

Mercato Immobiliare e Finanziamenti

Mercato corporate in Italia

Mercato immobiliare

La ripresa del mercato corporate in Italia non può prescindere dalla presenza di investitori stranieri che ne rappresentano una quota rilevante. La composizione dei portafogli degli investitori e la mobilità dei capitali stranieri dipenderanno molto dalla somma degli effetti prolungati della pandemia e dallo shock economico causato dalla guerra in Ucraina. Il mercato attualmente non risulta sopravvalutato e questo è un elemento che rassicura, ma la ripresa dell'inflazione potrebbe penalizzare alcune realtà con ulteriori effetti destabilizzanti.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nelle ultime settimane i tassi Euribor ed Eurirs hanno avuto una dinamica decisamente ascendente, supportati in un primo momento dai dati sul CPI area euro di maggio, che (avendo ridimensionato le aspettative di ripiegamento della dinamica inflazionistica) hanno alimentato le aspettative su un'azione più energica della BCE, e – in un secondo momento – dalla riunione del 9 giugno, in cui l'autorità monetaria europea ha deciso all'unanimità di interrompere gli acquisti netti del programma APP il 1° luglio e di aumentare i tassi di 25 punti base il 21 luglio e poi di 50 punti base a settembre (a meno che l'inflazione prevista non cali a +2% o sotto, eventualità in cui la stretta di fine estate potrebbe limitarsi a +25pb). Prospettivamente, dato che la BCE ha validato aspettative di rialzo dei tassi fino a +125pb entro fine anno, i tassi Euribor dovrebbero continuare la propria tendenza ascendente così come i tassi Eurirs, il cui andamento crescente è atteso però, per le scadenze medio-lunghe, rallentare nell'ultimo trimestre 2022, in riflesso a una prevista frenata dell'inflazione.

23 giugno 2022 - 11:32 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

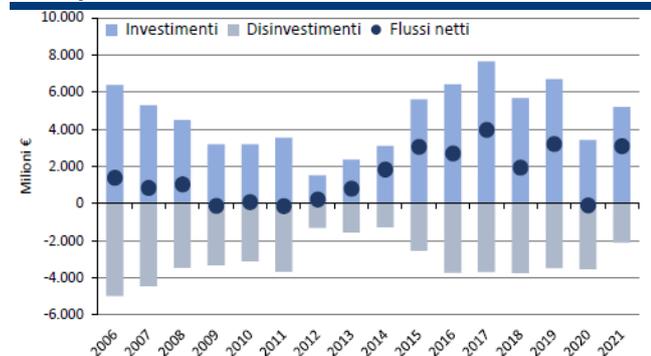
Paolo Leoni

Analista Finanziario

23 giugno 2022 - 11:37 CET

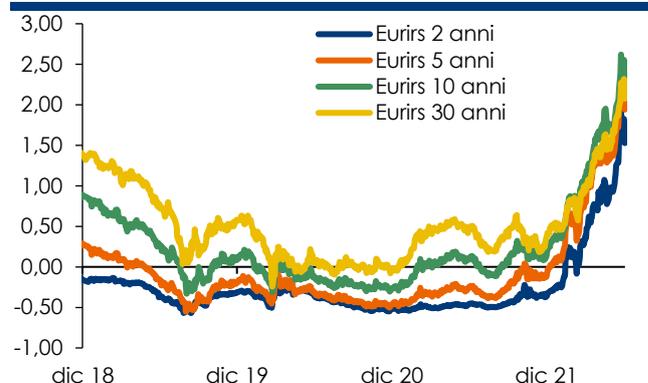
Data e ora di circolazione

Italia: investimenti e disinvestimenti di operatori stranieri (in milioni di euro)



Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

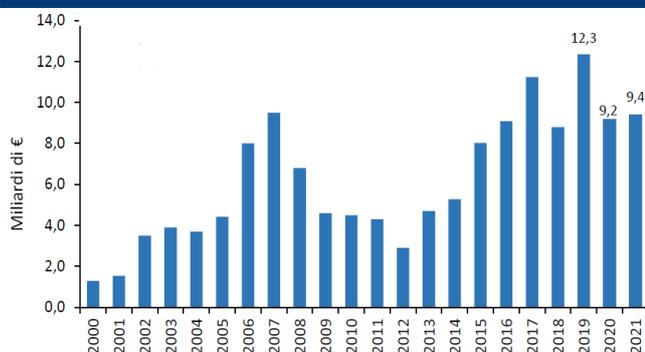
Mercato immobiliare

Ester Brizzolara

Investimenti corporate in Italia

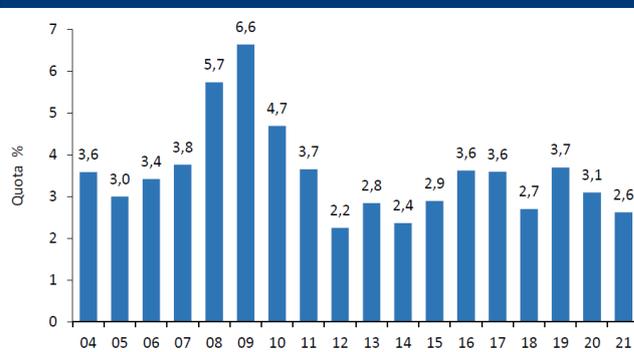
Il volume degli investimenti nel segmento corporate in Italia ha raggiunto un valore di circa 9,4 mld di euro nel corso del 2021, evidenziando un incremento del 2,2% rispetto all'anno precedente. Tale ripresa tuttavia è stata inferiore rispetto a quella registrata nel resto dell'Europa, portando l'incidenza degli investimenti destinati all'Italia sul totale Europa al 2,6% dal 3,1% del 2020. Nonostante il periodo pandemico, la presenza degli investitori stranieri è risultata fondamentale per il sostegno al comparto tanto che nel 2021 questi hanno rappresentato il 75% del mercato domestico. L'interesse si è concentrato su alcune asset class in quanto la crisi di determinati settori dell'economia, turismo e terziario in primis, ha generato posizioni attendiste sui comparti più esposti, in attesa di occasioni di carattere speculativo.

Italia: volume degli investimenti immobiliari corporate e previsioni 2022-2024 (miliardi di euro)



Fonte: Nomisma

Peso degli investimenti immobiliari in Italia sul totale investimenti in Europa (%)



Fonte: Nomisma

Per quanto riguarda l'evoluzione dell'asset allocation, Nomisma ha osservato nuove tendenze che sono attese protrarsi anche in futuro. L'elemento più importante è rappresentato dalla crescita esponenziale della logistica, che nell'ultima parte dello scorso anno aveva persino superato il direzionale in termini di valore degli investimenti. L'aumento della domanda di spazi di stoccaggio e smistamento, legato in prevalenza all'espansione dell'e-commerce, ha contribuito a spingere la quota degli investimenti fino al 27% del totale nazionale, generando una contrazione dei rendimenti prime dal 7,8% al 4% a conferma dell'interesse per il comparto e dell'offerta scarsamente adeguata.

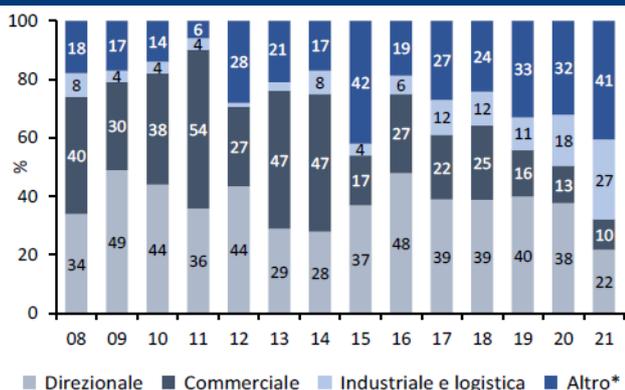
Nel contempo, il settore alberghiero, che negli anni precedenti la pandemia aveva registrato un'ampia rivalutazione nell'interesse degli investitori, attualmente sconta ancora l'attendismo in attesa del definitivo ripristino dei flussi turistici. L'interesse si concentra sulla sistemazione degli hotel esistenti, magari diversificandone parzialmente l'uso (a residence o ibrido) oppure migliorando la qualità offerta salendo di categoria. L'investimento in unità alberghiere ha rappresentato il 15% del totale investito in Italia nel corso del 2021.

Infine, in merito al mercato retail, occorre fare un distinguo tra i negozi high-street e quelli dei centri commerciali. Per quanto riguarda la prima tipologia, l'attrattività si mantiene elevata, con investitori comunque interessati, nonostante eventuali ribassi nei fatturati delle società che solitamente si posizionano nelle vie di lusso o più centrali. I centri commerciali, invece, hanno risentito della pandemia e della revisione del modello di spesa delle famiglie. Attualmente la quota di mercato dedicata agli spazi commerciali si attesta a circa il 22%.

Per quanto concerne la collocazione geografica, Milano si conferma come il catalizzatore di investitori sia nazionali che stranieri (confermandosi al 44% dell'intero ammontare investito a

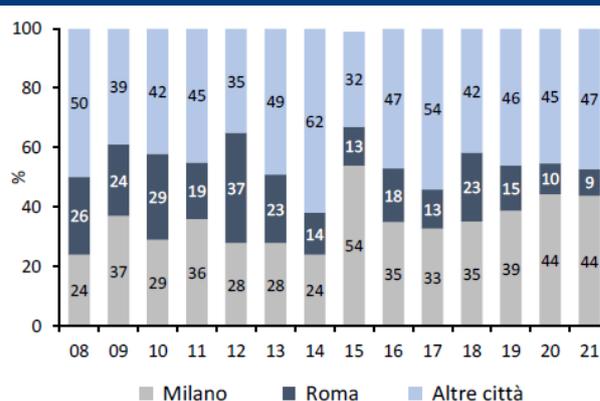
livello nazionale), anche in virtù della disponibilità di immobili già messi a reddito non presente in altre città. A Roma, invece, la mancanza di offerta adeguata è una delle criticità che difficilmente verrà recuperata nel breve periodo (relegando il peso del mercato al 9%). Secondo Nomisma, a Roma potrebbe essere arrivato il momento propizio per investitori interessati a prodotti a maggiore valore aggiunto, nonostante l'avversione al rischio attuale tenda a frenare qualsiasi passo in avanti.

Italia: investimenti corporate per tipologia (% sul totale)



Nota: (*) hotel, misti e altre tipologie. Fonte: Nomisma;

Italia: investimenti corporate per località (% sul totale)

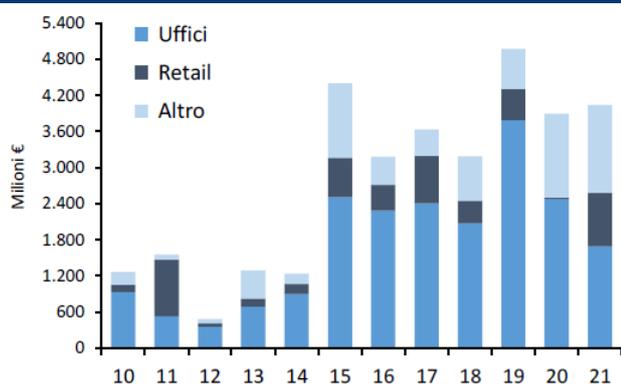


Fonte: Nomisma

Milano

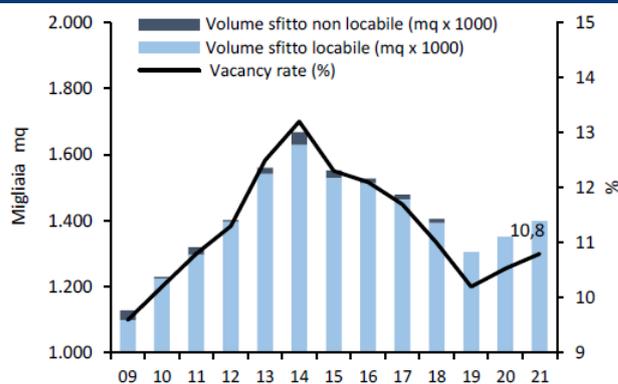
Il mercato corporate milanese ha visto investimenti per 4 miliardi di euro, con un ritorno di interesse verso gli asset commerciali dopo mesi di attendimento legato alla pandemia. Nonostante ciò gli uffici continuano a rappresentare il 42% del totale investito, mentre gli spazi commerciali non vanno oltre il 22%. La restante parte del mercato è concentrata in asset alternativi, arrivati a rappresentare il 36% degli impieghi. Il risultato degli investimenti nella città riflette una tendenza lievemente espansiva rispetto a quanto osservato negli anni precedenti, con l'interesse da parte degli investitori esteri che resta elevato su Milano, al punto che oltre il 50% degli investimenti ha riguardato fondi immobiliari stranieri.

Milano: volume investimenti immobiliari istituzionali (mln di euro)



Fonte: Nomisma

Milano: vacancy degli uffici corporate a Milano e hinterland



Fonte: Nomisma

Sul fronte della locazione, il tasso di vacancy è rimasto intorno al 10,5% nonostante l'aumento dello smart working, anche se permane un elevato rischio di riassetto organizzativo delle imprese in seguito alla pandemia. Con riferimento ai canoni, il livello delle quotazioni prime in centro città

è aumentato, raggiungendo 620 euro a metro quadro all'anno. Nelle restanti zone cittadine, i valori restano su valori decisamente inferiori ma stabili, ad eccezione della zona di Porta Nuova, dove i canoni tendono ad aumentare, seppure in misura inferiore rispetto al centro storico.

Roma

Il mercato degli investimenti corporate della Capitale ha evidenziato qualche segnale di miglioramento, seppure i valori complessivi rimangano contenuti. Secondo le rilevazioni Nomisma, il capitale investito si concentra soprattutto nei settori direzionale (37% nel 2021), residenziale e alberghiero (che insieme raggiungono il 51%). Il segmento commerciale invece si contrae con investimenti relegati al 7,9% del mercato. La domanda continua a concentrarsi in centro città e nella zona dell'Eur, dove, tuttavia, i conduttori non sempre trovano spazi adeguati alle loro esigenze.

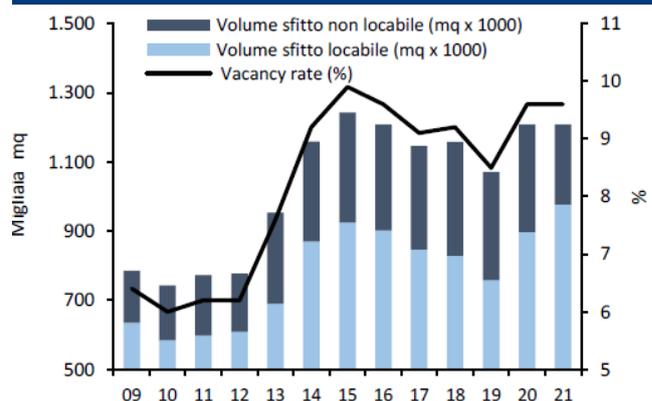
I pochi investimenti registrati nel corso del 2021 hanno fatto riferimento soprattutto a operatori e società private, mentre i fondi immobiliari stranieri si sono progressivamente ridotti, anche perché le asset class più interessanti per quest'ultimo tipo di investitori, ossia gli hotel, risultano tuttora in difficoltà dato il lento ritorno dei flussi turistici sui livelli pre-pandemici.

Roma: volume investimenti immobiliari istituzionali (mln di euro)



Fonte: Nomisma

Roma: vacancy degli uffici corporate



Fonte: Nomisma

Per quanto riguarda il mercato della locazione, gli spazi direzionali hanno mostrato un aumento delle superfici assorbite che ha favorito la stabilizzazione del tasso di vacancy, attestandosi al 9,6%. Nonostante la debolezza del mercato, i canoni prime degli uffici si sono mantenuti stabili, mentre i rendimenti sono tornati a crescere soprattutto nelle zone semicentrali e periferiche. Nelle zone centrali i canoni oscillano tra i 440 e i 470 euro a metro quadro all'anno, mentre all'Eur i valori si sono stabilizzati attorno ai 350 euro.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Durante l'ultimo mese i tassi Eurirs e i tassi Euribor hanno delineato un andamento fortemente rialzista, sostenuti da crescenti aspettative su un'azione più energica della BCE, a fronte di nuovi record segnati dall'inflazione dell'Eurozona. Tali aspettative sono poi state ampiamente confermate dall'esito della riunione dell'autorità monetaria europea tenutasi lo scorso 9 giugno.

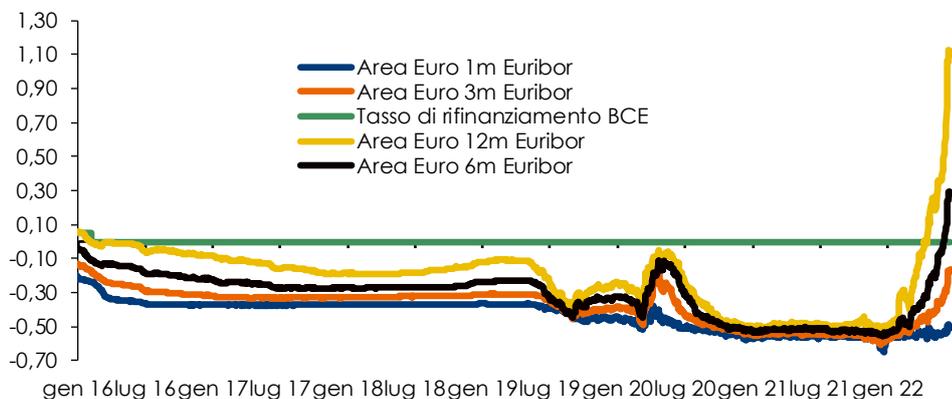
A maggio il CPI area euro ha registrato una riaccelerazione dopo il rallentamento di aprile, con un rinnovo dei massimi storici: +8,1% a/a da +7,4% per l'indice headline e +3,8% a/a da +3,5% per l'indice core (le attese erano rispettivamente pari a +7,8% e +3,6%). Al rialzo, che su base mensile è stato di +0,8% per l'indicatore complessivo, hanno contribuito principalmente l'energia (+2% m/m e +39,2% a/a a causa dei rincari dei carburanti) e gli alimentari (+1,6% m/m e +7% a/a a causa della minore offerta dovuta al conflitto in Ucraina) ma comunque apporti significativi sono provenuti anche dai servizi (+0,4% m/m e +3,5% a/a) e – soprattutto – dai beni manufatti (+0,6% m/m e +4,2% a/a a causa delle strozzature lungo le catene di approvvigionamento dovute agli eventi bellici e all'instabile situazione sanitaria cinese). I dati di maggio hanno dunque ridimensionato le aspettative di ripiegamento della dinamica inflazionistica, poiché hanno confermato che è in piena attività il meccanismo, già presumibile dalla continua accelerazione tendenziale del PPI, di trasmissione dei rincari energetici agli alimentari, ai beni non energetici e ai servizi. Tutto questo ha portato, già in coincidenza con la pubblicazione della stima preliminare il 31 maggio, a una decisa salita dei tassi Eurirs ed Euribor, in quanto è stata attribuita una sempre maggiore concretezza all'ipotesi, delineata a metà dello stesso mese dalla presidente Lagarde, di "poche settimane" di intervallo tra la chiusura degli acquisti netti APP all'inizio del 3° trimestre e il primo rialzo dei tassi.

L'annunciata sequenza di normalizzazione della politica monetaria è stata ufficializzata dalla BCE nella riunione del 9 giugno, in cui l'autorità monetaria ha deciso all'unanimità di interrompere gli acquisti netti del programma APP il 1° luglio e di aumentare i tassi di 25pb il 21 luglio e poi di 50pb a settembre (a meno che l'inflazione prevista non cali a +2% o sotto, eventualità in cui la stretta di fine estate potrebbe limitarsi a +25pb). Per il periodo successivo a settembre l'istituto ha annunciato un rialzo dei tassi "graduale" (cioè di +25pb per volta) ma "sostenuto" (cioè a ogni trimestre, oppure a ogni riunione), fino a quando le prospettive di inflazione non saranno tornate in linea con l'obiettivo del 2%. L'amplessima apertura a un rialzo dei tassi di mezzo punto a fine estate e la notevole preoccupazione sul fronte dei prezzi emersa nella conferenza stampa, dopo che nel meeting erano state riviste al rialzo le previsioni di inflazione, sono stati i principali driver per un'ulteriore avanzata dei tassi Euribor ed Eurirs: nell'intero periodo in esame per le scadenze più lunghe dei primi (6 mesi e 12 mesi) si è trattato rispettivamente di circa 40 ed 80 punti base, mentre per quelle dei secondi (10 anni e 30 anni) di circa 65 punti base. Soprattutto sull'incremento di questi ultimi, inoltre, hanno influito anche altri due fattori: una componente di incertezza legata alla vaga presentazione iniziale della strategia BCE per far fronte alla "frammentazione finanziaria", cioè all'eccessiva divergenza delle condizioni finanziarie fra paesi membri; un cambiamento di passo da parte della Fed che, di fronte al nuovo record di maggio dell'inflazione USA (+8,6% a/a), ha aperto alla possibilità di rialzi da +75pb (una stretta di tale entità è stata effettivamente operata nel FOMC di giugno in cui è stato anche annunciato il proseguimento di aumenti di entità ampia fino a quando non si vedrà "un'evidenza inoppugnabile" di rallentamento delle variazioni mensili del CPI, non solo core ma anche headline).

Prospettivamente, i tassi Euribor dovrebbero continuare la propria tendenza ascendente, dato che la BCE ha validato aspettative di rialzo dei tassi fino a +125pb entro fine anno. L'anticipazione a grandi linee del ciclo di rialzo dei tassi da parte della BCE ha inoltre fatto aumentare la convenienza per le banche a mantenere i fondi ottenuti con le condizioni agevolate del TLTRO: l'avvicinarsi delle finestre di rimborso anticipato non dovrebbe dunque portare a variazioni di liquidità per il sistema perché gli istituti di credito preferiranno probabilmente mantenerli (anche in considerazione della prudenza imposta dalla guerra in Ucraina). Un quadro analogo dovrebbe

delinearsi per i tassi Eurirs, la cui dinamica crescente è attesa però mostrare un appiattimento a partire dall'ultimo trimestre 2022: ciò sarebbe il riflesso di una prevista frenata dell'inflazione conseguente a un presumibile allentamento delle tensioni sui mercati dell'energia.

I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

Nel complesso, ne deriva una preferenza verso l'indebitamento flessibile o a tasso fisso rispetto a quello a tasso variabile, per gli orizzonti temporali medio-lunghi. Gli orizzonti temporali brevi o brevissimi possono invece beneficiare di tassi Euribor o BCE a livelli ancora storicamente bassi, seppur in graduale risalita.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30anni

Positivi	Negativi*
Tasso fisso	Tasso variabile
	Rata costante

Nota: (*) L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

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.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

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, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

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

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

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 19.05.2022.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia, verrà messo a disposizione della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza 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. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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 nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'/degli analista/i;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;

(c) uno degli analisti citati nel documento (Ester Brizzolara) è socio AIAF.

Note Metodologiche

Il presente documento è stato preparato sulla base della seguente metodologia.

Mercato Immobiliare

I commenti sul mercato immobiliare sono realizzati sulla base dei dati forniti da Nomisma, dalle Agenzie del Territorio o dalla Federazione Italiana degli Agenti Immobiliari Professionali e sulla base di altri studi tematici o inerenti il mercato immobiliare realizzati dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo.

Tassi di interesse su mutui e prestiti

L'universo di riferimento è quello dei mutui o prestiti a tasso fisso, a tasso variabile o a rata costante. La scadenza di riferimento per i prestiti è di 5 anni e per i mutui a tasso fisso o a tasso variabile è di 20 o 30 anni.

La selezione delle tipologie di indebitamento viene realizzata sulla base delle previsioni sui tassi d'interesse realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

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

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi