

Mercato Immobiliare e Finanziamenti

Outlook sul mercato domestico

Mercato immobiliare

La gradualità con cui i tassi di interesse ritorneranno su livelli più moderati contribuirà a prolungare la fase di flessione delle erogazioni di mutui per l'acquisto di abitazioni che, come verificatosi nel corso del 2023, rappresenta il vero freno all'attività transattiva. Secondo gli esperti di Nomisma il 2024 sarà caratterizzato da un ulteriore calo delle compravendite, mentre il biennio successivo è atteso stabile. Nel periodo di previsione è confermata la tenuta dei prezzi immobiliari nei valori correnti che, tuttavia, si traduce in una flessione in termini reali. I prezzi delle abitazioni vedranno una crescita simile a quella registrata nel 2023 e pari a +1,4% l'anno, mentre tra gli immobili di impresa si assisterà a un aumento moderato dei prezzi dei negozi nell'ordine del mezzo punto percentuale annuo e a una ulteriore revisione al ribasso per gli uffici, prima di tornare a vedere segni positivi.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nelle ultime tre settimane i tassi Euribor e i tassi Eurirs hanno tracciato un percorso discendente sulla scia della decisione (ampiamente attesa) della BCE di operare un taglio sui tassi ufficiali e dell'inatteso verdetto delle elezioni per il Parlamento Europeo che ha causato un flight to quality da parte gli investitori. Prospettivamente non è cambiata la nostra view sulle prossime mosse di politica monetaria nell'area euro: queste dovrebbero determinare per quest'anno un andamento decrescente sia dei tassi Euribor che di quelli Eurirs, rendendo ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile.

18 giugno 2024 - 11:43 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

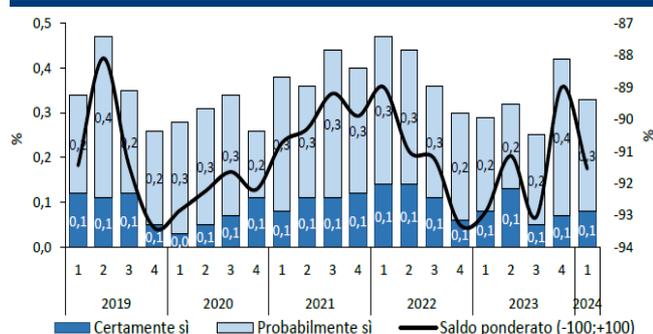
Paolo Leoni

Analista Finanziario

18 giugno 2024 - 11:48 CET

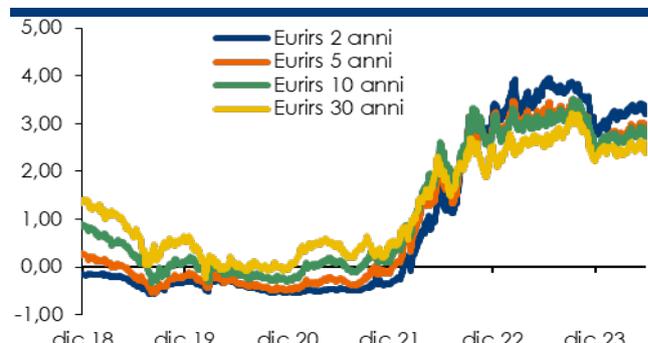
Data e ora di circolazione

Intenzioni di acquisto di un'abitazione nei successivi 12 mesi.
(% sul totale di rispondenti, scala sx; saldo % ponderato tra giudizi di aumento e di calo, scala dx)



Fonte: Istat

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

Le scelte di politica monetaria nei prossimi mesi saranno determinanti per il contesto immobiliare italiano. Uno dei fattori di freno dell'attività transattiva è certamente ascrivibile all'innalzamento dei tassi di riferimento attuati dalla BCE per contrastare l'impennata inflazionistica che ha investito i paesi europei. L'aumento del costo del denaro ha, pertanto, ridotto le erogazioni di credito e rallentato le intenzioni di investimento. Gli elevati tassi di interesse hanno depresso gli acquisti di beni durevoli da parte delle famiglie, costringendole a rimandare scelte di investimento impegnative come l'acquisto di abitazioni.

Ester Brizzolara

Nell'ultima riunione del 6 giugno la BCE ha abbassato i tassi di riferimento di 25 punti base avviando la fase di svolta di politica monetaria. La prospettiva è quindi di un futuro con condizioni di accesso al credito migliori rispetto al primo semestre che potrebbe rinvigorire gli investimenti immobiliari a partire dalla seconda parte dell'anno, unitamente ad una intensificazione dei progetti del PNRR, che finora hanno visto l'erogazione di soli 40 miliardi di euro circa dei 194 miliardi complessivi, di cui appena 13 miliardi nel 2023. Il rispetto delle scadenze nella spesa dei fondi destinati al PNRR è un requisito fondamentale alla base delle stime di crescita economica nel prossimo triennio per l'Italia, che vedono nel 2024 un incremento del PIL (+0,7%) più debole di quello registrato nel 2023, e un parziale rafforzamento nei due anni successivi, con un tasso medio di variazione annuo pari a +1,1%. Nell'orizzonte temporale di previsione, dunque, l'inflazione è attesa stazionaria nell'ordine del 2%, con un valore poco sotto questa soglia nel 2024 e lievemente superiore nel 2025. Tale previsione prescinde da un eventuale deterioramento dello scenario geopolitico internazionale e da possibili criticità negli scambi commerciali che potrebbero tradursi in nuovi incrementi dei prezzi di beni e servizi.

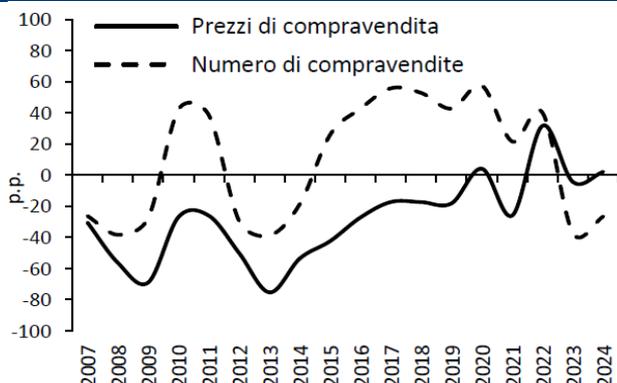
Previsione del numero di compravendite residenziali ed erogazioni di nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (valori assoluti e variazioni % annue)

Anno	Erogazione di nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni		Compravendite residenziali	
	Milliardi di euro	Var. % annuale	Nr transazioni normalizzate (migliaia)	Var. % annuale
2021	53,4	31,8	749	34,1
2022	53,1	-0,5	785	4,8
2023	37,8	-28,8	710	-9,7
2024P	35,1	-7,1	695	-2,1
2025P	34,5	-1,7	689	-0,9
2026P	35,1	1,5	692	0,4

Nota: P= previsione. Fonte: Nomisma

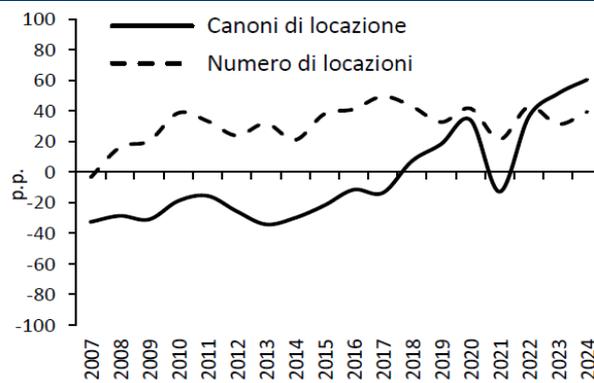
I tassi di interesse elevati hanno depresso il credito per l'acquisto di abitazioni. Il mercato immobiliare ha risentito fortemente delle decisioni di politica monetaria che hanno scoraggiato quella parte di domanda che necessita del canale creditizio per intraprendere decisioni di acquisto immobiliare. In effetti, la contrazione delle nuove erogazioni di mutui per l'acquisto di abitazioni è iniziata nella seconda metà del 2022 con gli aumenti dei tassi di riferimento e il conseguente trasferimento sui tassi di mercato. Tale flessione è stata particolarmente significativa nel 2023, che ha visto una diminuzione delle erogazioni di poco inferiore ai 30 punti percentuali (-28,8%). Il calo dovrebbe proseguire per tutto il 2024, seppure con un'intensità più moderata rispetto alle flessioni del 2023 e, soprattutto, più marcata nella prima metà dell'anno rispetto alla seconda parte, che invece dovrebbe beneficiare della riduzione dei tassi. Ad ostacolare la ripresa delle erogazioni contribuirà anche un atteggiamento più cauto degli istituti di credito nel concedere prestiti, frutto del timore di ritrovarsi a gestire un accumulo eccessivo di crediti deteriorati. Nel complesso secondo Nomisma, il 2024 dovrebbe registrare un'ulteriore contrazione di circa 7 punti percentuali delle erogazioni di nuovi mutui, alla quale dovrebbe seguire un segno negativo residuale nel 2025, che verrà riassorbito nell'anno successivo.

Previsioni degli operatori per i prossimi 12 mesi nel settore della compravendita residenziale nelle maggiori città intermedie. (saldo dei giudizi di aumento e di calo; saldo espresso in punti percentuali)



Fonte: Nomisma

Previsioni degli operatori per i prossimi 12 mesi nel settore della locazione residenziale nelle maggiori città intermedie. (saldo dei giudizi di aumento e di calo; saldo espresso in punti percentuali)



Fonte: Nomisma

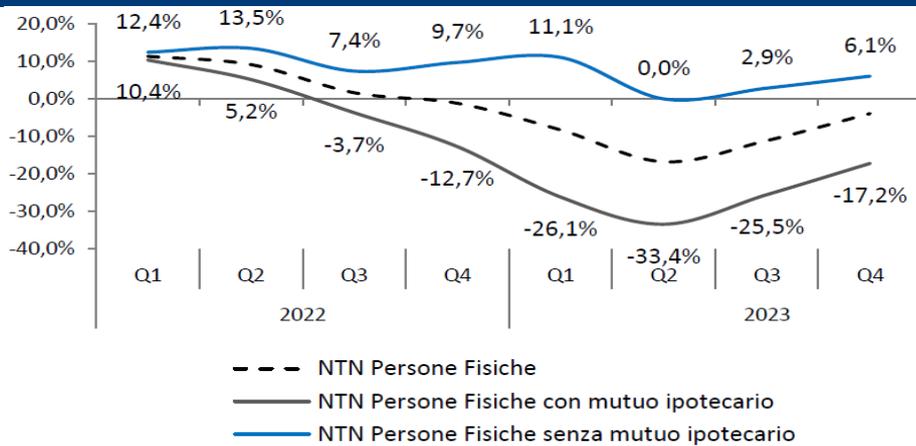
Gli indicatori qualitativi elaborati da Nomisma preannunciano un anno ancora critico per il mercato dell'acquisto e ulteriormente espansivo per quello della locazione. Il minore apporto garantito dal canale creditizio determinerà una prosecuzione della fase di difficoltà dell'attività transattiva del settore residenziale. Le intenzioni di acquisto di abitazioni fotografate dall'Istat nel primo trimestre 2024 sono di poco superiori a quelle registrate 12 mesi precedenti e risultano solo di poco inferiori a quelle dell'ultimo trimestre del 2023, quando si era evidenziato un valore eccezionalmente elevato della componente più volatile "Probabilmente sì" (si veda il grafico in prima pagina).

Anche i giudizi qualitativi espressi dagli agenti immobiliari interpellati nell'indagine Nomisma relativamente alle 13 città intermedie e riassunti nei grafici sopra esposti, mostrano attese leggermente migliori rispetto a quelle registrate un anno fa, con una preponderanza di giudizi di calo per quanto concerne il numero di compravendite, e una sostanziale invarianza per quanto concerne l'andamento dei prezzi.

Le difficoltà sul mercato della compravendita continueranno ad alimentare il segmento della locazione, con attese di ulteriore espansione del numero di contratti e, in misura ancor più accentuata, dei canoni di locazione, il cui indicatore previsionale raggiunge il valore massimo di tutta la serie storica, a testimonianza della fase estremamente favorevole di questo segmento di mercato. Il calo delle compravendite residenziali è addebitabile esclusivamente alla componente finanziata da mutuo.

Tornando al mercato dell'acquisto, il 2023 si è chiuso con una flessione delle compravendite residenziali di quasi 10 punti percentuali (-9,7%), con un quarto trimestre meno negativo delle attese che ha consentito al segmento abitativo di rimanere al di sopra della soglia delle 700 mila transazioni. È interessante notare come il calo delle transazioni nel 2023 sia esclusivamente riconducibile alla componente di acquisti con mutuo ipotecario (-26%), mentre la componente che prescinde dal credito ha continuato ad aumentare (+4,8%), seppure con un rallentamento rispetto alla crescita di oltre 10 punti percentuali registrata nel 2022. La riduzione dell'attività transattiva è stata, dunque, principalmente causata da condizioni di offerta del credito divenute onerose, più che da un calo della domanda. Ciò conferma ancora una volta il ruolo fondamentale del canale creditizio nel determinare la performance del mercato abitativo, e fa comprendere l'importanza delle decisioni di politica monetaria che verranno prese nei prossimi mesi in termini di ripercussioni sull'attività transattiva del settore residenziale.

Numero di compravendite residenziali di persone fisiche, con la distinzione tra compravendite con o senza mutuo ipotecario (variazioni % tendenziali)



Nota: NTN= Numero Transazioni Normalizzato; Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Nelle ultime tre settimane i tassi Euribor e i tassi Eurirs hanno tracciato un percorso discendente sulla scia della decisione (ampiamente attesa) della BCE di operare un taglio sui tassi ufficiali; per i tassi Eurirs un'influenza significativa è stata esercitata anche dal calo dei rendimenti governativi tedeschi conseguente all'inatteso verdetto delle elezioni per il Parlamento Europeo.

Nella riunione del 6 giugno la Banca Centrale Europea ha annunciato una riduzione di 25 punti base dei tassi ufficiali (tasso sui depositi, tasso sulle operazioni principali di rifinanziamento e tasso di rifinanziamento marginale sono scesi rispettivamente a 3,75%, 4,25% e 4,50%). Si è trattato del primo taglio dopo l'intenso ciclo restrittivo che ha portato il tasso sui depositi dal -0,50% di luglio 2022 al 4% di settembre 2023. La mossa, ampiamente anticipata dalle dichiarazioni delle ultime settimane, è stata motivata con l'opportunità di ridurre il grado di restrizione monetaria, data l'evoluzione del quadro congiunturale. Le stime dello staff della BCE sono state leggermente riviste al rialzo sia per l'inflazione (sul 2024 e sul 2025), sia in relazione al PIL (per l'anno in corso), offrendo così un quadro complessivo positivo. Secondo la BCE i prezzi saliranno del 2,5% quest'anno, del 2,2% nel 2025 e dell'1,9% nel 2026 (le stime di marzo erano rispettivamente +2,3%, +2% e +1,9%), mentre il PIL dello 0,9% per il 2024 (da +0,6% marzo) e poi dell'1,4% per il prossimo anno (da +1,5%) e infine dell'1,6% per il 2026 (come a marzo); con questi dati di scenario, una riduzione dei tassi nominali di interesse è apparsa giustificata al fine di evitare ulteriori aumenti dei tassi reali e, quindi, un'eccessiva severità delle condizioni finanziarie (influenzate in senso restrittivo anche dal rinvio dei tagli Fed). La BCE ha infine evitato di fornire indicazioni numeriche precise su velocità ed estensione delle future riduzioni, dichiarando che le proprie scelte saranno dipendenti dai dati, con la conferma di un approccio decisionale riunione per riunione (considerata anche la presenza di opinioni diverse all'interno del Consiglio). Questo quadro complessivo di politica monetaria ha determinato quindi una discesa dei tassi Euribor e di quelli Eurirs.

Tutte le principali scadenze Eurirs, inoltre, hanno subito gli effetti del sorprendente esito della consultazione elettorale per il Parlamento Europeo. L'avanzata dell'estrema destra ha cambiato infatti drasticamente gli equilibri in Francia, dove il Rassemblement National di Marine Le Pen è divenuto il primo partito e il presidente Emmanuel Macron ha sciolto l'Assemblea nazionale e indetto nuove elezioni, e - in misura minore - in Germania, dove l'SpD del cancelliere Olaf Scholz ha registrato un forte calo dei consensi e l'ultra-destra di AfD è diventata la seconda forza politica nazionale. Questi risultati hanno scosso i mercati obbligazionari governativi del vecchio continente determinando un'elevata volatilità dei tassi per il timore di un cambiamento dei rapporti di potere all'interno dell'Unione Europea che potrebbe portare a un Consiglio depotenziato e a un rallentamento dei processi di riforma in corso. Questi rischi hanno causato un flight to quality da parte degli investitori che hanno privilegiato come bene rifugio il debito tedesco, schiacciandone verso il basso i rendimenti: ciò ha determinato una flessione anche per i tassi Eurirs che avevano già incorporato l'influenza ribassistica del calo dei rendimenti statunitensi successivo alla pubblicazione dell'inflazione USA di maggio (da cui è emerso finalmente un rallentamento dei prezzi della problematica categoria dei servizi core ex abitazione).

In prospettiva, anche alla luce dell'aumento delle previsioni d'inflazione per quest'anno, riteniamo poco probabile che al taglio di giugno ne segua un secondo da parte della BCE già alla riunione del 18 luglio. La dinamica attesa per i prezzi durante l'estate e la necessità di poter disporre di maggiori conferme, soprattutto sul fronte dell'evoluzione dei salari, sembrano sostenere lo scenario centrale di un secondo taglio, sempre di 25pb, il 12 settembre e di un terzo di pari dimensione in occasione della riunione del 12 dicembre, eventualità alla quale i mercati attribuiscono oggi una probabilità di poco superiore al 50%. L'azione espansiva della banca centrale dovrebbe quindi determinare nel corso di quest'anno un andamento decrescente sia per i tassi Euribor che per quelli Eurirs; i primi dovrebbero continuare la fase discendente anche fino a maggio 2025, mentre i secondi, ad eccezione della scadenza biennale che seguirà

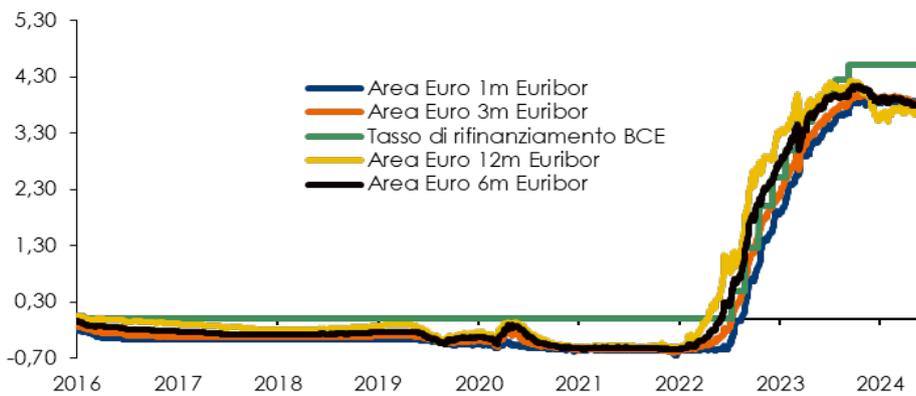
probabilmente la dinamica degli Euribor, dovrebbero delineare già dall'inizio del prossimo anno un leggero recupero. Questo quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30anni

Positivi	Negativi*
Tasso variabile	Tasso fisso
Rata costante	

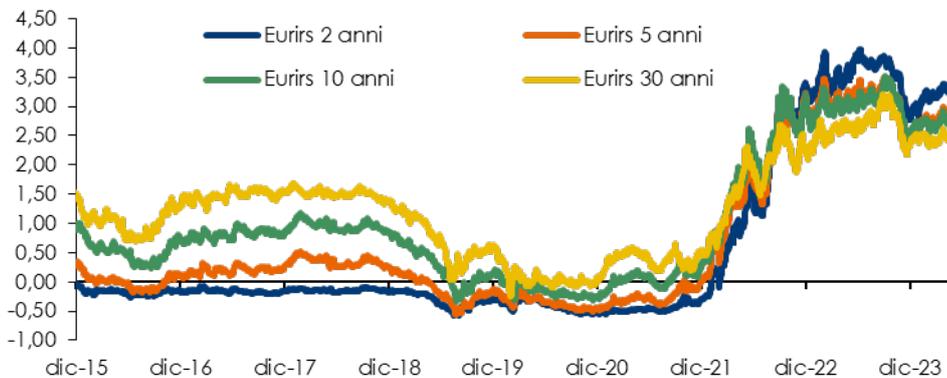
Nota: * L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi swap (Eurirs)



Fonte: Bloomberg

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 da Research Department di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 28.05.2024.

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. Verrà inoltre messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/business/mercati.html>).

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.intesasanpaolo.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 da Research Department 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 da Research Department 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 Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi