

Top Picks (Blue Chips)		TP - FV		
ATLANTIA	Neutral	TP	EUR	24.50
AUTOGRILL	Buy	TP	EUR	9.60
BANCO POPOLARE	Accumulate	TP	EUR	15.50
BPER	Neutral	TP	EUR	8.00
INTESA SANPAOLO	Reduce	TP	EUR	2.90
MONCLER	Buy	TP	EUR	19.10
SALINI IMPREGILO	Buy	TP	EUR	4.80

Top Picks (Mid & Small Caps)		TP - FV		
AMPLIFON	Accumulate	TP	EUR	8.10
BREMBO	Accumulate	TP	EUR	39.00
DATALOGIC	Accumulate	TP	EUR	13.00
DIASORIN	Accumulate	TP	EUR	42.50
PRIMA INDUSTRIE	Buy	TP	EUR	23.20
RECORDATI	Accumulate	TP	EUR	20.60

Aggiornamento del 16/07/2015

Focus della settimana

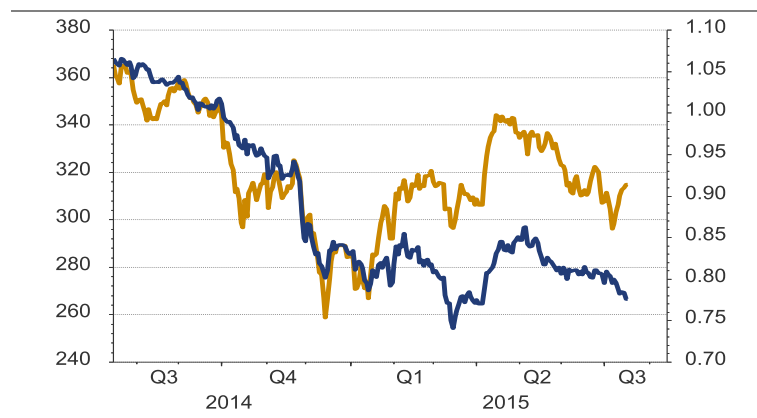
Petroli: si riparte dall'Iran

Il settore petrolifero è senza dubbio quello che presenta maggiori complessità di lettura essendo influenzato da molteplici variabili macro e geopolitiche scarsamente prevedibili. Una di queste è stata la negoziazione durata 21 mesi con il governo iraniano riguardo alle ambizioni del paese nel campo nucleare, ambizioni che hanno portato ad un embargo da parte dei paesi occidentali a partire dal 2012.

L'Iran è quarto tra paesi con le maggiori riserve di petrolio, ca. 158 miliardi di barili (YE2014, BP Statistical Review). Il greggio leggero e pesante iraniano sono le due specialità di esportazione principali. Il greggio iraniano è simile a quello di altri paesi del Golfo come l'Arabia Saudita, il Kuwait o l'Iraq. L'Iran ha esportato principalmente greggio leggero verso l'Europa fino all'embargo del 2012, essendo le tipologie più pesanti dirottate sull'Asia. Un ritorno di barili iraniani in Europa potrebbe sostituire forniture dall'Arabia Saudita e dalla Nigeria, ma sarebbe anche in competizione con gli Urali.

Analizziamo nell'editoriale di questa settimana le conseguenze di questo accordo storico che consentirà nei dovuti tempi il ritorno del petrolio iraniano al mercato mondiale.

DJ Stoxx Oil & Gas --- e forza relativa ---



Fonte: Datastream

Sector Top Picks

- ✓ **Repsol** Buy TP € 21.50
- ✓ **Neste** Buy TP € 28.00

Indice

Focus della settimana	2
Performances	7
Scenario macroeconomico	9
Calendario corporate	12

Focus della settimana

Possibili conseguenze del ritorno del petrolio iraniano

I prezzi del petrolio sono risaliti del 40% circa, dopo aver toccato un minimo di USD 46 al barile sul Brent e di USD 43 per quanto riguarda il WTI. Dopo una discesa che aveva raggiunto i 70USD al barile da giugno 2014 a gennaio 2015, determinata dall'eccesso di offerta di 1.0 Mb/d nel 2014 e di 2.0 Mb/d nel Q1 2015 da shale statunitense, i prezzi Brent sono in risalita e sembrano aver trovato supporto tecnico in prossimità ai USD 60 al barile.

Se potessimo tornare indietro nel tempo a gennaio troveremmo infatti un sentiment di mercato molto diverso. In quel momento non vi era nessuna indicazione chiara riguardo a dove individuare il livello di prezzo minimo per il petrolio, con stime anche di USD 20 al barile sul breve termine. Tuttavia una combinazione di domanda rafforzata (supportata anche dallo sviluppo della riserva strategica di petrolio da parte della Cina), con un calo nel numero di trivelle nei giacimenti di shale statunitensi, shock dell'offerta (Libia) e il basso prezzo del petrolio in sé (a livelli mai visti dalla prima metà del 2009) hanno iniziato a ripristinare l'umore del mercato e hanno aperto le porte ad un recupero dei prezzi. Denaro speculativo si è riversato sui contratti immediati e sugli ETF scommettendo su prezzi al rialzo. Quindi ci ritroviamo con un mercato fisico ancora con offerta in eccesso, ma che incorpora delle prospettive più favorevoli per il 2015 e oltre.

Non vi è dubbio che i guadagni in termini di efficienza dei produttori statunitensi non convenzionali e gli sforzi di estrazione concentrati sui principali giacimenti abbiano contribuito ad abbattere i costi di produzione. Questo insieme a un fracklog in crescita in Texas e nel Nord Dakota sono state forse le ragioni principali per cui i prezzi del petrolio sembrano limitati al rialzo per il breve termine. Con i prezzi in crescita i produttori di shale statunitensi inizierebbero a completare i pozzi aggiungendo volumi al surplus di offerta già presente, accelerando il ribasso nei prezzi.

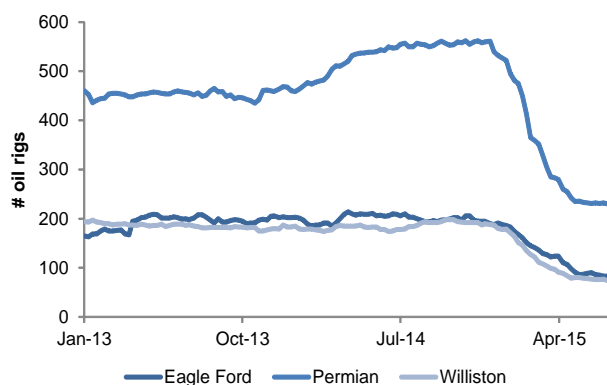
Alla fine è arrivato anche l'Iran! Dopo più di dieci anni di tentativi diplomatici per gestire il programma nucleare iraniano, la Repubblica Islamica e le controparti del P5+1 (Stati Uniti, Russia, Cina, Francia, Regno Unito e Germania) hanno finalmente raggiunto un accordo a Vienna che consente la rimozione delle sanzioni occidentali. Per quanto riguarda i prezzi del petrolio, la notizia è negativa in

quanto comporta più barili in arrivo in un mercato già in surplus di offerta. Tuttavia, la sospensione delle sanzioni dovrebbe essere implementata non prima della prima metà del 2016, il che cancella alcune delle paure riguardo ad una depressione dei prezzi causata da un'inondazione del mercato di petrolio iraniano tenuto in deposito.

Come abbiamo detto, all'Iran manca la capacità di aumentare significativamente la produzione e le esportazioni a causa di anni di scarsi investimenti sulle infrastrutture di produzione. Vi è tuttavia la questione dei 30-40 milioni di barili che si ritiene siano tenuti in deposito (la maggior parte in delle cisterne) che potrebbe arrivare sul mercato. Nonostante ciò, non annegare il mercato con questi barili al fine di non abbassare oltre i prezzi è anche nell'interesse dell'Iran, fatto che ci induce a credere che il rilascio del greggio in deposito possa essere graduale (sono riserve vendibili solo dopo la fine delle sanzioni).

Vi è un effetto collaterale che è già visibile in relazione alla risposta delle altre nazioni del Golfo rispetto al ritorno dell'Iran sul mercato. È difficile credere che i sauditi possano lasciare spazio in termini di quote OPEC per adattarsi alla produzione iraniana, il che rende lo scenario che prevede un aumento della produzione OPEC nel 2016 il più probabile, alle spese dei produttori non OPEC, quindi le shale statunitensi.

Rig count: Big Three US shale oil plays



Fonte: Baker Hughes

Il conteggio delle trivelle operative nei tre grandi bacini shale negli Stati Uniti (Permian, Eagle Ford e Williston) si è ridotto visibilmente negli ultimi mesi, ma potrebbe aver già toccato il fondo. Questo risulta più evidente nei giacimenti di Permian, ma con i prezzi WTI sulla cinquantina per barile sembra che i posizionamenti shale principali statunitensi generino abbastanza redditività per mantenere il numero di trivelle e persino supportarne un aumento. Forse è altrettanto importante dare un occhio ai prezzi

forward per vedere a che livelli i produttori di shale possano vendere a termine la propria produzione al fine di valutare il livello di redditività e quindi l'evoluzione nel numero di trivelle e nella produzione futura. Come già menzionato, la deflazione nei costi è stata la prima linea di difesa per i produttori di shale, ma i volumi crescenti in arrivo dall'OPEC e una solida produzione russa potrebbero impattare l'output di shale e ritardare la ripresa dei prezzi più di quanto precedentemente previsto.

Stando a recenti sondaggi, il mercato ritiene che un incremento di 750mila barili al giorno possa giungere dall'Iran entro metà 2016. Crediamo che i prezzi del greggio possano subire una pressione nel breve-medio termine a causa del patto iraniano anche se l'annuncio di una soluzione definitiva della crisi greca possa fungere da supporto alle quotazioni.

