

Mercato Immobiliare e Finanziamenti
Investimenti immobiliari corporate in Europa e Italia
27 ottobre 2025 - 15:37 CET

Data e ora di produzione

Mercato immobiliare

Nel 1° trimestre 2025 il mercato europeo degli investimenti corporate ha registrato volumi complessivi pari a 46 miliardi di euro, in crescita rispetto ai 37,7 miliardi del 1° trimestre 2024 e ai 34 mld del 1° trimestre 2023. Il dato conferma un progressivo recupero di fiducia da parte degli investitori immobiliari, dopo un biennio caratterizzato da maggiore cautela. I mercati più dinamici sono risultati Regno Unito e Paesi Nordici, trainati da un forte interesse per asset alternativi e logistica. La Germania, pur mantenendo un ruolo di primo piano, ha mostrato un leggero rallentamento nei volumi di investimento. In Italia, gli investimenti nel 1° trimestre 2025 hanno raggiunto 2,7 mld di euro, quasi il doppio rispetto a 1,4 miliardi dello stesso periodo dell'anno precedente.

Nota mensile

Research Department
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Ester Brizzolara

Analista Finanziario

Paolo Leoni

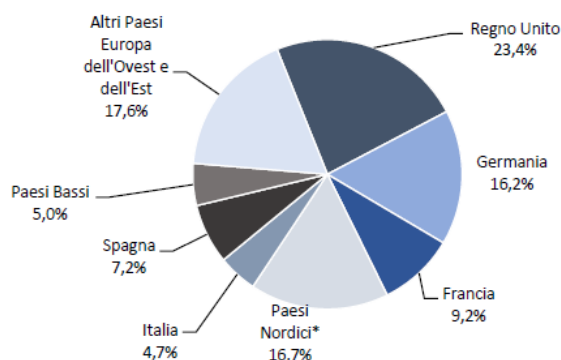
Analista Finanziario

27 ottobre 2025 - 15:42 CET

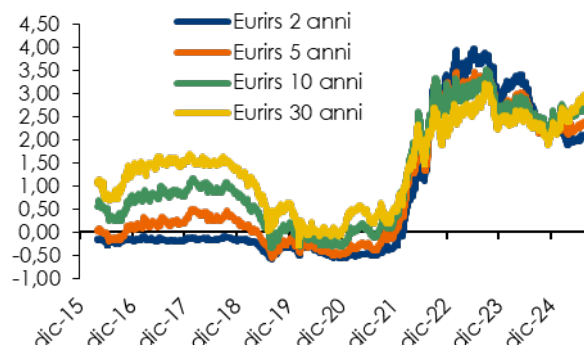
Data e ora di circolazione

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Da metà settembre i tassi Euribor sono rimasti sostanzialmente stabili, riflettendo la probabile fine del ciclo espansivo BCE, mentre quelli Eurirs sono leggermente scesi sulla scia dei rendimenti governativi: questi sono stati spinti al ribasso dalla ricerca di sicurezza da parte degli investitori per poi recuperare al raggiungimento di un accordo quadro fra Stati Uniti e Cina. Prospettivamente non escludiamo che un andamento dei dati economici reali peggiore del previsto possa ancora indurre il Consiglio Direttivo della BCE a decidere a favore di una riduzione precauzionale dei tassi ufficiali ad inizio 2026. Questo quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

Europa: investimenti immobiliari per paese in % sul totale


Nota: i dati sono riferiti al 1° trimestre 2025; (*) Danimarca, Svezia, Norvegia e Finlandia. Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)


Fonte: Bloomberg:

Mercato immobiliare

Ester Brizzolara

Mercato corporate in Europa

Nel 1° trimestre del 2025, gli investimenti corporate in Europa hanno raggiunto 46 miliardi di euro, in crescita rispetto ai 37,7 miliardi del 1° trimestre 2024 e ai 34 miliardi del 2023. La dinamica positiva del mercato è stata sostenuta da un contesto macroeconomico più stabile, dalla moderazione dell'inflazione e da una maggiore chiarezza sulla politica monetaria della BCE.

Secondo i dati pubblicati da Nomisma, il Regno Unito si è confermato leader con circa 10,2 miliardi di euro investiti (+11% rispetto al 1° trimestre 2024), seguito dalla Germania con 6,5 miliardi (+6% su base annua). La Francia, invece, si è mantenuta su livelli contenuti rispetto al periodo pre-pandemico. I Paesi nordici e i Paesi Bassi hanno continuato a mostrare una solida crescita, sostenuta dal forte interesse per asset alternativi (hotel, residenziale, altro) e logistica.

Gli investimenti si sono concentrati prevalentemente su operazioni mirate ad accrescere il valore dell'immobile, oltre che su asset di qualità, per cogliere le opportunità di rivalutazione dei canoni di locazione e dei prezzi. Il segmento logistico si è mantenuto su volumi elevati, pur senza replicare i ritmi di espansione degli anni precedenti, mentre il comparto direzionale ha evidenziato segnali di recupero selettivo, soprattutto nelle aree centrali delle principali capitali europee. Gli asset alternativi – in particolare hotel e multi-family¹) – hanno continuato ad attrarre capitali grazie a rendimenti interessanti e a una comprovata resilienza. Sul fronte dei rendimenti, si sono osservate lievi compressioni sugli immobili di prestigio e un consolidamento sui segmenti secondari. Complessivamente, il sentiment di mercato appare più positivo rispetto al recente passato.

Andamento per asset class in Europa:

- Asset alternativi (in particolare hotel e residenziale multi-family) continuano a guidare il mercato, sostenuti da fondamentali solidi e rendimenti stabili.
- La logistica si conferma su livelli elevati e stabili.
- Il comparto uffici mostra segnali di ripresa selettiva, concentrati soprattutto nelle location prime (di pregio).
- I rendimenti risultano stabilizzati, con marginali compressioni sugli asset core.

Secondo le rilevazioni Nomisma, nel 1° trimestre 2025 la domanda di asset industriali e residenziali è rimasta sostenuta nel Nord Europa, riflettendo la solidità delle economie locali e la resilienza dei settori logistico e abitativo. Al contrario, il comparto uffici ha continuato a mostrare una fase di debolezza, pur evidenziando segnali di recupero selettivo nei mercati prime delle principali capitali.

Nel Sud Europa, il ritorno del turismo ai livelli pre-pandemici ha favorito la ripresa del settore alberghiero, in particolare in Spagna e Italia, dove l'interesse degli investitori si è concentrato su strutture di qualità e destinazioni a forte vocazione turistica.

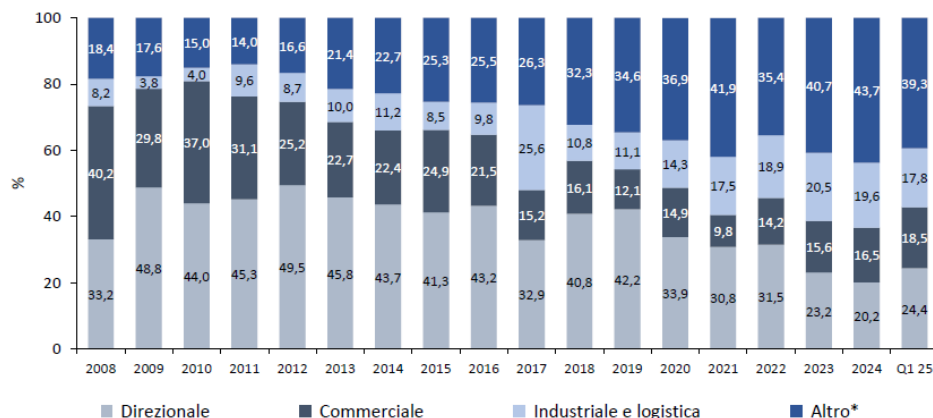
Queste dinamiche hanno sostanzialmente confermato la struttura delle quote settoriali osservate negli ultimi tre anni:

- Logistica: 17,8% del totale investito, in lieve calo;
- Uffici: 24,4%, in leggera crescita;

¹ Strutture abitative che ospitano più unità residenziali indipendenti.

- Spazi commerciali: 18,5%, in aumento marginale;
- Asset alternativi (hotel e residenziale): circa 40%, quota stabile e predominante.

Europa – Investimenti corporate per tipologia (distribuzione % sul totale)

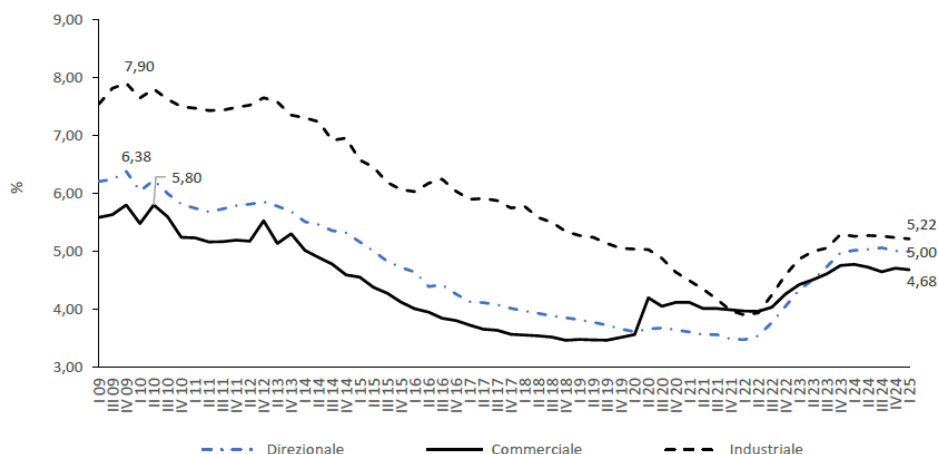


Nota: (*) Hotel, Misti e altre tipologie. Fonte: Nomisma

Sul fronte finanziario, la stabilizzazione della politica monetaria della BCE ha contribuito ad attenuare la pressione sulla redditività delle diverse asset class, favorendo un consolidamento dei rendimenti. Nel trimestre, il ritorno medio europeo si è mantenuto intorno al 5%, con una lieve compressione sui segmenti prime. Gli immobili commerciali hanno registrato rendimenti medi prossimi al 5,2%, mentre la logistica ha confermato una redditività lorda del 4,7%, in linea con l'ultimo trimestre 2024.

Nel complesso, tali condizioni hanno contribuito a generare un clima di maggiore fiducia tra gli investitori istituzionali, sostenendo aspettative positive per i trimestri successivi.

Europa – Evoluzione dei rendimenti (%)



Fonte: Nomisma

Mercato corporate in Italia

Nel 1° trimestre del 2025, gli investimenti corporate in Italia hanno raggiunto circa 2,7 miliardi di euro, registrando un netto aumento rispetto a 1,4 miliardi dello stesso periodo del 2024. La crescita è stata trainata da operazioni di grande dimensione concentrate a Milano e Roma, che complessivamente hanno superato il miliardo di euro di volumi investiti.

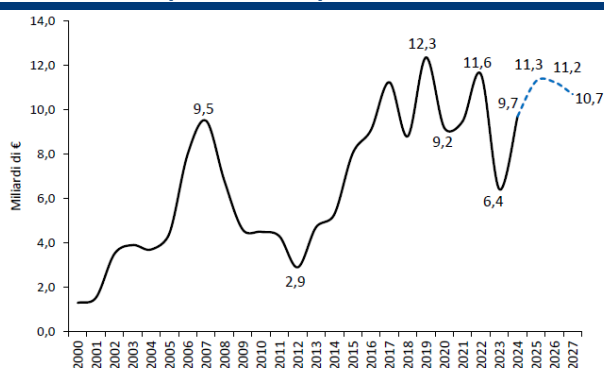
I dati forniti da Nomisma evidenziano un rafforzamento progressivo della componente di investitori istituzionali internazionali, particolarmente attivi nei segmenti residenziale, hotellerie e rigenerazione urbana. La logistica si è mantenuta su volumi stabili, mentre il comparto direzionale ha mostrato un moderato recupero nei mercati prime di Milano, sostenuto dalla ripresa della domanda di spazi di qualità e dalla stabilizzazione dei canoni di locazione.

Nel complesso, il mercato italiano appare orientato verso un fine anno positivo, con un incremento dei volumi di investimento stimato al +16,2% a/a. Le previsioni di Nomisma indicano tuttavia una leggera contrazione nei due anni successivi (-5% nel biennio 2026-27), legata alla prevista stabilizzazione dei tassi di interesse da parte della BCE e ai timori di una nuova fase di repricing del mercato.

Il mercato è stato trainato da Milano (che rappresenta circa il 50% del totale investito) e da Roma, sebbene entrambe le città abbiano perso quota relativa a favore di mercati secondari in crescita. La presenza di operazioni di grande dimensione e il ritorno degli investitori istituzionali suggeriscono una ripresa più solida e strutturale rispetto al biennio precedente.

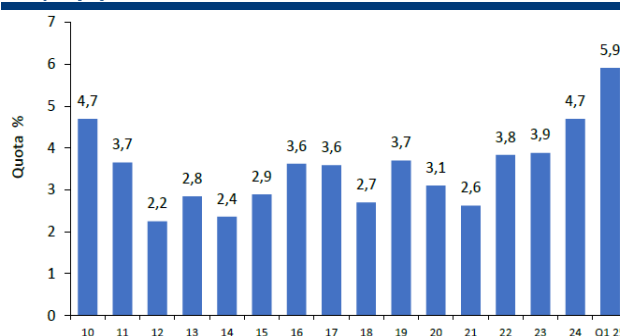
L'andamento positivo del mercato italiano rispetto a quello europeo ha portato, nel 1° trimestre 2025, la quota dell'Italia sul totale degli investimenti continentali al 5,9%, uno dei livelli più elevati degli ultimi anni.

Italia – Volume degli investimenti immobiliari corporate e previsioni 2025-27 (miliardi di euro)



Fonte: Nomisma

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

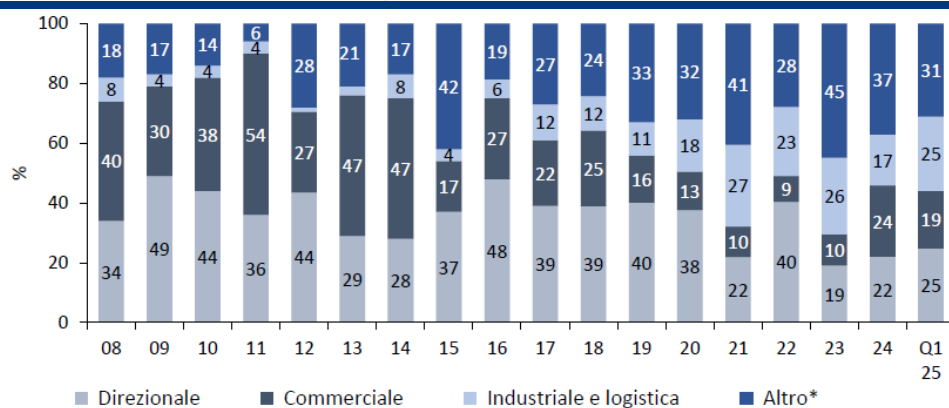


Fonte: Nomisma

La composizione tipologica degli investimenti ha confermato la predominanza degli asset alternativi, che hanno rappresentato circa il 30% del totale investito, trainati in particolare dal settore alberghiero (23%) e dal residenziale (6%). Gli immobili direzionali hanno mantenuto una quota prossima al 25%, in linea con il 2024, sostenuti dalla domanda di spazi prime a Milano e Roma e dall'attenzione crescente alla riqualificazione energetica degli edifici. Anche la logistica si è attestata intorno al 25% del totale investito, con prospettive di stabilizzazione su livelli coerenti con il trend storico, sebbene caratterizzata da una maggiore selettività degli investitori e da una preferenza per progetti con contratti di locazione di lungo periodo.

Il segmento commerciale ha mantenuto un peso più contenuto, pari a circa il 19% del totale, ma mostra segnali di ripresa nel comparto high street (vie principali di maggiore pregio) retail di Milano, Firenze e Roma.

Italia – Investimenti corporate per tipologia (% sul totale)



Nota: (*) Hotel, Misti e altre tipologie. Fonte: Nomisma

Sul piano geografico, Milano si conferma principale polo attrattivo del mercato, con circa il 30% degli investimenti nazionali, grazie a operazioni di rilievo nei segmenti direzionale, logistico e alternativi. Roma rafforza ulteriormente il proprio posizionamento, superando il 10% del totale, trainata da investimenti in hotel e progetti di rigenerazione urbana nel comparto uffici. Il resto del mercato – circa il 60% del totale – si distribuisce prevalentemente tra le regioni del Nord e del Centro Italia, dove l'interesse si concentra sulla logistica, sui progetti per usi diversi e sugli sviluppi residenziali di nuova generazione.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Da metà settembre i tassi Euribor sono rimasti sostanzialmente stabili, riflettendo la probabile fine del ciclo espansivo BCE, mentre quelli Eurirs sono leggermente scesi sulla scia dei rendimenti governativi: questi sono stati spinti al ribasso dalla ricerca di sicurezza da parte degli investitori per poi recuperare al raggiungimento di un accordo quadro fra Stati Uniti e Cina.

I tassi ufficiali della BCE sono rimasti ancora fermi a settembre: il Consiglio Direttivo s'è detto "a suo agio" con un tasso sui depositi al 2% e una graduale riduzione dell'eccesso di riserve bancarie legata al ridimensionamento dei portafogli di titoli APP e PEPP. Considerando che, qualora le previsioni dello staff fossero confermate dai dati in uscita nei prossimi mesi, la fine degli allentamenti diverrà per certo definitiva, i tassi Euribor non hanno proseguito il lungo trend ribassista, ma sono rimasti in prossimità dei valori di settembre.

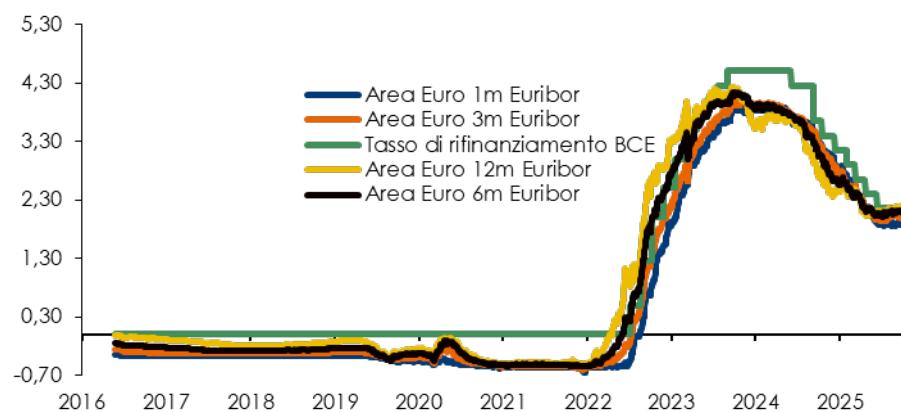
I tassi Eurirs sono invece ampiamente diminuiti in un primo momento sulla scia della fase discendente dei tassi governativi core, a loro volta influenzati dai rendimenti USA. Questi ultimi sono scesi a causa delle rafforzate aspettative di allentamento della Fed e del flight-to-quality delineatosi a fronte dell'aumento dell'incertezza scaturito dalla ripresa delle ostilità commerciali USA-Cina: ad ottobre infatti le tensioni commerciali sono tornate ad acuirsi, con un tipico confronto "tit for tat" in cui le prime due economie mondiali hanno probabilmente voluto dar prova del proprio potere contrattuale in vista dell'incontro tra Trump e Xi in programma a fine mese. All'introduzione da parte di Pechino di forti restrizioni su terre rare e tecnologia (le società straniere avranno bisogno di un permesso delle autorità cinesi per esportare magneti che contengano almeno lo 0,1% di terre rare provenienti dal gigante asiatico o che siano stati prodotti usando sue tecnologie), la Casa Bianca ha risposto con la minaccia di dazi al 100% (e poi al 155%) su tutti i prodotti cinesi e di controlli sull'export di software critici, temendo un pervasivo controllo della filiera delle terre rare da parte della Cina (il 70% dell'estrazione delle terre rare è appannaggio cinese). Sebbene per questo scontro (e per altri successivi sui trasporti navali) non sia stata mai pienamente esclusa una soluzione negoziale, la propensione al rischio degli investitori si è ampiamente ridimensionata, con conseguenti ampi flussi di acquisti di obbligazioni (che ne hanno ridotto i rendimenti); la ricerca di sicurezza è stata peraltro rafforzata anche da altri fattori come il blocco dal 1° ottobre delle attività federali negli Stati Uniti (che ha impedito la pubblicazione di gran parte delle statistiche economiche), le difficoltà finanziarie delle due aziende americane First Brands e Tricolor (attive rispettivamente nella componentistica e concessione di prestiti subprime nel settore auto) e i crolli azionari di alcune banche regionali USA (Zions Bancorp, Western Alliance). Un netto miglioramento della fiducia dei consumatori si è poi concretizzato questa settimana grazie all'annuncio da parte del segretario del Tesoro USA Bessent del raggiungimento di un accordo quadro (di cui i negozianti cinesi non hanno voluto fornire dettagli) che prevede la mancata imposizione delle tariffe USA, a fronte dell'impegno di Pechino ad acquistare soia americana e a rinviare di un anno le restrizioni sulle terre rare. Tale notizia ha rafforzato l'appetito per il rischio sui mercati, facendo risalire i rendimenti dei governativi e i tassi Eurirs, che comunque sono rimasti leggermente al di sotto dei valori di metà settembre.

Prospettivamente non escludiamo che un andamento dei dati economici reali peggiore del previsto possa ancora indurre il Consiglio Direttivo della BCE a decidere a favore di una riduzione precauzionale dei tassi ufficiali ad inizio 2026: questa resta l'ipotesi adottata nel nostro scenario centrale, sebbene con probabilità di poco superiore al 50%; tuttavia, è probabile che lo scostamento dalle proiezioni debba essere ampio (tale da aumentare significativamente il rischio che l'inflazione diverga ampiamente dal 2% nel 2027), mentre scostamenti modesti potrebbero far emergere qualche pressione a favore di un allentamento della politica monetaria nei prossimi mesi, ma non è scontato che sarebbero sufficienti a creare un consenso a favore di un nuovo taglio. Questo quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

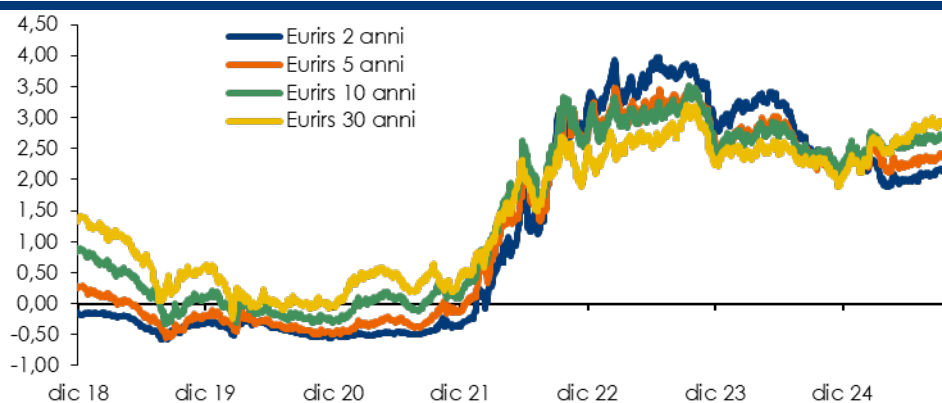
Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30anni

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 S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo 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, LSEG).

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, LSEG, 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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 15.09.2025.

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.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

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: Cristina Baiardi