

Mercato Immobiliare e Finanziamenti

Overview su tre città italiane

Mercato immobiliare

La risposta dei valori immobiliari alle mutate condizioni macroeconomiche è improntata alla stabilità, con un'attenuazione della crescita, ma senza rischi di cali significativi, quantomeno nel breve periodo. Dopo l'accelerazione della dinamica espansiva nel periodo post-pandemico, a partire dal 2° semestre 2022 la tendenza rialzista è stata decisamente meno intensa e tutt'altro che generalizzata. Alla base del rallentamento vanno considerati i cambiamenti intervenuti negli ultimi mesi, con l'accesso al mercato diventato improvvisamente più oneroso e con la prudenza che è tornata a caratterizzare gli investimenti di famiglie e imprese. Il mercato immobiliare è divenuto meno accessibile rispetto a quanto non lo sia stato fino a qualche mese fa, anche in ragione della crescita dei valori di compravendita e locazione nel frattempo intervenuta. Nel segmento degli immobili di impresa di piccole dimensioni, dopo la tendenza timidamente espansiva innescata dalla prospettiva di un ritorno dei fatturati sui livelli pre-Covid, si è assistito a un'attenuazione della crescita di numero di contratti e valori.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nell'ultimo mese sia i tassi Euribor che i tassi Eurirs hanno registrato variazioni positive su tutte le scadenze, maggiormente accentuate – per quanto riguarda i secondi – sui tratti di curva più brevi. I principali motori del movimento sono stati le aspettative di politica monetaria e la riunione della Banca Centrale Europea, anche se un altro importante contributo rialzista è stato fornito – in particolare per i tassi Eurirs – dai dati macro migliori delle attese, soprattutto negli Stati Uniti (dove hanno provocato una crescita dei rendimenti che ha influenzato anche i tassi di interesse europei). L'inflazione preliminare dell'area euro di gennaio ha svolto invece un'azione in controtendenza in quanto ha mostrato il terzo rallentamento consecutivo del caro-vita. Prospettivamente, i tassi Euribor dovrebbero continuare la loro tendenza crescente in forza dell'evoluzione restrittiva della politica monetaria, anche se il mercato sta scontando una fase di allentamento della stessa già nel 2024; il rallentamento economico dovrebbe portare a una moderazione dei tassi Eurirs, soprattutto a medio-lungo termine, anche se saranno anche in questo caso determinanti le scelte dell'autorità monetaria.

20 febbraio 2023 - 12:08 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

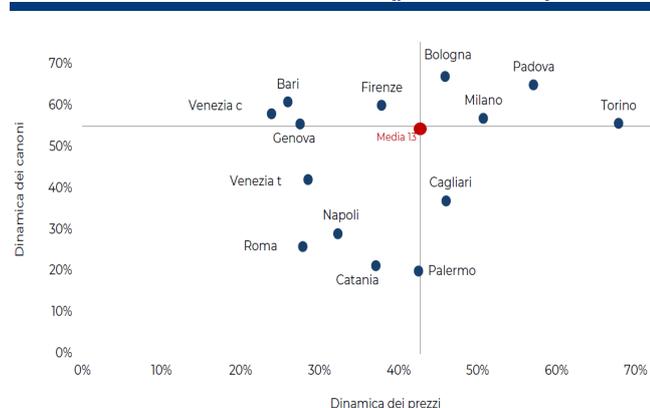
Paolo Leoni

Analista Finanziario

20 febbraio 2023 – 12:15 CET

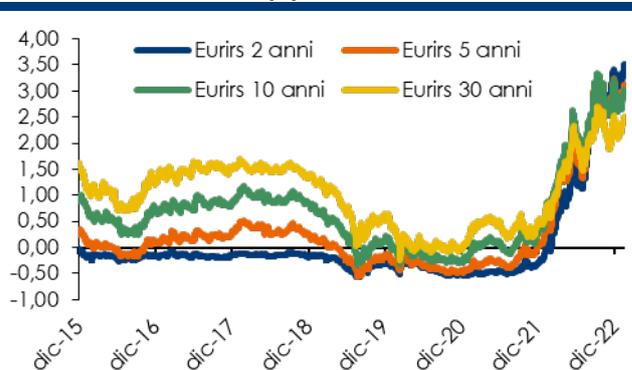
Data e ora di circolazione

Performance del mercato residenziale (prezzi e canoni)



Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

Nonostante il deterioramento del potere di acquisto delle famiglie italiane, causato dalla crescita esponenziale dell'inflazione e dalla minore fiducia dei consumatori, la domanda abitativa rimane ancora sostenuta. A consuntivo del 2022 sono state di gran lunga superate le dimensioni del mercato residenziale raggiunte nel periodo pre-pandemico. I comparti uffici e negozi, anche se di dimensioni esigue rispetto a quello residenziale, hanno fatto registrare anch'essi aumenti significativi. La maggiore accelerazione delle compravendite in alcuni mercati rispetto ad altri fotografa una situazione di eterogeneità delle performance locali, spesso ad esito di ritardi che si sono accumulati nelle fasi di inversione dei cicli immobiliari.

Ester Brizzolara

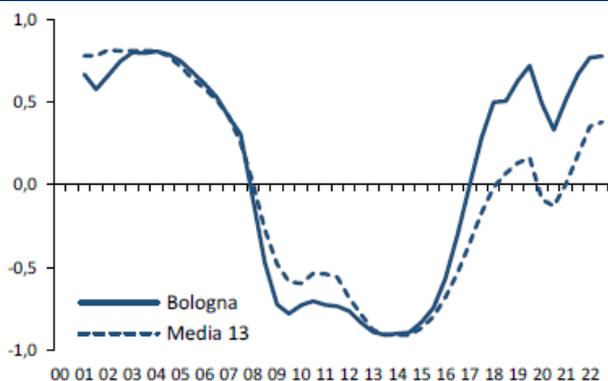
Di seguito proponiamo alcuni approfondimenti su tre mercati, Bologna, Napoli e Torino, che si differenziano tra loro per aspetti socioeconomici oltre che geografici. L'analisi si riferisce ai dati dell'Osservatorio Immobiliare di Nomisma che monitora periodicamente 13 grandi città italiane: Bari, Bologna, Cagliari, Catania, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino, Venezia città e Venezia Mestre. Interessante, a nostro avviso, è l'osservazione dell'indice Nomisma che sintetizza l'andamento delle principali variabili (si veda la nota in calce ai grafici), espressione di differenti aspetti del mercato, in un'unica misura di performance.

Bologna

Il mercato immobiliare di Bologna ormai è secondo solo a quello di Milano per quanto concerne la dinamica, anche se la dimensione cittadina e la scarsità di nuove realizzazioni potrebbero contenere tale vivacità nei prossimi anni. Sono in corso infatti nuove iniziative edilizie per rispondere a una domanda in costante crescita. Nei prossimi anni verranno sviluppati molti studentati a Bologna, che dovrebbero ridurre la pressione sul mercato della locazione da parte degli studenti facendo calare gli affitti, ormai difficilmente sostenibili per le famiglie residenti e non residenti, secondo Nomisma. Da notare infatti che la capacità di attrarre nuovi investimenti, posti di lavoro e turismo sta in qualche modo confermando un disallineamento tra domanda e scarsità di offerta, soprattutto sul mercato della locazione.

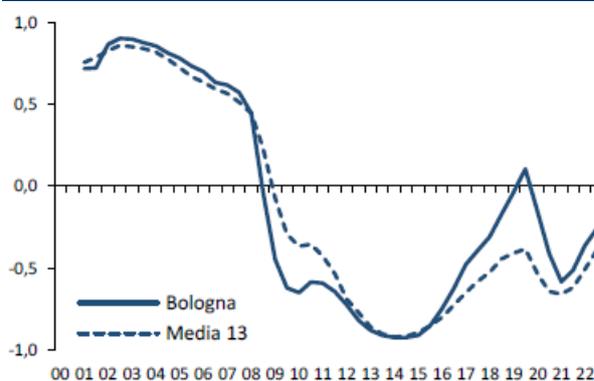
Nel corso del 2° semestre 2022, l'indice Nomisma di performance residenziale ha continuato a crescere, anche se in misura inferiore rispetto alla prima parte dell'anno. Tale spinta deriva dalle dinamiche legate alle compravendite, alla velocità di assorbimento e alla convergenza tra prezzo richiesto e prezzo effettivo.

Bologna - settore residenziale: Indice Nomisma (*) di performance delle compravendite 2021-2022



Nota: (*) L'indice Nomisma di performance sintetizza la dinamica di 5 indicatori di mercato: compravendite, domanda, prezzi medi, sconto medio, tempi di assorbimento. Media 13= è la media delle 13 città analizzate. Fonte: Nomisma

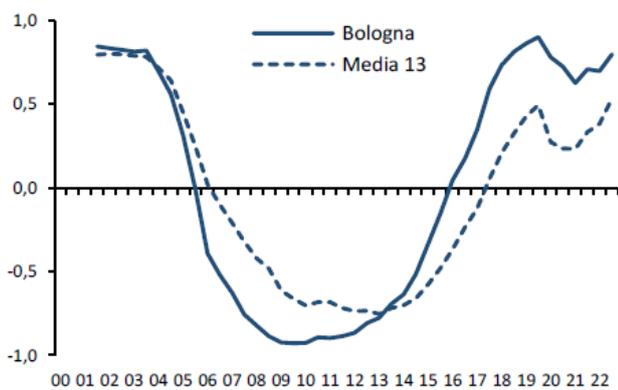
Bologna - settore non residenziale: Indice Nomisma (*) di performance delle compravendite 2021-2022



Nota: (*) L'indice Nomisma di performance sintetizza la dinamica di 5 indicatori di mercato: compravendite, domanda, prezzi medi, sconto medio, tempi di assorbimento. Media 13= è la media delle 13 città analizzate. Fonte: Nomisma

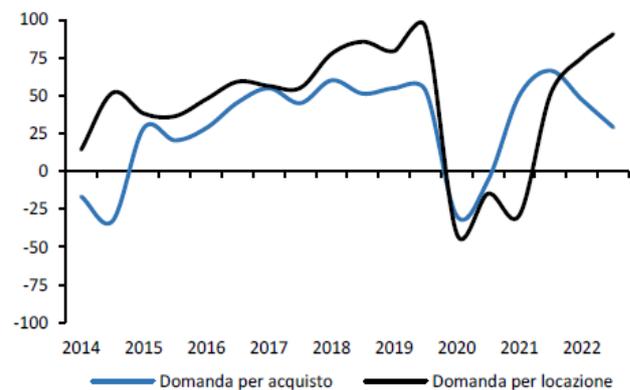
Per quanto riguarda il comparto non residenziale la situazione risulta più complessa. Se da un lato la velocità di assorbimento e la convergenza tra prezzo richiesto e prezzo effettivo spingono al rialzo, dall'altro la domanda tende a stabilizzarsi mentre l'offerta aumenta. Nel corso del 2° semestre del 2022, il settore non residenziale ha mostrato andamenti discontinui. Il numero delle transazioni è risultato poco variato per quanto riguarda il comparto dei negozi e in lieve aumento per gli uffici. La maggiore movimentazione del segmento direzionale è dovuta anche alla riduzione dei prezzi osservata nei mesi precedenti. Per quanto riguarda il comparto commerciale, la domanda mostra alcuni segnali di flessione, a fronte di un'offerta in aumento, il che ha spinto in ribasso i prezzi verso la fine dell'anno.

Bologna - Mercato residenziale: andamento del mercato della locazione



Nota: Media 13= è la media delle 13 città analizzate. Fonte: Nomisma

Bologna: Domanda per acquisto e domanda per locazione di abitazioni (saldo dei giudizi di aumento e di calo)



Fonte: Nomisma

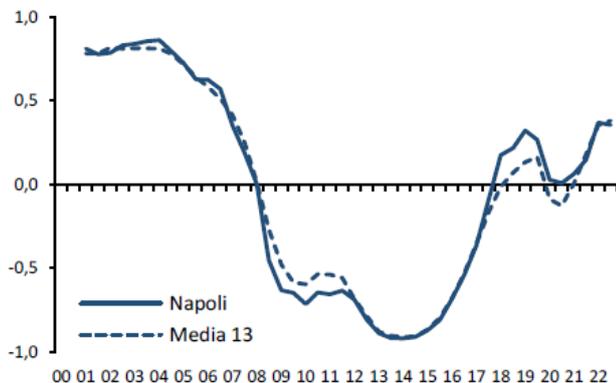
Le previsioni Nomisma sul 2023 indicano una riduzione del numero di compravendite e una stabilizzazione dei prezzi di vendita a Bologna. Sul mercato della locazione, invece, è attesa una conferma del trend di crescita dei canoni, così come per il numero di contratti di affitto stipulati. La domanda appare in costante crescita ed è rappresentata in primis da studenti e a seguire da lavoratori non residenti e giovani coppie o single.

Napoli

Il mercato immobiliare a Napoli nel 2° semestre 2022 ha subito un lieve rallentamento della crescita, come emerge dall'analisi dell'Indice di performance elaborato da Nomisma. Il mercato delle compravendite si è allineato alla media dei principali mercati monitorati. Tale tendenza è dipesa, in parte, dalla contrazione della domanda interessata all'acquisto, ma anche da una lieve riduzione dei valori. Sul fronte della locazione, invece, si conferma la ripresa avviata nel 1° semestre 2022, sostenuta dal numero di contratti e dalla velocità di assorbimento, sebbene i canoni medi siano ancora in diminuzione. Tale andamento risulta in linea con la performance del mercato della locazione riferito alle principali città.

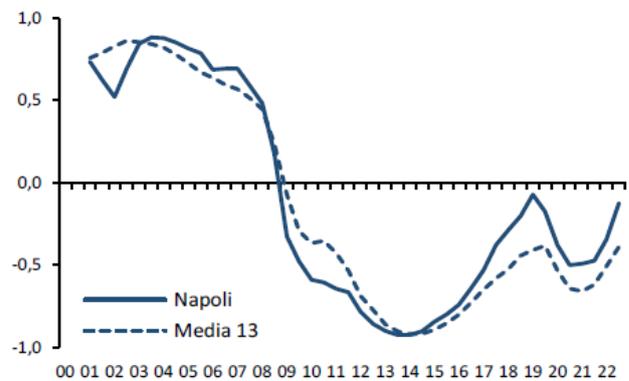
Anche nel settore degli immobili d'impresa si intravedono alcuni segnali positivi, sebbene l'indicatore sia ancora al di sotto del punto di svolta a causa di fragilità strutturali del comparto stesso.

Napoli - settore residenziale: Indice Nomisma (*) di performance delle compravendite 2021-2022



Nota: (*) L'indice Nomisma di performance sintetizza la dinamica di 5 indicatori di mercato: compravendite, domanda, prezzi medi, sconto medio, tempi di assorbimento. Media 13= è la media delle 13 città analizzate. Fonte: Nomisma

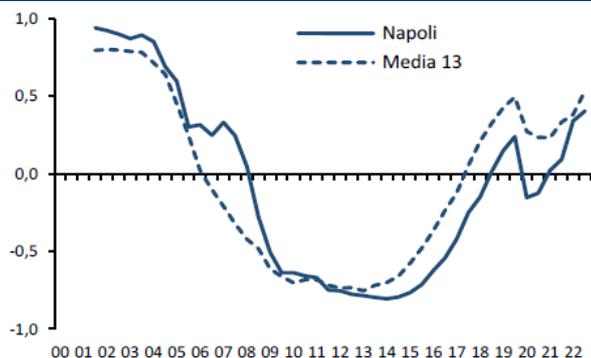
Napoli - settore non residenziale: Indice Nomisma (*) di performance delle compravendite 2021-2022



Nota: (*) L'indice Nomisma di performance sintetizza la dinamica di 5 indicatori di mercato: compravendite, domanda, prezzi medi, sconto medio, tempi di assorbimento. Media 13= è la media delle 13 città analizzate. Fonte: Nomisma

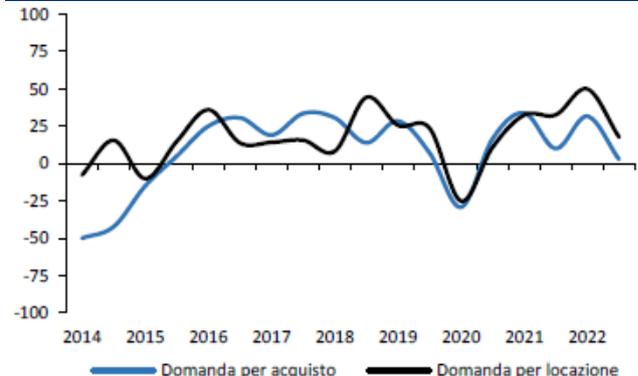
I canoni di locazione residenziale sono leggermente diminuiti nell'ultimo semestre 2022 in controtendenza rispetto alla media dei 13 mercati monitorati. La flessione ha riguardato tutte le zone della città che, al contrario, nella prima parte dell'anno avevano evidenziato una crescita dei valori.

Napoli - Mercato residenziale: andamento del mercato della locazione



Nota: Media 13= è la media delle 13 città analizzate. Fonte: Nomisma

Napoli: Domanda per acquisto e domanda per locazione di abitazioni (saldo dei giudizi di aumento e di calo)



Fonte: Nomisma

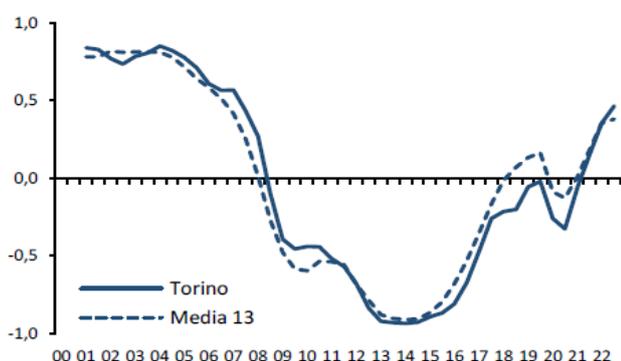
Circa i tempi necessari alla finalizzazione dei contratti, a fine 2022 Nomisma ha rilevato una contrazione sia sul fronte della vendita, dove in media sono necessari 5 mesi per il trasferimento della proprietà di abitazioni nuove, sia su quello della locazione, dove nel caso del nuovo si arriva alla consegna in meno di due mesi.

Il sentiment previsionale degli operatori per i prossimi mesi si mantiene stabile rispetto al numero dei contratti di locazione a fronte di una ripresa dei canoni di mercato, mentre sul fronte delle compravendite l'outlook recepisce una maggiore prudenza, dettata dall'aumento dell'inflazione.

Torino

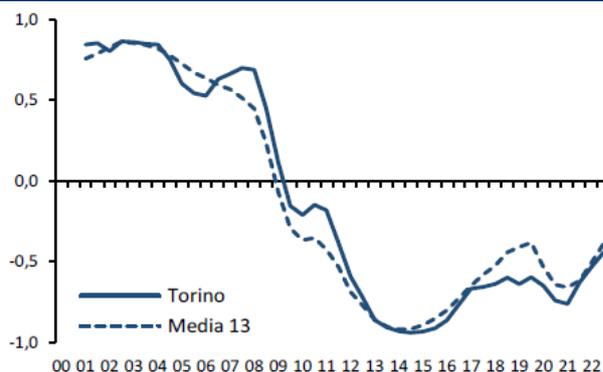
Nel corso del 2022 il mercato immobiliare di Torino ha mostrato una buona vivacità; secondo l'indice di Nomisma, infatti, il mercato residenziale torinese ha visto innalzarsi la curva riferita al comparto della compravendita, consentendo al capoluogo di posizionarsi tra le città più performanti fra le 13 analizzate dall'Osservatorio. La dinamica espansiva, già rilevata in occasione del 1° semestre, si è quindi confermata anche per la seconda parte dell'anno relativamente a tutti gli indicatori che compongono l'indice, ad eccezione dell'attività transattiva, che ha subito un lieve arretramento.

Torino - settore residenziale: Indice Nomisma (*) di performance delle compravendite 2021-2022



Nota: (*) L'indice Nomisma di performance sintetizza la dinamica di 5 indicatori di mercato: compravendite, domanda, prezzi medi, sconto medio, tempi di assorbimento. Media 13= è la media delle 13 città analizzate. Fonte: Nomisma

Torino - settore non residenziale: Indice Nomisma (*) di performance delle compravendite 2021-2022

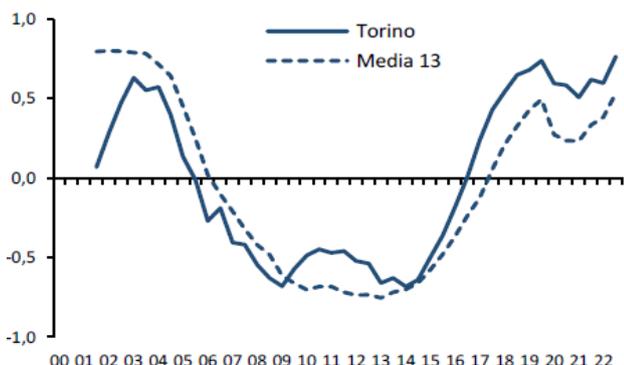


Nota: (*) L'indice Nomisma di performance sintetizza la dinamica di 5 indicatori di mercato: compravendite, domanda, prezzi medi, sconto medio, tempi di assorbimento. Media 13= è la media delle 13 città analizzate. Fonte: Nomisma

Si presenta diversa la situazione sul fronte degli immobili non residenziali, per i quali l'indice di performance continua a stazionare in territorio negativo, benché si sia assistito a una timida risalita negli ultimi periodi. Nella seconda parte del 2022, la dinamica dei prezzi ha registrato il calo più rilevante, seguita dai tempi di assorbimento che sono arretrati lievemente. Gli altri indicatori hanno registrato per contro un leggero aumento, pur continuando a posizionarsi poco sopra il livello minimo.

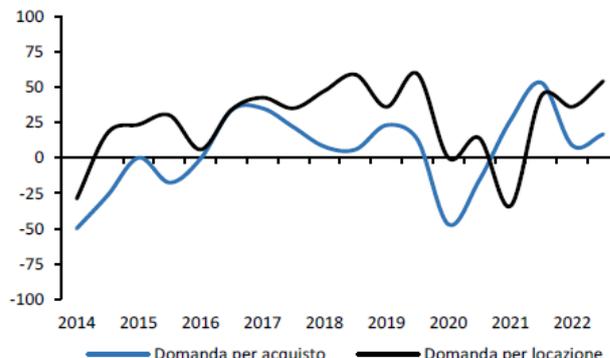
Con riferimento ai progetti di sviluppo e riqualificazione che contribuiscono a dare impulso al mercato immobiliare e a rendere più attrattivo il territorio, dopo anni di inoperosità sono in cantiere diverse iniziative che verranno realizzate nei prossimi mesi.

Torino - Mercato residenziale: andamento del mercato della locazione



Nota: Media 13= è la media delle 13 città analizzate. Fonte: Nomisma

Torino: Domanda per acquisto e domanda per locazione di abitazioni (saldo dei giudizi di aumento e di calo)



Fonte: Nomisma

Anche sul versante delle locazioni residenziali non si arresta l'evoluzione positiva, come si evince dalla linea tendenziale dell'indice di performance, che sale progressivamente posizionandosi al di sopra della media relativa ai 13 mercati analizzati.