Nonostante le nostre ipotesi di un lento ritorno a prezzi più alti, data l'eccedenza dei volumi iraniani dal 2016-17 in poi, manteniamo le nostre stime di un Brent a USD 60 al barile per il 2015, USD 70 per il 2017 e USD 80 per il 2018+. Come citato sopra, l'impatto della produzione e delle esportazioni addizionali dall'Iran risulterà visibile solo dal 2016 (e forse solo in maniera significativa nella seconda metà dell'anno), consentendo al mercato di ribilanciarsi e di assorbire una pressione al ribasso sui prezzi (attraverso la crescita nella domanda, offerta non-OPEC ridotta e l'aumento nella capacità di raffinamento dell'Arabia Saudita).

BANCA AKROS: Stime e multipli mercato azionario italiano

INDUSTRIALS (EUR)	Price	Market	Free	Target	Upside	Rating	P/E (adj.)		P/CF		P/BV		EV/Sales		EV/EBITDA		ROE (adj)		ROCE net of tax		Yield (%)		Payout	
	16 Jul	Value	Float	Price	TP		2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
FINMECCANICA	12.80	7,400.3	63.8%	13.50	5.5%	Buy	nm	14.4	5.8	6.4	1.3	1.9	0.5	0.7	4.7	6.0	0.4%	13.6%	9.7%	10.3%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
Aerospace & Defense							na	14.4	5.8	6.4	1.3	1.9	0.5	0.7	4.7	6.0	0.4%	13.6%	9.7%	10.3%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
BREMBO	37.99	2,537.0	41.6%	39.00	2.7%	Accumulate	14.0	15.7	8.0	9.4	3.5	4.0	1.2	1.3	7.4	8.4	27.0%	26.9%	18.6%	20.6%	3.10	2.18	40.3%	34.3%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES	13.98	17,963.2	56.8%	18.65	33.4%	Buy	17.1	14.6	2.6	2.9	1.1	1.4	0.3	0.3	3.3	3.2	7.8%	10.2%	5.6%	6.7%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
LANDI RENZO	0.93	104.6	33.0%	0.80	-14.0%	Reduce	nm	nm	8.0	8.9	1.0	1.0	0.6	0.6	7.7	10.8	-1.6%	-3.3%	1.1%	-1.1%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
PIAGGIO	3.08	1,112.5	38.7%	3.20	3.9%	Accumulate	44.1	42.4	8.2	8.8	2.1	2.7	1.2	1.2	8.8	9.2	4.9%	6.4%	5.2%	5.4%	3.01	2.34	161.7%	99.1%
SOGEFI	2.51	297.9	35.9%	3.60	43.3%	Accumulate	20.4	12.4	3.6	3.3	1.5	1.6	0.4	0.5	5.6	4.9	7.2%	13.8%	5.3%	9.4%	0.00	3.26	0.0%	50.0%
Automobiles & Parts							23.9	21.3	6.1	6.7	1.8	2.1	0.7	0.8	6.6	7.3	9.1%	10.8%	7.2%	8.2%	1.22	1.56	40.4%	36.7%
ASTALDI	8.57	843.5	47.9%	8.20	-4.3%	Neutral	5.6	8.8	3.0	5.0	0.8	1.3	0.5	0.6	4.2	5.5	14.8%	15.9%	18.0%	17.1%	2.94	2.50	23.6%	21.9%
SALINI IMPREGILO	4.34	2,151.4	40.0%	4.80	10.6%	Buy	16.1	17.7	5.3	5.7	0.8	1.1	0.3	0.4	3.1	3.9	5.7%	6.7%	-27.5%	-68.4%	1.08	1.15	21.0%	20.4%
BUZZI UNICEM	14.04	2,676.7	42.0%	15.50	10.4%	Accumulate	18.6	26.8	5.9	8.5	0.9	1.2	1.0	1.2	6.2	7.8	5.1%	4.5%	-87.2%	-105.6%	0.41	1.07	8.8%	28.6%
ITALCEMENTI	6.26	2,186.4	37.5%	7.00	11.8%	Neutral	nm	34.0	4.7	4.1	0.6	0.7	1.1	1.2	7.3	7.5	-3.8%	2.1%	2.4%	3.0%	1.47	2.40	-29.3%	81.4%
MAIRE TECNIMONT	3.16	965.5	35.0%	3.10	-1.9%	Buy	11.0	15.8	7.5	12.8	6.0	6.3	0.6	0.6	7.2	8.5	80.0%	50.0%	-29.7%	-106.2%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
TREVI	2.12	349.7	49.8%	2.50	17.8%	Neutral	13.7	13.2	3.8	3.9	0.7	0.5	0.8	0.7	7.8	6.9	4.6%	4.1%	6.1%	6.6%	3.09	6.13	62.8%	80.7%
Construction & Materials							13.0	19.4	5.0	6.7	1.6	1.9	0.7	0.8	6.0	6.7	17.7%	13.9%	-19.6%	-42.2%	1.50	2.21	14.5%	38.8%
CAMPARI	7.21	4,184.7	37.3%	7.20	-0.1%	Neutral	23.3	23.6	17.7	19.0	2.0	2.4	2.6	3.0	13.5	13.7	8.7%	10.5%	7.1%	7.4%	1.36	1.39	36.0%	32.8%
ENERVIT	3.40	60.5	16.2%	4.10	20.7%	Neutral	27.4	49.0	14.9	18.7	2.8	2.8	1.1	1.1	10.4	15.6	10.6%	5.8%	10.3%	5.1%	1.10	1.53	36.9%	75.1%
MARR	16.30	1,084.4	49.4%	17.35	6.4%	Accumulate	19.0	19.5	14.5	15.2	3.9	4.0	0.8	0.9	11.4	11.9	20.5%	21.0%	13.5%	13.7%	4.74	3.93	79.9%	76.7%
PARMALAT	2.40	4,411.6	16.7%	2.60	8.2%	Neutral	21.3	19.9	13.0	11.8	1.4	1.3	0.6	0.6	7.1	7.9	6.5%	6.7%	8.4%	6.7%	0.65	0.83	14.4%	16.7%
Food & Beverage							22.7	28.0	15.0	16.2	2.5	2.6	1.3	1.4	10.6	12.2	11.6%	11.0%	9.8%	8.2%	1.96	1.92	41.8%	50.3%
DE LONGHI	21.87	3,269.6	38.0%	20.30	-7.2%	Neutral	17.7	22.8	12.9	16.9	3.2	4.2	1.3	1.7	8.4	11.2	18.4%	19.4%	21.0%	22.1%	2.70	2.19	48.5%	50.0%
PRYSMIAN	20.71	4,488.3	84.2%	21.00	1.4%	Accumulate	20.6	19.3	10.9	12.8	2.8	3.5	0.6	0.7	7.7	8.7	13.7%	19.1%	13.8%	19.7%	2.53	2.03	77.3%	44.9%
General Industrials							19.1	21.0	11.9	14.9	3.0	3.9	0.9	1.2	8.1	9.9	16.1%	19.3%	17.4%	20.9%	2.61	2.11	62.9%	47.4%
AMPLIFON	7.28	1,636.4	45.2%	8.10	11.3%	Accumulate	29.7	29.0	13.2	15.6	2.5	3.3	1.6	1.9	10.1	11.5	10.7%	13.7%	6.0%	8.2%	0.93	0.60	26.6%	17.9%
DIASORIN	42.00	2,349.9	42.9%	42.50	1.2%	Accumulate	22.2	25.5	16.3	19.4	3.9	4.1	3.9	4.5	10.8	12.3	18.7%	17.4%	36.0%	37.6%	1.92	1.48	39.9%	37.8%
RECORDATI	20.56	4,299.7	43.8%	20.60	0.2%	Accumulate	16.7	24.5	13.2	20.1	3.4	5.0	3.0	4.4	10.7	15.7	21.6%	21.3%	15.0%	15.0%	4.03	2.43	64.9%	59.5%
SORIN	2.71	1,297.4	70.0%	2.95	8.9%	Neutral	17.5	23.6	9.3	12.6	1.4	1.8	1.5	1.9	9.4	12.1	8.3%	7.7%	8.9%	8.6%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
Healthcare							21.5	25.7	13.0	16.9	2.8	3.6	2.5	3.2	10.2	12.9	14.8%	15.0%	16.5%	17.4%	1.72	1.13	32.8%	28.8%
AUTOGRILL	8.38	2,131.9	49.9%	9.60	14.6%	Buy	nm	37.9	6.8	7.6	3.6	4.3	0.6	0.6	7.6	7.7	5.9%	12.0%	-187.1%	-294.0%	0.62	0.89	40.5%	33.9%
FIERA MILANO	4.84	204.0	25.2%	5.50	13.6%	Neutral	nm	31.4	nm	8.9	17.7	9.5	1.4	0.9	nm	8.5	-84.5%	35.6%	-14.3%	7.1%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
I GRANDI VIAGGI	0.64	31.8	39.5%	0.81	26.8%	Buy	nm	nm	nm	18.8	1.0	0.4	0.9	0.2	nm	7.2	-8.8%	-5.2%	-4.0%	-2.4%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
WDF	10.18	2,591.0	49.9%	10.25	0.7%	Neutral	nm	nm	13.2	20.9	4.5	6.0	1.1	1.2	10.5	12.6	8.1%	3.0%	-259.2%	-307.6%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
Hotels, Travel & Tourism							34.6	10.0	14.0	6.7	5.0	1.0	0.7	9.1	9.0	-19.8%	11.4%	-116.2%	-149.2%	0.15	0.22	10.1%	8.5%	
ANSALDO STS	9.45	1,890.0	55.8%	9.50	0.5%	Neutral	20.9	22.2	17.5	18.8	3.0	3.1	1.0	1.0	9.1	9.8	15.2%	14.7%	49.9%	44.8%	1.82	1.58	35.0%	35.0%
BIESSE	15.69	429.7	32.9%	19.20	22.4%	Accumulate	17.9	20.5	8.9	11.9	2.1	3.0	0.7	0.9	7.1	9.0	12.1%	15.7%	9.2%	11.0%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
CNH INDUSTRIAL	8.88	12,025.2	52.8%	6.50	-26.8%	Neutral	13.4	20.0	6.5	8.1	1.5	1.7	0.4	0.5	3.9	5.2	11.5%	8.8%	11.5%	9.5%	2.52	1.80	38.0%	40.0%
DANIELI	19.51	1,403.6	32.4%	23.30	19.4%	Neutral	12.3	11.8	7.5	6.6	1.1	0.8	0.3	0.2	2.6	1.7	9.8%	7.1%	19.7%	14.5%	1.43	1.58	16.8%	20.4%
DATALOGIC	13.40	783.2	32.8%	13.00	-3.0%	Accumulate	16.9	18.9	12.3	14.0	2.2	2.8	1.3	1.6	9.0	12.2	18.6%	17.8%	16.5%	15.3%	1.73	1.14	28.7%	21.6%
DELCLIMA	2.27	338.9	25.0%	2.45	8.1%	Neutral	nm	15.5	8.6	9.6	1.2	1.3	0.9	0.9	6.6	7.0	-12.9%	9.9%	11.4%	11.0%	4.01	3.00	-29.3%	46.5%
EMAK	0.89	145.7	25.7%	0.96	8.0%	Neutral	13.5	10.4	6.4	5.6	0.9	0.9	0.6	0.7	7.3	6.8	6.6%	8.6%	8.1%	9.3%	4.21	3.94	54.8%	40.9%
IMA	46.42	1,741.2	31.8%	49.60	6.9%	Accumulate	22.8	22.7	15.4	15.7	5.5	5.4	1.7	1.7	11.1	12.0	26.2%	26.7%	18.9%	19.2%	3.88	2.69	78.4%	61.1%
INTERPUMP	15.58	1,696.4	63.3%	16.50	5.9%	Accumulate	26.4	25.5	14.3	15.2	2.8	3.3	2.1	2.2	10.4	11.5	12.8%	16.0%	8.9%	9.3%	1.68	1.15	38.5%	29.2%
PRIMA INDUSTRIE	16.49	172.8	38.8%	23.20	40.7%	Buy	15.1	12.5	6.8	6.8	1.2	1.3	0.7	0.8	7.6	7.3	8.4%	11.0%	8.3%	9.7%	1.56	1.33	22.3%	16.7%
SABAF	12.51	144.2	45.5%	12.80	2.3%	Neutral	15.2	15.9	6.0	6.4	1.1	1.2	1.1	1.1	5.9	6.0	7.3%	7.9%	6.7%	7.1%	10.77	3.48	190.3%	55.4%
Industrial Engineering							17.4	17.8	10.0	10.8	2.0	2.3	1.0	1.1	7.3	8.0	10.5%	13.1%	15.4%	14.8%	3.06	1.97	43.1%	33.4%
BANZAI	5.39	218.9	57.0%	7.00	29.9%	Accumulate	nm	nm	nm	nm	nm	2.5	0.9	nm	nm	-4.9%	-6.7%	-4.1%	-9.6%	0.00	0.00	0.0%	0.0%	
General Retailers							na	na	na	na	na	2.5	0.9	na	na	-4.9%	-6.7%	-4.1%	-9.6%	na	0.00	0.0%	0.0%	

BANCA AKROS: Stime e multipli mercato azionario italiano

INDUSTRIALS (EUR)	Price	Market	Free	Target	Upside	Rating	P/E (adj.)		P/CF		P/BV		EV/Sales		EV/EBITDA		ROE (adj)		ROCE net of tax		Yield (%)		Payout	
	16 Jul	Value	Float	Price	TP		2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
ATLANTIA	23.94	19,769.2	49.0%	24.50	2.3%	Neutral	19.3	21.4	8.1	9.9	2.4	2.9	5.5	6.0	8.9	9.7	12.7%	13.8%	4.3%	5.2%	4.24	4.12	89.2%	80.0%
SIAS	10.36	2,356.9	18.0%	11.50	11.0%	Buy	11.8	14.9	4.1	4.9	1.0	1.3	2.9	3.5	5.0	5.8	8.9%	8.7%	7.5%	-7.3%	4.19	3.09	55.6%	46.1%
Industrial Transportation							15.6	18.1	6.1	7.4	1.7	2.1	4.2	4.7	6.9	7.7	10.8%	11.3%	5.9%	-1.1%	4.22	3.60	72.4%	63.0%
EDITORIALE L'ESPRESSO	1.00	410.8	40.1%	1.30	30.4%	Accumulate	38.0	24.2	12.4	10.7	0.7	0.7	0.7	0.8	7.9	6.9	1.8%	2.9%	3.0%	3.2%	2.22	3.01	119.6%	72.8%
EI TOWERS	57.45	1,623.5	58.2%	47.00	-18.2%	Neutral	30.9	38.7	14.5	19.2	2.0	2.7	5.2	7.0	11.1	14.6	6.6%	7.0%	6.2%	6.4%	2.76	3.48	82.2%	134.9%
MEDIASET	4.89	5,771.5	62.7%	4.60	-5.9%	Neutral	nm	nm	17.2	19.6	1.9	2.6	1.5	2.0	12.8	15.7	1.6%	3.6%	5.1%	5.7%	1.02	1.09	99.8%	93.7%
NOTORIOUS PICTURES	3.00	67.0	10.4%	3.15	5.0%	Accumulate	9.5	8.3	5.7	5.3	4.2	3.0	2.0	2.2	3.8	3.7	80.1%	43.4%	82.6%	44.4%	0.00	3.33	0.0%	27.7%
RCS MEDIAGROUP	1.15	598.6	54.9%	1.40	22.1%	Neutral	nm	nm	nm	7.0	2.2	2.5	0.7	0.6	28.2	6.9	-22.7%	5.1%	-0.8%	2.5%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
TI MEDIA	0.79	83.7	22.3%	0.90	14.5%	Rating Suspended	nm	nm	4.9	3.0	nm	nm	5.4	4.2	13.9	10.1	7.8%	2.3%	-0.3%	1.3%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
Media							26.1	23.8	10.9	10.8	2.2	2.3	2.6	2.8	12.9	9.6	12.5%	10.7%	16.0%	10.6%	0.93	1.81	50.3%	54.9%
ENI	16.06	58,365.1	69.7%	20.00	24.5%	Buy	43.6	30.9	4.7	4.8	1.0	1.1	0.6	0.7	3.4	4.0	2.3%	3.6%	9.0%	8.2%	6.28	4.98	nm	154.1%
GAS PLUS	3.73	167.5	7.6%	6.00	60.9%	Buy	9.3	7.9	3.9	3.6	0.7	0.7	1.5	1.0	6.2	3.1	7.9%	9.4%	2.8%	8.6%	5.12	7.58	60.0%	60.0%
SAIPEM	8.64	3,814.5	57.1%	9.40	8.8%	Neutral	nm	15.6	6.1	2.6	0.9	0.9	0.6	0.6	6.7	4.4	-5.2%	5.8%	0.6%	6.3%	0.00	2.12	0.0%	33.0%
SNAM	4.65	16,278.0	61.5%	4.45	-4.3%	Neutral	12.7	16.1	7.8	9.2	2.1	2.3	7.7	8.3	9.9	10.3	18.2%	14.7%	6.7%	6.2%	5.91	5.38	77.2%	86.3%
TENARIS	12.03	14,201.9	39.6%	15.00	24.7%	Buy	13.3	19.2	8.3	10.8	1.4	1.2	1.3	1.5	5.0	6.9	10.6%	6.1%	-17.0%	-31.2%	2.59	3.43	39.5%	66.0%
Oil & Gas							19.7	17.9	6.1	6.2	1.2	1.2	2.3	2.4	6.2	5.7	6.7%	7.9%	0.4%	-0.4%	3.98	4.70	44.2%	79.9%
BASIC NET	3.95	241.2	46.2%	4.30	8.8%	Buy	10.9	15.7	7.5	11.2	1.7	2.6	1.2	1.6	6.5	8.7	16.8%	17.2%	11.1%	13.3%	3.04	1.77	34.3%	28.8%
GEOX	3.52	912.4	26.9%	3.70	5.1%	Accumulate	nm	nm	20.1	16.0	1.9	2.3	0.9	1.1	18.1	14.1	-0.8%	3.9%	1.0%	5.1%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
LUXOTTICA	65.00	31,365.1	24.5%	56.40	-13.2%	Neutral	34.0	27.6	21.3	18.8	4.4	6.6	3.0	3.8	15.1	18.0	14.2%	17.8%	11.7%	13.2%	3.54	1.38	107.7%	50.4%
MONCLER	16.89	4,224.5	41.5%	19.10	13.1%	Buy	21.3	26.9	17.8	22.5	6.6	7.7	4.2	5.2	12.5	15.4	36.8%	32.5%	23.5%	27.6%	0.98	0.77	23.0%	20.7%
SAFIO	12.80	800.4	48.5%	15.70	22.7%	Neutral	17.5	17.4	9.0	9.5	0.7	0.8	0.7	0.7	7.0	6.4	4.2%	4.6%	4.5%	6.0%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
SALVATORE FERRAGAMO	27.27	4,602.9	25.0%	30.00	10.0%	Accumulate	22.0	25.7	16.8	20.8	7.4	8.0	2.9	3.4	13.2	15.4	37.7%	34.4%	44.6%	46.7%	1.94	1.83	45.2%	47.1%
TOD'S	87.05	2,664.6	34.2%	80.00	-8.1%	Neutral	22.7	25.0	15.5	17.3	2.7	2.9	2.2	2.5	11.2	12.5	12.1%	12.4%	15.0%	13.5%	2.25	3.45	63.0%	86.3%
ZUCCHI	0.04	15.8	35.5%	-	-	Not rated	nm	nm	nm	4.4	24.8	21.9	2.1	2.3	nm	47.3	-139.3%	-15.2%	-3.1%	1.6%	0.00	0.00	nm	nm
Personal Goods							21.4	23.1	15.4	15.1	6.3	6.6	2.2	2.6	11.9	17.2	-2.3%	13.4%	13.5%	15.9%	1.47	1.15	39.0%	33.3%
BENI STABILI	0.71	1,615.8	42.5%	0.80	12.4%	Accumulate	18.6	15.4													3.76	3.65	83.5%	57.9%
IGD	0.84	634.6	44.9%	1.00	19.2%	Accumulate	17.3	9.2													4.66	4.47	176.4%	40.9%
PRELIOS	0.37	186.8	85.2%	0.38	3.1%	Neutral	nm	nm	nm	nm	1.8	2.7	2.2	2.9	nm	nm	-69.0%	-3.3%	1137.2%	338.2%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
Real Estate							18.0	12.3	nm	nm	1.8	2.7	2.2	2.9	nm	nm	-69.0%	-3.3%	1137.2%	338.2%	2.81	2.71	86.6%	33.0%
ACOTEL	12.02	50.1	37.2%	10.50	-12.6%	Reduce	nm	nm	nm	nm	1.7	2.7	0.3	0.4	nm	nm	-21.6%	-18.0%	-382.7%	499.7%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
ENGINEERING	57.85	723.1	24.9%	60.00	3.7%	Accumulate	11.2	15.0	6.3	9.2	1.1	1.6	0.5	0.7	3.6	5.5	10.3%	11.0%	7.8%	8.4%	1.49	2.84	14.7%	33.1%
EXPRIVIA	0.75	38.9	42.6%	0.95	26.7%	Buy	10.6	8.6	4.9	4.1	0.5	0.5	0.6	0.6	6.2	5.8	4.8%	6.0%	8.5%	9.0%	0.00	3.73	0.0%	32.1%
REPLY	94.65	885.0	37.7%	93.00	-1.7%	Neutral	11.9	18.0	10.7	15.2	2.2	3.0	0.9	1.3	7.0	9.7	20.5%	17.9%	24.0%	24.2%	1.18	0.90	14.8%	16.2%
TISCALI	0.06	116.3	75.2%	0.06	-0.8%	Neutral	nm	nm	4.3	3.4	nm	nm	1.4	1.4	7.7	7.4	10.3%	0.8%	-0.6%	15.0%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
TELECOM ITALIA	1.25	22,741.5	74.7%	1.30	4.0%	Accumulate	12.7	16.2	3.1	4.2	0.9	1.2	2.2	2.5	5.4	6.2	7.7%	8.0%	5.3%	5.0%	0.00	1.60	0.0%	25.9%
Tlc - Internet							11.6	14.5	5.9	7.2	1.3	1.8	1.0	1.2	6.0	6.9	5.3%	4.3%	-56.3%	93.5%	0.44	1.51	4.9%	17.9%
STMICROELECTRONICS	7.36	6,698.1	71.3%	7.40	0.6%	Accumulate	nm	18.1	8.3	6.1	1.3	1.4	0.7	0.8	5.1	4.9	2.1%	7.7%	6.5%	12.8%	5.83	4.99	nm	90.1%
Semiconductors							na	18.1	8.3	6.1	1.3	1.4	0.7	0.8	5.1	4.9	2.1%	7.7%	6.5%	12.8%	5.83	4.99	na	90.1%
A2A	1.17	3,649.8	50.0%	1.10	-5.6%	Neutral	nm	20.8	4.1	5.2	1.0	1.4	1.4	1.4	6.7	8.0	-1.4%	6.7%	4.9%	7.0%	4.31	3.12	nm	64.7%
ACEA	11.68	2,487.4	20.6%	12.30	5.3%	Neutral	11.7	15.7	3.9	4.8	1.3	1.7	1.4	1.4	5.8	6.4	13.8%	10.8%	10.5%	9.9%	4.61	3.49	59.0%	55.0%
ENEL	4.38	41,167.9	72.4%	4.75	8.5%	Accumulate	nm	13.7	2.6	4.0	1.1	1.2	0.9	1.0	4.5	5.2	1.5%	9.3%	2.9%	8.5%	3.56	3.65	nm	50.2%
ENEL GREEN POWER	1.87	9,340.0	30.8%	2.00	7.1%	Neutral	24.2	19.1	6.8	7.8	1.1	1.1	5.7	6.1	8.5	9.2	4.7%	6.1%	6.7%	7.7%	1.61	1.57	44.6%	30.0%
FALCK RENEWABLES	1.17	339.8	40.0%	2.00	71.5%	Buy	nm	nm	4.0	4.7	0.6	0.7	3.8	3.9	7.1	7.8	0.8%	0.8%	6.1%	5.7%	5.06	5.32	nm	nm
IREN	1.30	1,536.2	32.4%	1.60	23.1%	Buy	15.5	12.5	3.2	4.3	3.7	10.9	1.3	1.3	6.0	6.4	3.9%	6.8%	7.2%	8.6%	4.78	4.02	89.7%	50.4%
HERA	2.27	3,375.3	48.2%	2.60	14.7%	Buy	17.3	23.1	4.0	6.0	1.2	1.4	1.2	1.3	6.2	6.7	7.4%	6.2%	8.1%	8.7%	4.53	3.97	80.3%	91.6%
TERNA	4.27	8,590.7	70.2%	4.20	-1.7%	Neutral	13.9	16.2	7.4	8.4	2.4	2.7	7.5	7.8	10.0	10.5	18.0%	16.8%	5.6%	5.4%	5.21	4.68	73.8%	75.7%
Utilities							16.5	17.3	4.5	5.6	1.6	2.6	2.9	3.0	6.8	7.5	6.1%	7.9%	6.5%	7.7%	4.21	3.73	69.5%	59.7%

BANCA AKROS: Stime e multipli mercato azionario italiano

BANKS (EUR)	Price	Market	Free	Target	Upside	Rating	P/E (adj.)			P/BV (adj.)			P/Income		P/GOP		ROE (adj)		Tier1		Yield (%)		Payout	
	16 Jul	Value	Float	Price	TP		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
BANCA CARIGE	1.67	1,385.3	74.0%	2.30	38.1%	Buy	nm	nm	nm	9.6	0.5	0.6	20.1	1.9	155.4	14.6	-15.9%	-4.9%	9.2%	13.8%	0.00	0.00	0.0%	0.0%
BANCA MPS	1.81	5,093.5	87.0%	2.15	18.8%	Buy	nm	nm	15.0	1.6	0.6	2.3	1.1	7.4	2.7	-73.6%	1.2%	8.7%	11.5%	0.00	0.00	0.0%	0.0%	
BANCO POPOLARE	15.98	5,787.6	100.0%	15.50	-3.0%	Accumulate	nm	13.5	10.9	1.0	0.9	0.8	1.1	1.7	3.5	4.3	-25.9%	6.8%	11.7%	12.0%	0.00	3.24	0.0%	33.0%
BPER	8.33	4,009.3	100.0%	8.00	-4.0%	Neutral	nm	21.5	14.6	0.8	0.8	0.8	1.2	1.8	2.9	4.4	0.9%	4.1%	10.5%	10.6%	0.30	1.80	64.8%	38.8%
CREDEM	7.67	2,549.4	23.1%	8.50	10.8%	Accumulate	13.6	12.7	13.8	1.2	1.1	1.1	1.9	2.3	5.6	6.3	6.7%	8.2%	11.1%	10.8%	2.29	2.61	32.8%	33.1%
CREVAL	1.24	1,372.8	100.0%	1.30	5.0%	Accumulate	nm	24.9	21.8	0.7	0.6	0.6	1.0	1.6	2.6	4.1	-8.9%	2.8%	10.8%	10.7%	0.00	1.62	0.0%	7.0%
INTESA SANPAOLO	3.54	58,887.1	74.5%	2.90	-18.0%	Reduce	32.5	23.2	17.5	1.7	1.6	1.5	2.4	3.4	5.2	7.0	3.5%	7.1%	14.2%	15.2%	3.06	3.39	93.9%	78.7%
MEDIOBANCA	9.13	7,899.6	68.6%	9.50	4.1%	Accumulate	25.7	14.9	15.3	1.0	0.9	0.9	3.4	3.7	6.1	6.2	3.3%	6.3%	11.1%	11.3%	2.33	2.63	27.8%	28.0%
UBI BANCA	7.60	6,848.8	100.0%	7.70	1.4%	Neutral	36.6	20.6	14.8	0.8	0.8	0.8	1.6	2.0	4.2	5.3	1.8%	3.9%	13.3%	14.2%	1.29	1.97	-9.9%	40.7%
UNICREDIT	6.31	37,018.7	66.0%	6.60	4.6%	Neutral	15.7	13.2	10.2	0.8	0.8	0.7	1.4	1.6	3.7	4.1	4.4%	5.9%	10.4%	10.8%	2.00	3.17	34.6%	41.9%
Banks							24.8	18.1	14.9	1.9	0.9	0.8	3.6	2.1	19.7	5.9	-10.4%	4.1%	11.1%	12.1%	1.13	2.04	24.4%	30.1%

FINANCIAL SERVICES (EUR)	Price	Market	Free	Target	Upside	Rating	P/E (adj.)			P/BV			P/Income		P/GOP		ROE (adj)		Yield (%)		Payout	
	16 Jul	Value	Float	Price	TP		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
AZIMUT	24.36	3,489.6	86.1%	27.00	10.8%	Accumulate	15.3	14.2	14.9	5.1	4.0	3.6	8.4	7.3	12.9	10.2	23.5%	31.6%	3.81	4.96	112.3%	60.0%
BANCA GENERALI	29.94	3,465.9	49.2%	-	-	Not rated	16.6	20.3	18.3	7.8	7.0	6.2	6.4	8.2	13.2	15.6	36.2%	33.6%	4.49	3.45	70.5%	70.0%
BANCA IFIS	19.89	1,070.3	36.8%	-	-	Not rated	7.7	12.2	11.6	2.4	1.9	1.7	2.6	3.8	4.2	6.5	23.9%	17.8%	4.72	3.71	36.7%	23.6%
FINECOBANK	6.95	4,212.3	32.3%	7.00	0.8%	Neutral	19.3	26.7	22.9	7.6	7.3	6.9	6.3	8.9	12.1	17.1	30.2%	27.9%	4.79	3.08	80.9%	81.0%
Financial Services							14.7	18.4	16.9	5.7	5.0	4.6	5.9	7.0	10.6	12.4	28.5%	27.7%	4.46	3.80	75.1%	58.6%

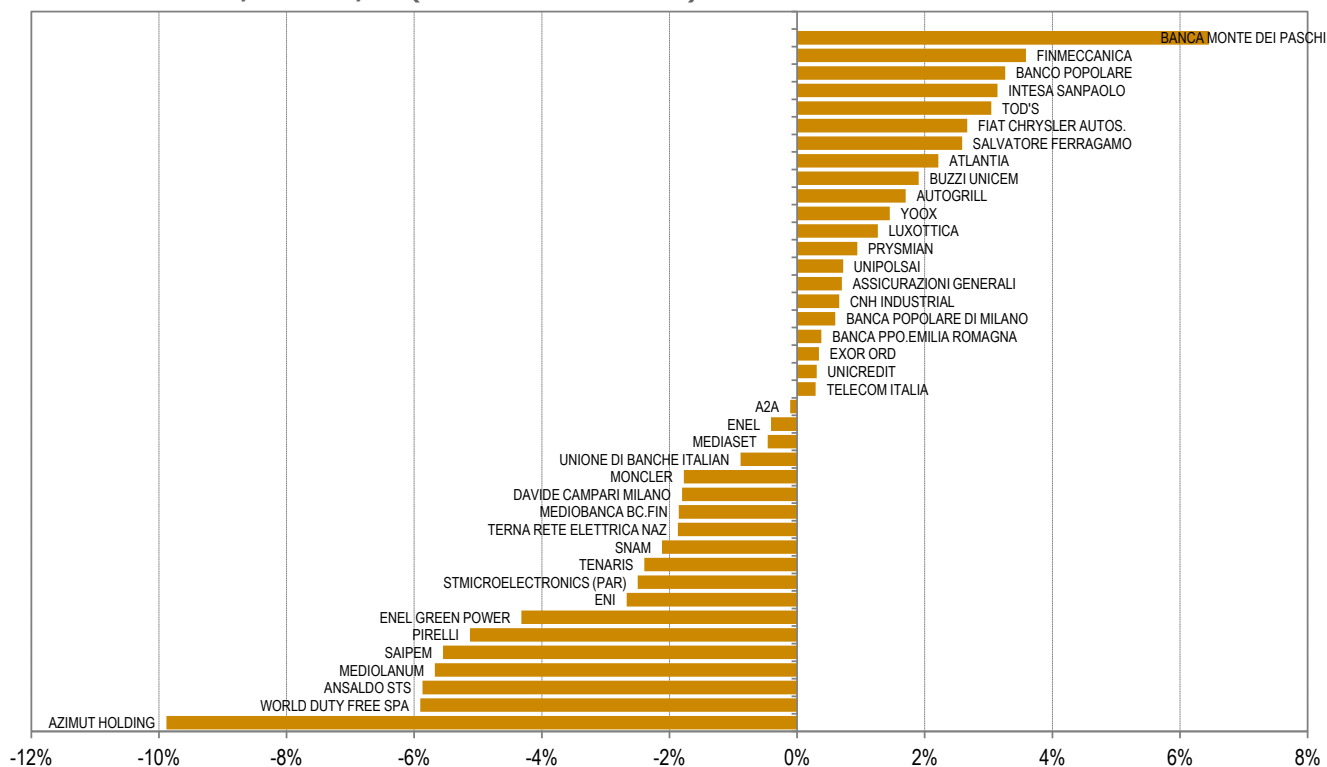
HOLDINGS (EUR)	Price	Market	Free	Target	Upside	Rating	P/E (adj.)			P/CF		P/BV		EV/Sales		EV/EBITDA		ROE (adj)		ROCE net of tax		Yield (%)		Payout	
	16 Jul	Value	Float	Price	TP		2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	
PIRELLI & C.	15.27	7,448.3	66.6%	15.50	1.5%	Neutral	16.6	16.1	8.6	10.2	2.2	2.7	1.1	1.3	5.8	7.0	13.5%	17.7%	22.5%	24.6%	3.18	2.70	56.3%	45.8%	
Holdings							16.6	16.1	8.6	10.2	2.2	2.7	1.1	1.3	5.8	7.0	13.5%	17.7%	22.5%	24.6%	3.18	2.70	56.3%	45.8%	

INSURANCE (EUR)	Price	Market	Free	Target	Upside	Rating	P/E (adj.)			P/BV		P/NAV (adj)		P/Ebv		ROE (adj)		Yield (%)		Payout	
	16 Jul	Value	Float	Price	TP		2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	
UNIPOLSAI	2.33	6,481.2	32.6%	-	-	Not rated	8.0	8.1	1.0	1.0	1.3	1.3	0.8	0.8	13.6%	12.7%	5.30	5.58	44.6%	50.0%	
GENERALI	17.38	27,058.4	76.1%	20.50	18.0%	Accumulate	12.8	11.1	1.1	1.0	1.6	1.3	1.1	0.9	9.8%	9.9%	3.69	4.50	55.9%	50.0%	
MEDIOLANUM	7.49	5,523.5	29.5%	8.20	9.5%	Accumulate	12.1	15.6	2.1	2.8	2.4	3.1	1.2	1.7	19.5%	19.8%	4.53	3.97	61.9%	62.0%	
UNIPOL	4.67	3,335.8	49.2%	-	-	Not rated	5.1	5.8	0.5	0.5	0.8	0.8	0.5	0.5	10.0%	9.3%	3.43	3.21	21.4%	21.8%	
Insurance							9.5	10.2	1.2	1.3	1.5	1.6	0.9	1.0	13.2%	12.9%	4.24	4.32	46.0%	45.9%	

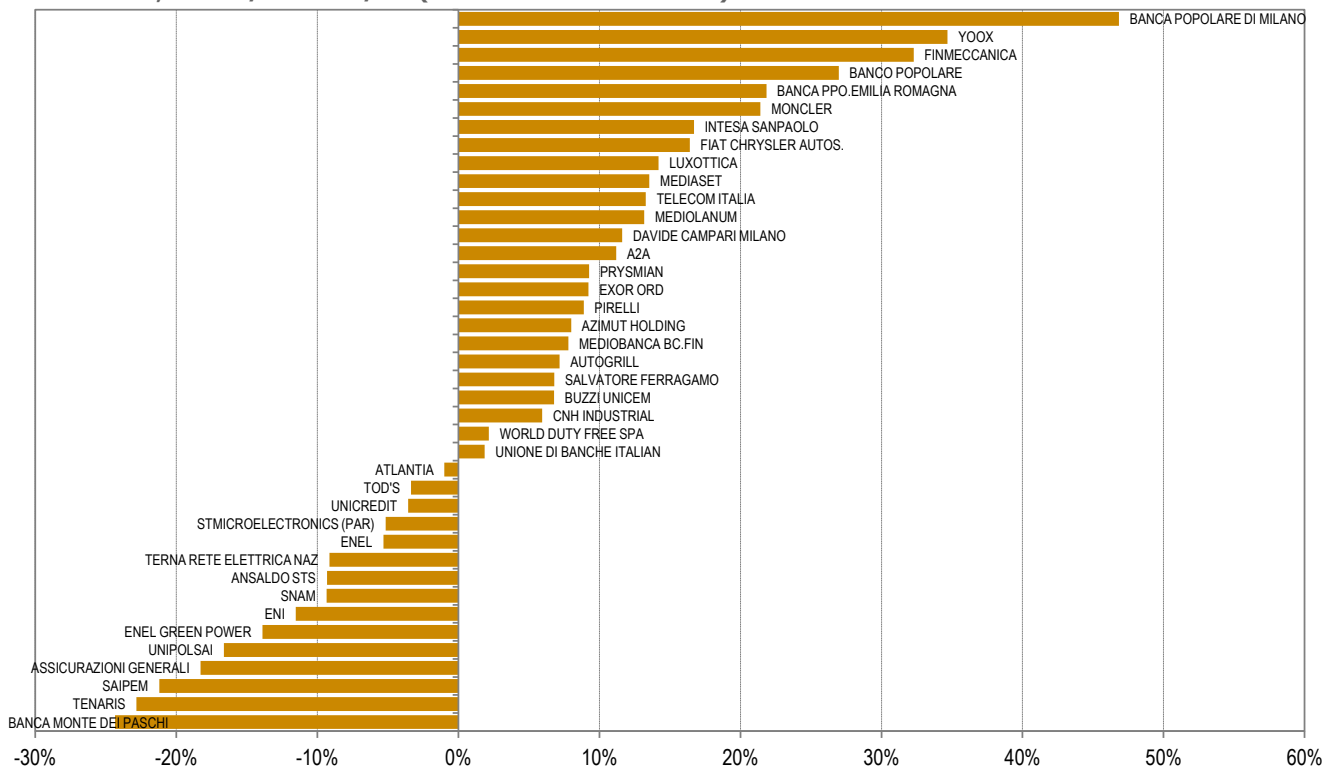
Performances

Performance Relative (components vs. index)

FTSE MIB: dal 11/07 al 16/07 (1W FTSE MIB: 6.80%)



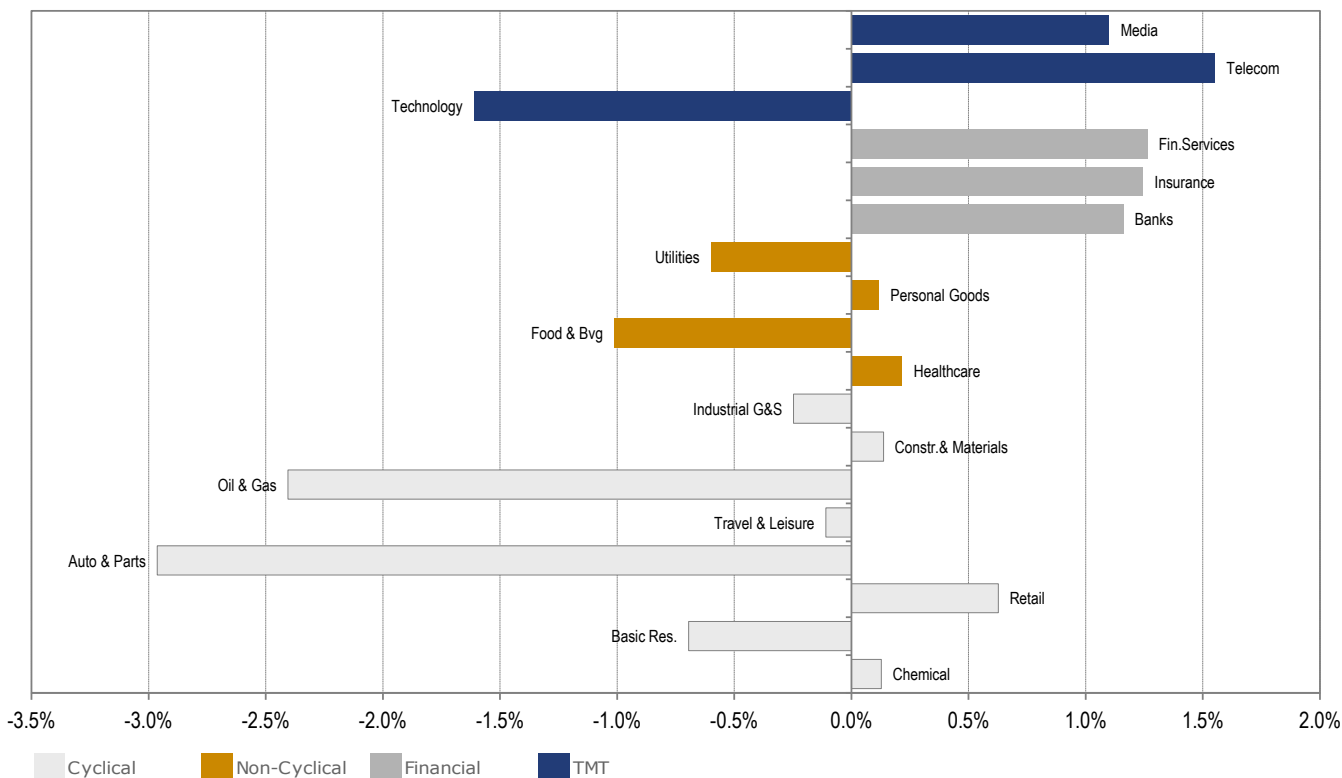
FTSE MIB, dal 01/01 al 16/07 (YTD FTSE MIB: 25.10%)



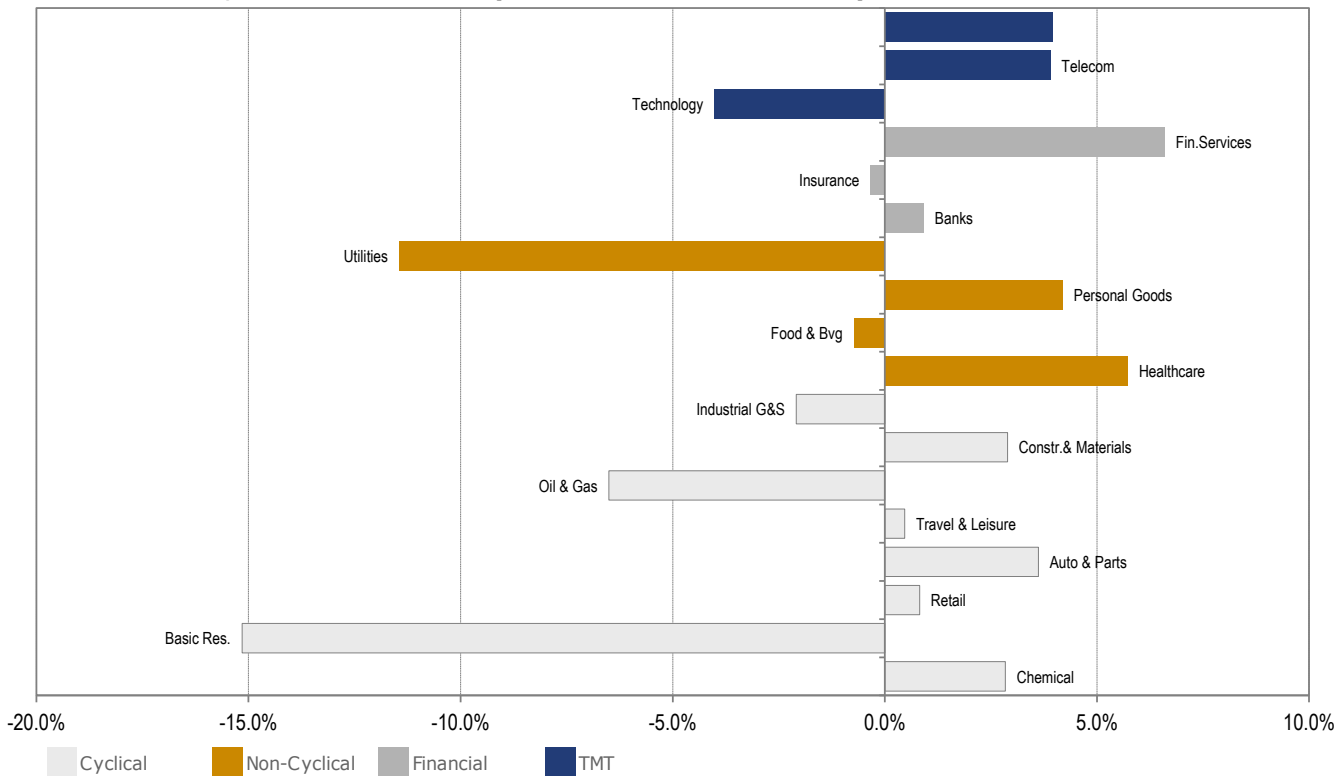
Fonte: Factset

Performance relative DJ STOXX (sectors vs. index)

DJ STOXX 600, dal 11/07 al 16/07 (1W DJ STOXX 600: 6.39%)



DJ STOXX 600, dal 01/01 al 16/07 (YTD DJ STOXX 600: 18.36%)



Fonte: Factset

Scenario macroeconomico

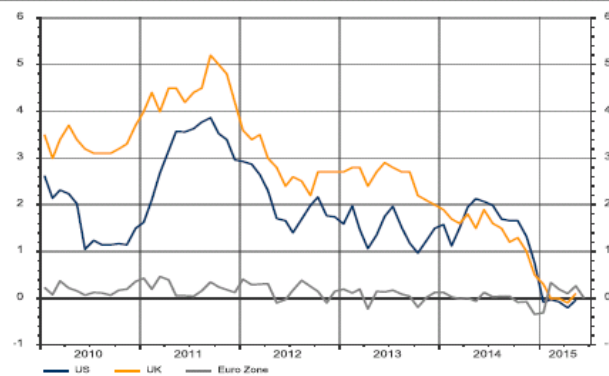
Dopo la caduta sotto zero nei mesi invernali, che ha innescato il QE Bce sui titoli governativi, l'inflazione nell'area Euro sta risalendo, in modo graduale ma continuo. Il rischio deflazione non è scomparso dal mondo, anzi si sta rafforzando nel continente asiatico (ex-Giappone). Però in gran parte del G7 il processo di bottoming è evidente e dovrebbe proseguire. Un primo ed importante fattore è stato la stabilizzazione dei prezzi di energia e materie prime, ma negli ultimi mesi anche l'inflazione core ha iniziato a risalire, ed in questo caso la causa è soprattutto il miglioramento della congiuntura.

Nell'Eurozona l'inflazione era scesa in modo graduale dall'1.6% del luglio 2013 (ultima lettura sopra l'1.5%) allo 0.3% nel novembre 2014, da lì accelerando drasticamente la discesa fino a un minimo a -0.6% A/A a gennaio (identico al precedente minimo ciclico del luglio 2009) da cui è gradualmente risalita per tornare allo 0.3% a maggio (0.2% A/A il preliminare di giugno). L'inflazione core si è comportata in modo abbastanza diverso: dopo essere rimasta in range tra lo 0.7 e l'1.0% da settembre 2013 sino a fine 2014 è scesa ad un minimo storico allo 0.6% A/A (toccato a gennaio, marzo ed aprile) ma nell'ultima lettura è risalita allo 0.9% a maggio (0.8% la stima flash di giugno), rientrando nel range degli ultimi 2 anni.

Negli Usa l'inflazione è più sensibile ai prezzi del petrolio, ed è scesa dal 2.1% (luglio 2014) sino a -0.2% (aprile 2015), tornando a 0.0% a maggio. L'inflazione core, però, è in range fra 1.6% e 2.0% da quasi 3 anni e l'ultima lettura è all'1.7%.

Nell'area Euro la situazione è abbastanza omogenea: in Spagna l'inflazione è appena tornata a zero (0.0% a giugno, era -1.5% a gennaio), in Italia è da due mesi (maggio e giugno) allo 0.2% A/A (minimo -0.4%), in Francia a maggio era allo 0.3%. In Germania il Cpi armonizzato è salito da -0.5% (gennaio) fino allo 0.7% A/A (maggio), ma a giugno è ridisceso allo 0.1% (il dato di maggio è un chiaro outlier rispetto sia agli altri dati tedeschi che al resto di Europa). Per quanto riguarda l'inflazione core, in Italia è allo 0.8% (preliminare di giugno), la Francia è allo 0.6% (maggio) e la Spagna allo 0.5% (maggio). In Germania a maggio era balzata all'1.4% ma è probabile che a giugno sia scesa in misura simile al calo (6 decimi) del dato headline preliminare, assestandosi su livelli vicini a quelli italiani. Se a febbraio l'inflazione core italiana era scesa al di sotto di quella francese e tedesca per la prima volta nella storia, ora sembra che i dati si stiano di nuovo allineando.

CPI all items: US, UK and Eurozone (m/m)



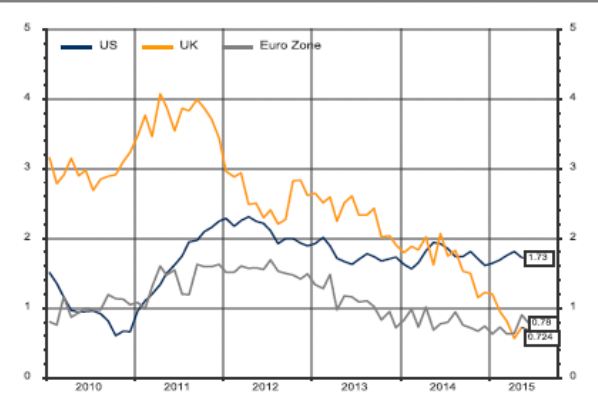
Source: Datastream

Germany, France, Spain and Italy HICP (y/y)



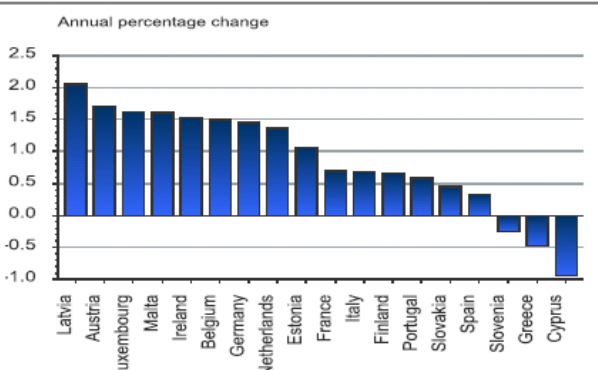
Source: Datastream

Core Inflation: US, UK and Eurozone (y/y)



Source: Datastream

Core inflation in the EZ by country (y/y)



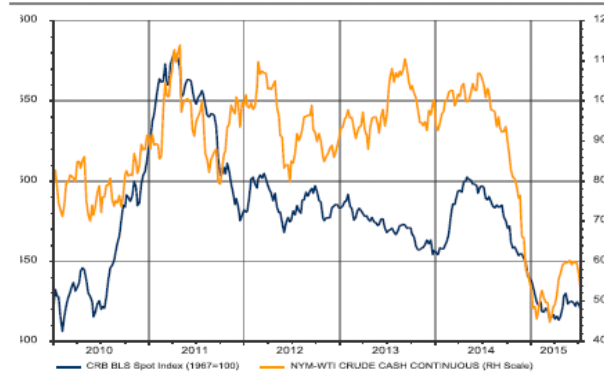
Source: Datastream

In ottica prospettica, anche se il tasso di inflazione grezzo (headline) resta molto basso l'outlook sta diventando sempre meno negativo. La spinta deflattiva di fine 2014 era stata in larga parte acuita dal crollo dei prezzi energetici, che dopo un primo rimbalzo tecnico negli ultimi tre mesi si sono stabilizzati. A seguito del forte calo della disoccupazione la crescita dei salari si sta vivacizzando sia negli Usa che nel Regno Unito e in Germania. Negli Usa l'employment cost index (trimestrale) era rimasto tra l'1.5% ed il 2.0% per tutto il 2013 e la prima metà del 2014, ma negli ultimi trimestri è accelerato fino a toccare il 2.5% A/A nel 1T 2015. Il tutto mentre il tasso di disoccupazione statunitense si sta avvicinando al livello del 5.0%, tradizionalmente coerente con l'inizio di tensioni sull'inflazione salariale. Probabilmente siamo ancora lontani dal ritorno ad una normale curva di Phillips (relazione diretta tra disoccupazione e crescita salariale), a causa della presenza di un ampio output gap (molte misure del mercato del lavoro sono ben lontane dal pieno utilizzo delle risorse), ma il rischio deflazione è molto lontano.

Nell'area Euro la situazione cambia a seconda di dove si guarda: in molti paesi (fra cui Spagna e Italia) il tasso di disoccupazione è a ridosso dei massimi pluriennali ed i salari mostrano una crescita ancora bassa, per quanto superiore a quella dell'inflazione (nel primo trimestre 2015 Italia +1.1% A/A, Spagna +1.2% A/A e Francia +1.6% A/A). Ma in Germania il tasso di disoccupazione è sui minimi storici e le trattative salariali mostrano un chiaro risveglio delle richieste: la crescita dei salari è stata attorno al 2.0% tra il secondo ed il quarto trimestre 2014, balzando al 3.2% A/A nell'ultimo dato disponibile (1T 2015). Così, nell'Eurozona l'indice trimestrale sulla crescita dei salari nel 1T è tornato sopra il 2.0% (a +2.2% A/A) per la prima volta dal terzo trimestre 2012 (dopo aver toccato un minimo allo 0.7% nel primo trimestre 2014).

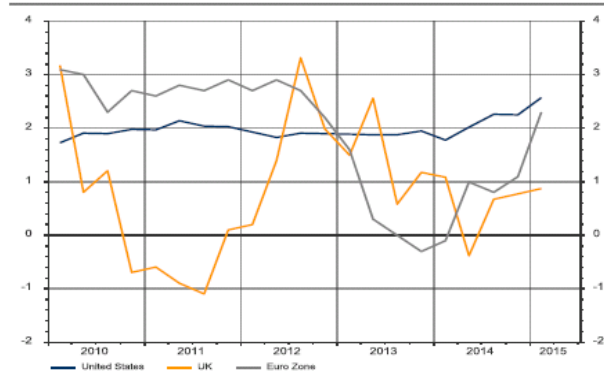
A livello di outlook sull'inflazione, nell'area Euro iniziamo anche a vedere gli effetti del QE, da molto tempo adottato in Usa, Uk e Giappone. L'impatto sul cambio è stato evidente (anche se difficile da misurare), quello sulla crescita più complesso. L'indebolimento dell'Euro agisce sull'inflazione sia attraverso un canale diretto (rendendo più cari i prodotti importanti) che in modo indiretto, favorendo la crescita. Ma il QE va oltre, e non può essere un caso che da inizio anno gli aggregati monetari sono in forte accelerazione, che si sta riflettendo in una maggiore crescita dei prestiti a famiglie ed imprese.

CRB index and WTI oil price



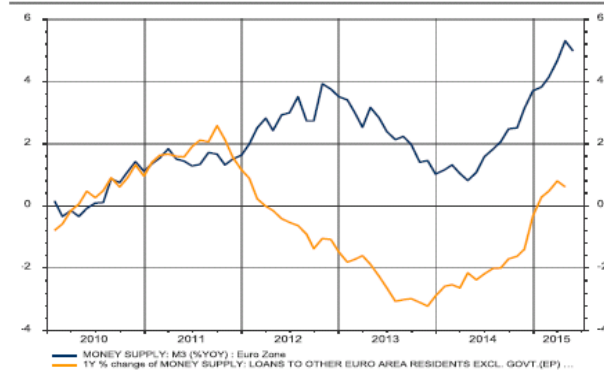
Source: Datastream

Unit labour cost: US, UK and EZ (y/y)



Source: Datastream

Money supply and lending in eurozone



Source: Datastream

US and EZ: 5Y5Y inflation swap



Source: Datastream

Il credit crunch nell'area Euro sembra alle spalle (anche qui però la situazione è molto diversa tra Nord e Sud): la crescita di M3 è passata dall'1.1% A/A del maggio 2014 al 5.0% del maggio 2015; i prestiti alle famiglie nello stesso periodo sono passati da +0.5% a +1.4% mentre la crescita dei prestiti alle aziende (non finanziarie) a maggio è tornata positiva per la prima volta dall'inizio della crisi (da -2.6% A/A nel maggio 2014 a +0.1% nel maggio 2015).

Sia la Fed che la Bce si aspettano che l'inflazione possa continuare a risalire gradualmente verso i target, pur restando al di sotto degli obiettivi nel futuro prevedibile. La Bce si aspetta la crescita dei prezzi allo 0.3% per il 2015, seguita da 1.5% nel 2016 e 1.8% nel 2017. La Fed si attende un'inflazione core all'1.3-1.4% nel 2015, in accelerazione a 1.6-1.9% nel 2016 e 1.9-2.0% nel 2017. Sulla base di queste attese, la Fed dovrebbe iniziare ad alzare i tassi nell'anno in corso e normalizzare molto gradualmente la politica monetaria nei prossimi anni, mentre la Bce continuerà il QE almeno fino a settembre 2016 e potrebbe iniziare ad aumentare i tassi nel 2017 (se tutto andrà bene).

Calendario corporate**Agenda settimanale dal 20/07 al 26/07/2015****Monday, 20 July 2015**

BANZAI: BoD's Meeting Approval of Q2 2015 and H1 2015 Preliminary Revenues

Tuesday, 21 July 2015

BENI STABILI: BoD's Meeting H1 2015 Results

Wednesday, 22 July 2015

Istat: Industrial Orders of May (prior sa 5.43% M/M, nsa 7.87% Y/Y)

Istat: Industrial Sales of May (prior sa -0.61% M/M, nsa -0.21% Y/Y)

Istat: Retail Sales of May (prior sa 0.74% M/M, nsa -- Y/Y)

ED. L'ESPRESSO: BoD's Meeting H1 2015 Results

Thursday, 23 July 2015

Istat: Trade Balance Non-Eu of June (prior Eur 2.87bn)

AMPLIFON: BoD's Meeting H1 2015 Results

AZIMUT: BoD's Meeting H1 2015 Results

STMICROELECTRONICS: BoD's Meeting H1 2015 Results

Friday, 24 July 2015

Istat: Wages inflation of June (prior -- M/M, 1.10% Y/Y)

SOGEFI: BoD's Meeting H1 2015 Results

Il presente documento è stato redatto da Andrea Devita, Luigi Tramontana, Claudio Giacomioello, Paola Saglietti, Gabriele Gambarova, Dario Michi, Giada Cabrino, Enrico Esposti (soci AIAF), Francesco Previtera, Francesco Sala, che svolgono funzioni di analista presso Banca Akros SpA ("Banca Akros"), soggetto responsabile della produzione del documento stesso.

Banca Akros è una banca autorizzata anche alla prestazione di servizi di investimento appartenente al Gruppo Bipiemme Banca Popolare di Milano (il "Gruppo"), ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Banca Popolare di Milano (la "Capogruppo"). La banca è iscritta all'albo delle Banche al n. 5328 ed è soggetta alla regolamentazione e alla vigilanza di Banca d'Italia e Consob. La banca ha prodotto il presente documento solo per i propri clienti professionali ai sensi della Direttiva 2004/39/CE e dell'Allegato 3 del Regolamento Intermediari Consob.

Esso è distribuito dal giorno 17 luglio 2015.

Banca Akros ha ai sensi degli artt. 69 quater e quinquies del Regolamento Consob in materia di Emittenti ("comunicazione al pubblico di interessi e di conflitti di interessi") - specifici interessi nei confronti di alcune società oggetto di analisi nel presente documento, in particolare citiamo:

- 1) Anima Holding, Fiera Milano, Gabetti Property Solution, Prelios, Premuda, Risanamento, Zucchi:
il Gruppo di appartenenza di Banca Akros detiene una partecipazione superiore al 2% o partecipa a patti parasociali.
- 2) Cape Live, Prima Industrie:
la Banca è Advisor Corporate nella comunicazione al Mercato.
- 3) Alerion Clean Power, Best Union, Class Editori, IMMSI, Italcementi, Piaggio, Servizi Italia, Sorin:
la Banca e l'Emittente sono correlati per coincidenza di amministratori.
- 4) Acotel, Amplifon, Autostrada To-Mi (TAH), Axelero (AIM), Enervit, Exprivia, Falck Renewables, Gas Plus, Notorious Pictures, QF Investietico, QF Mediolanum RE A, QF Mediolanum RE B, Sias (MTA-TAH):
la Banca è specialist o liquidity provider.
- 5) Aeroporto di Bologna, Banca Sistema, Cerved, Fincantieri, Fineco Bank, Inwit, Rai Way, OVS:
la Banca ha partecipato in qualità di Co-Lead Manager al relativo consorzio di collocamento e garanzia dell'Offerta Pubblica Iniziale di azioni, organizzato negli ultimi dodici mesi.
- 6) Aedes, Banca Carige, Banca MPS, Banca Pop. Sondrio, Cattolica Assicurazione, Creval:
la Banca ha partecipato in qualità di Co-lead Manager al relativo consorzio di collocamento e garanzia dell'operazione di aumento di capitale che si è svolta negli ultimi dodici mesi.
- 7) Autostrade per l'Italia, Cassa Depositi e Prestiti
la Banca ha partecipato in qualità di Co-lead Manager al relativo consorzio di collocamento e garanzia dell'operazione di emissione o buyback di obbligazioni che si è svolta negli ultimi dodici mesi.
- 8) Georgia Worldwide (GTech), Mediobanca:
la Banca ha partecipato in qualità di Co-Lead Manager al consorzio di collocamento di obbligazioni non quotate organizzato negli ultimi dodici mesi.
- 9) I Grandi Viaggi
la Banca è specialist o liquidity provider;
la Banca ha partecipato in qualità di Co-lead Manager al consorzio di collocamento e garanzia dell'operazione di aumento di capitale che si è svolta negli ultimi dodici mesi.
- 10) Banzai:
la Banca è specialist o liquidity provider;
la Banca ha partecipato al consorzio di collocamento e garanzia dell'operazione di aumento di capitale che si è svolta negli ultimi dodici mesi in qualità di banca collettrice dei fondi dell'offerta e banca negoziatrice degli eventuali diritti inopinati.
- 11) Vita Società Editoriale:
la Banca è specialist o liquidity provider (AIM);
la Banca ha partecipato al consorzio di collocamento e garanzia dell'operazione di aumento di capitale che si è svolta negli ultimi dodici mesi in qualità di banca collettrice dei fondi dell'offerta e banca negoziatrice degli eventuali diritti inopinati.
- 12) Prysman:
la Banca ha partecipato in qualità di Lead Manager al consorzio di collocamento di obbligazioni quotate organizzato nel mese di aprile 2015.

Gli analisti che hanno redatto il presente documento, Andrea Devita, Luigi Tramontana, Claudio Giacomioello, Paola Saglietti, Gabriele Gambarova, Dario Michi, Giada Cabrino, Enrico Esposti (soci AIAF), Francesco Previtera, Francesco Sala, hanno maturato una significativa esperienza presso Banca Akros e altri intermediari autorizzati. Gli analisti e i loro familiari non detengono Strumenti Finanziari emessi dagli Emittenti oggetto di analisi, né svolgono ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per gli Emittenti, né gli analisti ricevono bonus, stipendi o altre forme di retribuzione correlate, direttamente o indirettamente, al successo di operazioni di investment banking.

La Banca rende disponibili ulteriori informazioni, ai sensi delle disposizioni Consob di attuazione dell'art. 114, comma 8 del D.Lgs 58/98 (TUF) ed in particolare ai sensi dell'art. 69 quinquies, comma 2, del Regolamento Emittenti, presso il proprio sito internet; si veda:

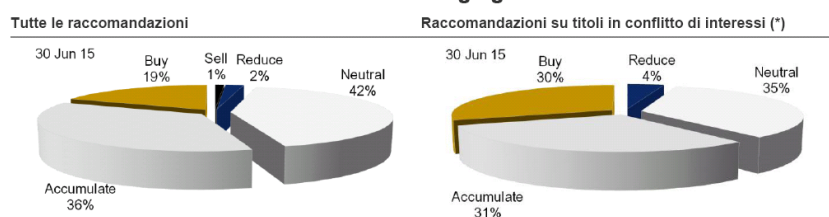
<http://www.bancaakros.it/menu-informativa/analisi-finanziaria-e-market-abuse.aspx>.

Le informazioni e le opinioni contenute in questo documento si basano su fonti ritenute attendibili. La provenienza di dette informazioni e il fatto che si tratti di informazioni già rese note al pubblico è stata oggetto di ogni ragionevole verifica da parte di Banca Akros. Banca Akros tuttavia, nonostante le suddette verifiche, non può garantire in alcun modo né potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile qualora le informazioni alla stessa fornite, riprodotte nel presente documento, ovvero sulla base delle quali è stato redatto il presente documento, si rivelino non accurate, complete, veritiere ovvero corrette.

Il documento è fornito a solo scopo informativo; esso non costituisce proposta contrattuale, offerta o sollecitazione all'acquisto e/o alla vendita di strumenti finanziari o, in genere, all'investimento, né costituisce consulenza in materia di investimenti. Banca Akros non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento di qualunque previsione e/o stima contenuto nel documento stesso. Inoltre Banca Akros non assume alcuna responsabilità in merito a qualsivoglia conseguenza e/o danno derivante dall'utilizzo del presente documento e/o delle informazioni in esso contenute. Le informazioni o le opinioni ivi contenute possono variare senza alcun conseguente obbligo di comunicazione in capo a Banca Akros, fermi restando eventuali obblighi di legge o regolamentari.

E' vietata la riproduzione e/o la redistribuzione, in tutto o in parte, direttamente o indirettamente, del presente documento, non espressamente autorizzata.

Percentuale delle raccomandazioni al 30 giugno 2015



(*) Si informa che la percentuale degli emittenti in potenziale conflitto di interessi con Banca Akros è pari al 25% del totale degli emittenti oggetto di copertura

Members of ESN (European Securities Network LLP)



Banca Akros S.p.A.
Viale Eginardo, 29
20149 MILANO
Italy
Phone: +39 02 43 444 389
Fax: +39 02 43 444 302



Equinet Bank AG
Gräfsstraße 97
60487 Frankfurt am Main
Germany
Phone: +49 69 – 58997 – 410
Fax: +49 69 – 58997 – 299



Bank Degroof
Rue de l'Industrie 44
1040 Brussels
Belgium
Phone: +32 2 287 91 16
Fax: +32 2 231 09 04



Investment Bank of Greece
32 Aigialeias Str & Paradissou,
151 25 Maroussi,
Greece
Tel: +30 210 81 73 383



BEKA Finance
Serrano, 39
28001 Madrid
Spain
Phone: +34 91 436 7813
Fax: +34 91 577 3770



Pohjola Bank plc
P.O.Box 308
FI- 00013 Pohjola
Finland
Phone: +358 10 252 011
Fax: +358 10 252 2703



Caixa-Banco de Investimento
Rua Barata Salgueiro, nº 33
1269-057 Lisboa
Portugal
Phone: +351 21 313 73 00
Fax: +351 21 389 68 98



SNS Securities N.V.
Nieuwezijds Voorburgwal 162
P.O.Box 235
1000 AE Amsterdam
The Netherlands
Phone: +31 20 550 8500
Fax: +31 20 626 8064



CM - CIC Securities
6, avenue de Provence
75441 Paris
Cedex 09
France
Phone: +33 1 4596 7940
Fax: +33 1 4596 7748

