114,22        | 0,99            | 7,53                     | 8,50                               |
| Caterpillar   | 782,71        | -6,91           | 0,72                     | 1,01                               |
| Goldman Sachs | 980,75        | -5,09           | 0,57                     | 0,70                               |
| Nvidia        | 190,01        | -3,55           | 36,36                    | 41,26                              |

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<br/>5g (M)</b> | <b>Vol. medi<br/>Var % 5-30g *</b> |
|--------------------------|---------------|-----------------|--------------------------|------------------------------------|
| Ge Healthcare Technology | 71,90         | 12,15           | 2,88                     | 2,11                               |
| Intuit                   | 333,13        | 6,43            | 1,34                     | 1,74                               |
| Adobe                    | 263,43        | 5,72            | 2,00                     | 2,23                               |
| Nebius Group             | 148,22        | -12,65          | 6,83                     | 5,72                               |
| Kla                      | 170,19        | -10,80          | 5,61                     | 5,89                               |
| Micron Technology        | 739,00        | -9,94           | 12,67                    | 13,66                              |

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 S.p.A. 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 S.p.A., senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. 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).

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 e FactSet. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., 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 S.p.A., 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 S.p.A. (<https://www.intesasnpaolo.com/it/persona-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tale sito viene segnalata tramite il canale aziendale social X <https://x.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 sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., 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 e 2242 ove applicabile, 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>).

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

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.

### 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 S.p.A. 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 S.p.A. 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 S.p.A..

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

### Intesa Sanpaolo S.p.A. Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

#### Responsabile Retail Research

Paolo Guida

#### Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Obbligazionario

Paolo Leoni  
Serena Marchesi  
Chiara Mascia  
Fulvia Risso

#### Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Cristina Baiardi