Il quadro finora delineato trova conferma nelle aspettative degli operatori intervistati da Nomisma che per i prossimi mesi prevedono una leggera flessione dell'attività transattiva e una sostanziale stabilità dei prezzi di compravendita. Si mostrano, per contro, più ottimisti con riferimenti al comparto della locazione, per cui si aspettano sia un aumento dei canoni che un incremento del numero degli affitti.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Nell'ultimo mese sia i tassi Euribor che i tassi Eurirs hanno registrato variazioni positive su tutte le scadenze, maggiormente accentuate – per quanto riguarda i secondi – sui tratti di curva più brevi. Questa specifica dinamica è stata indicativa del fatto che alla base del movimento complessivo possano essere poste principalmente le aspettative di politica monetaria e la riunione della Banca Centrale Europea di febbraio. Un effetto contrario ha avuto invece l'uscita del dato preliminare di gennaio dell'inflazione dell'Eurozona, mentre un rafforzamento del trend può essere fatto risalire, oltre che al PIL area euro del 4° trimestre migliore delle attese, anche all'andamento dei tassi statunitensi, in particolare dopo la pubblicazione del report sul mercato del lavoro di gennaio.

Nella riunione del 2 febbraio, in linea con le attese che avevano già indotto una crescita dei tassi di mercato, la BCE ha alzato i tre tassi ufficiali di 50pb, portando il tasso sui depositi (DFR), il tasso sulle operazioni principali di rifinanziamento (MRO) e il tasso di rifinanziamento marginale (MLF) rispettivamente a 2,50%, 3,0% e 3,25%. L'autorità monetaria, oltre ad aver affermato, come a dicembre, che i tassi saliranno "in misura significativa a un ritmo costante" e che saranno mantenuti "su livelli sufficientemente restrittivi da assicurare un ritorno tempestivo dell'inflazione al suo obiettivo del 2% nel medio termine", ha anche esplicitato l'intensione di "innalzare i tassi di interesse di altri 50 punti base nella prossima riunione di politica monetaria a marzo", precisando che in seguito valuterà l'evoluzione della politica monetaria sulla base dei dati macro e di un approccio "riunione per riunione". Relativamente alla riduzione del portafoglio APP annunciata a dicembre (al ritmo medio di contrazione di 15 mld di euro al mese), la banca centrale ha puntualizzato che i reinvestimenti rimanenti saranno "distribuiti in proporzione alla quota di rimborsi nelle singole componenti dell'APP e, nel quadro del public sector purchase programme (PSPP), in proporzione alla quota di rimborsi per ogni paese e per i vari emittenti nazionali e sovranazionali" (tuttavia, nell'ambito del CSPP, ci sarà una rotazione del portafoglio finalizzata a privilegiare emittenti con migliori risultati sotto il profilo ambientale).

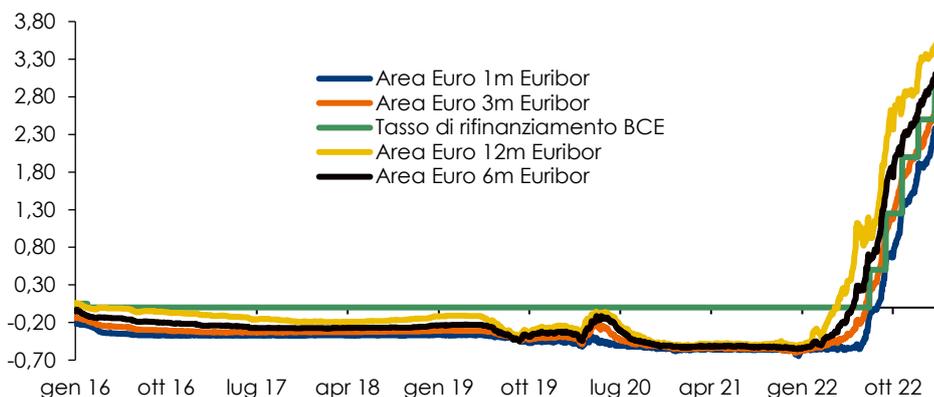
La decisione assunta dal Comitato a febbraio e le relative precisazioni hanno determinato un costante aumento dei tassi Euribor nel periodo d'analisi, anche in forza dei commenti in conferenza stampa della presidente Lagarde secondo cui, a fronte di rischi sulla crescita e sull'inflazione bilanciati, l'istituto ha ancora lavoro da fare per riportare l'inflazione al target in tempi stretti (Lagarde ha ribadito la necessità di continuare con altre strette anche il 15 febbraio di fronte alla seduta plenaria del Parlamento UE).

Un'influenza contraria sui tassi è stata invece temporaneamente esercitata dall'uscita del dato di inflazione di gennaio dell'Eurozona (+8,5% a/a secondo la stima preliminare), che ha mostrato il terzo rallentamento consecutivo del caro-vita nell'area euro, rendendo quasi certo l'avvenuto sorpasso del picco, identificabile nel +10,6% di ottobre, grazie al rientro dei prezzi dell'energia (tuttavia l'inflazione core, al netto di alimentari ed energia, dovrebbe mostrare un profilo evolutivo diverso, in cui il punto estremo non è ancora stato raggiunto).

Le aspettative sulla politica monetaria e l'andamento dell'inflazione hanno esercitato analoghi effetti anche sui tassi Eurirs, cresciuti in media di circa 35pb su tutte le scadenze ma con una maggiore intensità sui tratti brevi della curva. Oltre a questi fattori, hanno contribuito alla salita dei tassi Eurirs sia alcune evidenze economiche positive per l'area euro (anche nel 4° trimestre 2022 il PIL del blocco valutario ha registrato – contrariamente alle aspettative – una crescita di +0,1% grazie al cruciale contributo dell'Irlanda) sia l'influenza dei rendimenti statunitensi, che hanno tracciato un notevole rialzo sulla scia di un employment report di gennaio decisamente superiore alle attese (i nuovi occupati non agricoli sono risultati pari a +517 mila unità e il tasso di disoccupazione è sceso al 3,4%, minimo da 53 anni). L'effetto di questo rapporto sul mercato del lavoro (e di successivi dati USA più robusti delle stime) è sembrato essere più vigoroso sulle scadenze più lunghe della curva Eurirs, consentendo anche al tasso trentennale una crescita di quasi 40pb.

Prospettivamente, per i tassi Euribor dovrebbero profilarsi altri mesi di crescita. Perché si ponga termine alla restrizione monetaria è infatti necessario che la probabilità di un calo dell'inflazione al 2% nell'orizzonte di previsione diventi molto alta. Secondo le attuali proiezioni di inflazione della BCE, la discesa sotto tale soglia si verificherebbe probabilmente solo nel 2025, anno in cui anche l'inflazione core dovrebbe tornare vicina al 2% (attualmente è prevista in media a +2,4% per quell'anno). Dato tale profilo di previsione, il ciclo di strette monetarie dovrebbe continuare, come anticipato dalla stessa autorità monetaria, con un rialzo di 50pb a marzo, a cui dovrebbero seguire due altre strette di 25pb a maggio e giugno così da portare il DFR a 3,50% a inizio estate. Tuttavia il mercato, ormai da qualche mese, sta scontando la possibilità che la BCE possa dover gestire una fase di allentamento monetario già nel corso del 2024 (con inizio a fine 2023). Per i tassi Eurirs, data una sostanziale stabilizzazione delle aspettative in termini di inflazione, potrebbero acquisire maggior peso le evidenze dell'economia reale che, almeno sulla parte lunga di curva, potrebbero determinarne una flessione. Tuttavia, anche per le scadenze da 10 anni in poi continueranno a giocare un ruolo fondamentale le decisioni di politica monetaria della BCE: se verso la fine dell'anno l'autorità monetaria non dovesse avviare la fase di allentamento che attualmente il mercato sta scontando, secondo un modello che riteniamo attendibile, il tasso Eurirs a 10 anni potrebbe salire di un altro punto percentuale.

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.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30 anni

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 19.01.2023.

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 Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi