

Mercato Immobiliare e Finanziamenti

Obiettivo case green

Mercato immobiliare

La domanda di acquisto di abitazioni in Italia esprime una preferenza sempre più evidente per immobili nuovi o recentemente ristrutturati che offrano una elevata prestazione energetica. Tale orientamento, tuttavia, si scontra con un patrimonio italiano obsoleto, caratterizzato da bassi tassi di rinnovo e che necessita di ingenti investimenti. L'efficientamento energetico garantisce un apprezzamento del valore dell'immobile che incorpora i benefici dei minori consumi futuri in termini di riscaldamento e raffreddamento, nella produzione di acqua calda e di illuminazione.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Da fine luglio sia per i tassi Euribor che per i tassi Eurirs si è delineata una dinamica ribassista trainata principalmente dalle attese di un proseguimento dell'allentamento della politica monetaria da parte della BCE e da una notevole rimodulazione delle aspettative sulle prossime mosse della Fed. Riguardo alle prospettive, lo scenario che riteniamo più probabile in area euro è che i tassi restino invariati fino alla riunione del 12 dicembre, quando ci attendiamo una nuova riduzione di 25pb. Questo contesto dovrebbe determinare nel corso della restante parte dell'anno un andamento decrescente sia per i tassi Euribor sia per quelli Eurirs: i primi dovrebbero continuare la fase discendente anche fino a giugno 2025, mentre i secondi, nel corso del prossimo anno dovrebbero mostrare punti di svolta al rialzo. Questo quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

17 settembre 2024 - 13:15 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

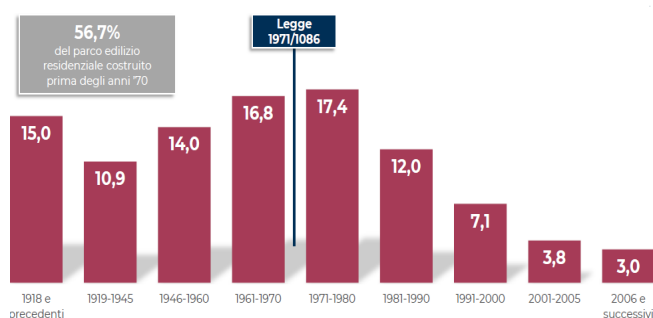
Paolo Leoni

Analista Finanziario

17 settembre 2024 - 13:20 CET

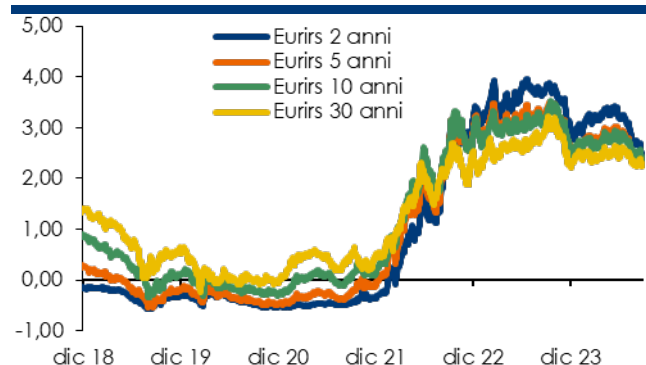
Data e ora di circolazione

Italia: Abitazioni censite per epoca di costruzione (quota % sul totale)



Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

I dati del presente documento sono aggiornati al xxxxxxx.

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Mercato immobiliare

### Case sempre più green

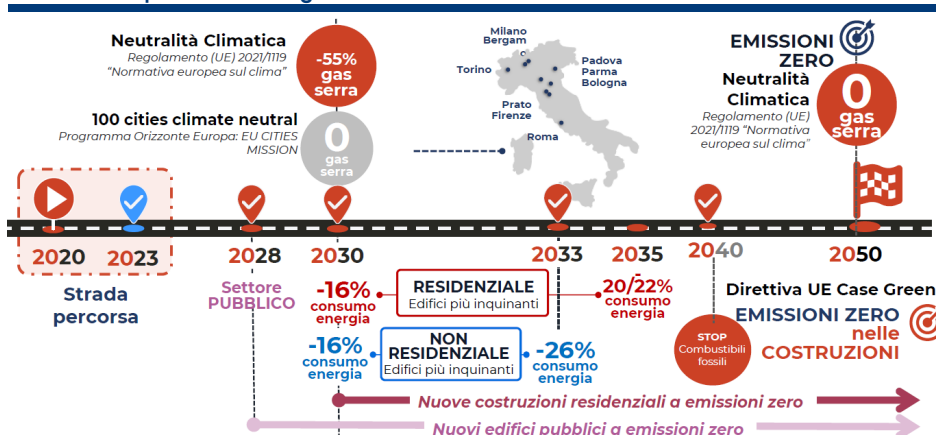
Ad aprile 2024 il Consiglio dei ministri europei dell'Economia e delle Finanze (ECOFIN) ha approvato in via definitiva la direttiva sulla prestazione energetica degli immobili (Energy Performance of Buildings Directive, EPBD) meglio nota come "direttiva sulle case green" e nata da una proposta fatta dalla Commissione Europea nel dicembre del 2021, poi discussa e modificata in maniera significativa dal Parlamento Europeo e dal Consiglio Europeo.

L'obiettivo principale della norma, che si inserisce nel contesto del grande piano europeo per la transizione energetica chiamato Green Deal, è quello di ridurre in maniera sostanziale il consumo energetico e le emissioni di gas inquinanti degli immobili entro il 2035, per poi puntare a realizzare nuove costruzioni che non producano emissioni inquinanti entro il 2050. Per fare questo è stato aggiornato l'insieme di disposizioni europee del settore, definito nel 2018. La direttiva, nella sua parte più rilevante, prevede una distinzione nel trattamento degli edifici residenziali e di quelli non residenziali, ossia destinati agli uffici o alle attività commerciali.

Ester Brizzolaro

**Direttiva europea sulla prestazione energetica degli immobili**

#### Italia: roadmap direttiva case green



Fonte: Nomisma

Per quanto riguarda le abitazioni, ogni Stato membro dell'Unione Europea dovrà impegnarsi a ridurre nel complesso il consumo medio di energia del 16% entro il 2030, e di almeno il 20% entro il 2035. Ipotizzando dunque che il consumo medio di tutti gli edifici residenziali italiani sia di 100 kilowattora per metro quadrato all'anno, entro il 2030 questo consumo dovrà scendere ad almeno 84 kilowattora, ed entro il 2035 dovrà ridursi ancora fino a 80 kilowattora. Tale risparmio energetico dovrà essere assicurato per almeno il 55% dalla diminuzione del consumo medio di energia in almeno il 43% delle case con le prestazioni energetiche peggiori, tra le quali vanno considerate anche quelle danneggiate da terremoti o altre calamità naturali. A queste abitazioni andranno dedicati dunque gli interventi di ristrutturazione più rilevanti.

**Definiti gli obiettivi per gli immobili residenziali ...**

Quanto agli edifici non residenziali, la direttiva prevede che entro il 2030 ne venga ristrutturato il 16%, ed entro il 2033 il 26%. Tali interventi dovranno garantire che gli immobili ristrutturati rispettino nuove norme minime di prestazioni energetiche che andranno nel frattempo introdotte, e dunque in sostanza dovranno migliorare la categoria energetica con cui vengono classificati.

**... e per gli edifici non residenziali**

Se queste sono le norme relative agli edifici già esistenti, per quelli di nuova costruzione, sia residenziali sia non residenziali, la disposizione prevede che debbano essere a "emissioni zero" a partire dal primo gennaio 2028 per gli edifici di proprietà pubblica, e dal primo gennaio 2030 per quelli privati. Con edificio a emissioni zero si intende ad altissima prestazione energetica, che

**Nuove costruzioni previste a zero emissioni**

consuma una quantità di energia molto bassa interamente assicurata da fonti rinnovabili, presenti nell'edificio stesso o nel quartiere o nel vicinato. Ci sono poi tutta una serie di deroghe possibili, tra cui edifici di proprietà delle Forze Armate; quelli che hanno funzione di luoghi di culto; i fabbricati temporanei utilizzabili per non più di due anni.

La direttiva europea non introduce obblighi per i singoli proprietari di case, né impone ai governi di adottare specifiche misure. Ciascuno Stato membro avrà ampia libertà nel definire le proprie politiche pubbliche necessarie per raggiungere gli obiettivi. Questo aspetto è una delle modifiche più rilevanti introdotte dal Parlamento Europeo e dal Consiglio Europeo nel corso dell'esame della proposta della Commissione, che invece nella sua versione iniziale prevedeva obblighi più stringenti.

Le categorie energetiche vengono definite in base a una classifica che va dalle case più efficienti (classe A, con un consumo di non oltre i 30 kilowattora annui per metro quadrato) a quelle meno efficienti (classe G, oltre i 160 kilowattora annui per metro quadrato). In Italia la stragrande maggioranza degli edifici ha bassissima efficienza energetica. Secondo rilevazioni dell'ENEA (l'Agenzia nazionale per le nuove tecnologie e l'energia sostenibile), per gli immobili che hanno ottenuto un APE, cioè un attestato di prestazione energetica con cui i periti ne valutano l'efficienza, quasi il 30% è in classe G, cioè nella peggiore, e oltre il 22% in classe F. Si tratta, nel complesso, di poco meno di 3 milioni di immobili certificati. Comprendendo però anche quegli immobili che non hanno un'APE (vedi tabella), che costituiscono la maggioranza, gli edifici stimati in classe F e G sarebbero circa 7,5 milioni, poco più del 60% del totale. Mentre solo il 5,4% risulta essere in classe A.

**I singoli stati dovranno definire le politiche necessarie per raggiungere gli obiettivi**

**Distribuzione degli edifici residenziali per classi energetiche**

**Italia: distribuzione degli edifici residenziali per classe energetica (valori assoluti e in %)**

A4	137.814	1,1%
A3	138.103	1,1%
A2	176.377	1,4%
A1	225.671	1,8%
B	287.994	2,3%
C	522.901	4,2%
D	1.269.155	10,2%
E	2.118.057	16,9%
F	3.157.942	25,3%
G	4.464.582	35,7%
<b>Totale</b>	<b>12.498.596</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nomisma

Il governo italiano ha votato contro la versione definitiva della direttiva varata dall'ECOFIN, unico paese a farlo insieme all'Ungheria, motivando la decisione sulla base delle incognite legate al finanziamento delle misure di ristrutturazione da fare. In effetti non c'è ancora chiarezza sulle spese che dovranno essere sostenute per realizzare gli interventi di ristrutturazione, né come saranno finanziate nel dettaglio. Ci sono varie stime e previsioni, ma tutte piuttosto aleatorie. È verosimile che per l'Italia si tratterà di una spesa di alcune centinaia di miliardi, che potranno essere coperti almeno in parte con fondi europei. Secondo le indicazioni di Nomisma con il recepimento della direttiva casa green in Italia si dovrà intervenire su un patrimonio immobiliare costituito da 12,5 milioni di edifici residenziali per un totale di 35 milioni di unità abitative di cui oltre la metà costruiti prima degli anni '70.

**Incognite sul finanziamento delle misure di ristrutturazione da fare**

Gli acquirenti e gli investitori considerano sempre di più l'efficienza energetica come un fattore chiave nel determinare il valore degli immobili. Investire in miglioramento energetico può ridurre il rischio di obsolescenza e aumentare la resilienza degli immobili nel lungo termine. L'apprezzamento del valore dell'abitazione incorpora infatti i minori consumi futuri in

**Efficienza energetica: sempre più influente nel valore degli immobili residenziali**

riscaldamento e raffreddamento in produzione di acqua calda e di illuminazione. Il maggior valore riconosciuto è variabile sul territorio italiano, anche all'interno di una stessa regione. È più elevato nelle zone climatiche più fredde dove gli interventi necessari ad aumentare la classe energetica sono più complessi e verosimilmente più costosi.

Ad oggi non sono ancora disponibili linee guida, riconosciute a livello internazionale o nazionale per definire un valore addizionale a cui fare riferimento per gli immobili maggiormente virtuosi. Secondo uno studio recente di Banca d'Italia, citato da Nomisma nel suo ultimo Outlook Immobiliare, nel quale si fa riferimento ad un campione di immobili messi in vendita su una nota piattaforma digitale italiana, tra il 2018 e il 2022 il prezzo di vendita richiesto per una casa nelle classi da A1 a A4, a parità di altre caratteristiche, è superiore del 25% circa rispetto alla classe G.

Questo differenziale può influenzare sia il valore di mercato che la redditività degli investimenti immobiliari. In futuro, gli esperti del CRIF stimano che gli immobili vicini al target di efficienza energetica stabilito dalle normative siano sempre più appetibili come garanzie nell'erogazione di finanziamenti. Secondo le regole di Basilea 3<sup>1</sup>, che entreranno in vigore il prossimo anno, saranno introdotti nuovi criteri nella concessione dei mutui che terranno conto oltre che del valore commerciale dell'immobile anche del ciclo immobiliare, del rischio climatico e, appunto, dell'efficienza energetica. Gli immobili più efficienti e meno esposti ai vari rischi avranno un maggior valore per le politiche di erogazione del credito.

**Le evidenze mostrano dunque un crescente divario tra immobili efficienti e quelli meno efficienti**

---

<sup>1</sup> Basilea 3 costituisce un quadro regolamentare internazionale che mira a rafforzare la normativa, la vigilanza e la gestione dei rischi nel settore bancario. È stato definito dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e avallato dal G20 a novembre 2010. L'attuazione di Basilea 3 a livello dell'UE avviene tramite l'insieme di norme sui requisiti patrimoniali.

## Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Da fine luglio sia per i tassi Euribor che per i tassi Eurirs si è delineata una dinamica ribassista trainata principalmente dalle attese, poi confermate nella riunione di settembre, di un proseguimento dell'allentamento della politica monetaria da parte della BCE. A tale movimento non è stata estranea, comunque, anche una notevole rimodulazione delle aspettative sulle prossime mosse della Fed dopo il debole employment report USA di luglio.

I dati economici pubblicati in luglio e agosto hanno nel complesso confermato la validità delle proiezioni pubblicate dallo staff BCE in giugno. Per quanto riguarda l'inflazione, l'indice generale è rallentato a +2,2% in agosto, minimo da oltre tre anni, grazie ad energia e beni industriali non energetici, mentre la variazione tendenziale dei prezzi dei servizi è rimasta molto sostenuta (+4,2% in agosto, alimentata soprattutto dai rincari di alloggio e ristorazione in Francia). Nel complesso, tuttavia, l'andamento dei prezzi core è risultato in linea con le proiezioni dello staff BCE (+2,7% a/a nel 3° trimestre). Un ulteriore elemento di conforto è arrivato dai dati sui salari contrattuali, con l'indice BCE rallentato dal 4,7 al 3,6% a/a nel secondo trimestre: tali evidenze hanno rafforzato nel mercato il convincimento di un secondo taglio dei tassi di riferimento da parte della BCE a settembre (dopo quello di giugno), determinando così pressioni al ribasso sia sui tassi Euribor che su quelli Eurirs.

Effettivamente nel meeting del 12 settembre la BCE ha ridotto di 25pb il tasso sui depositi (tasso guida) portandolo a 3,50%. Il comunicato conclusivo non ha offerto - ancora una volta - visibilità sul ritmo della fase di rimozione della restrizione monetaria appena avviata, confermando un approccio decisionale riunione per riunione e dipendente dai dati, anche se l'Autorità monetaria è apparsa abbastanza fiduciosa circa il ridimensionamento dell'inflazione: secondo le previsioni dello staff i prezzi dovrebbero salire del 2,3% quest'anno, del 2% nel 2025 e dell'1,9% nel 2026 (senza alcuna modifica rispetto alle stime di giugno), mentre la crescita dovrebbe attestarsi allo 0,8% per l'anno in corso e poi all'1,3% nel 2024 e infine all'1,5% nel 2025 (con un calo di un decimo per le proiezioni sull'intero orizzonte temporale). Dati questi numeri di scenario, una riduzione dei tassi nominali di interesse è sembrata pienamente giustificata per evitare ulteriori aumenti dei tassi reali e, quindi, un'eccessiva severità delle condizioni finanziarie.

Oltre che dalle aspettative sulla politica monetaria area euro, la dinamica ribassista dei tassi Euribor ed Eurirs è stata alimentata anche da quelle relative alla politica monetaria statunitense. Soprattutto a partire dai dati occupazionali USA di luglio, che hanno mostrato un incremento del tasso di disoccupazione al 4,3% (da 4,1% di giugno) e una frenata dei nuovi occupati non agricoli a mila, le attese sui tagli Fed si sono largamente rafforzate fino a scontare ben 10 tagli (numero a nostro avviso eccessivo) da settembre 2024 a fine 2025.

Riguardo alle prospettive, lo scenario che riteniamo più probabile in area euro prevede che i tassi restino invariati fino alla riunione del 12 dicembre, quando ci attendiamo una nuova riduzione di 25pb al 3,25% del tasso sui depositi. I mercati hanno iniziato ad attendersi un'accelerazione dei tagli dei tassi, con mosse di 50pb che ora vengono considerate possibili a dicembre 2024 e a marzo 2025 (anche se la probabilità implicita pare un po' calata dopo l'ultima conferenza stampa). Non riteniamo che i dati di inflazione giustifichino una riduzione più rapida dei tassi, nei prossimi mesi. Lagarde non si è sbilanciata in alcun modo riguardo alla riunione di ottobre, ma ha dichiarato che è "relativamente vicina temporalmente": in altri termini, potrebbero non esserci abbastanza elementi per decidere un nuovo allentamento. Per quanto concerne il punto di arrivo, l'atteggiamento della BCE è risultato pragmatico: non c'è un obiettivo predeterminato e il livello minimo dei tassi sarà identificato solo con il raggiungimento sostenibile dell'obiettivo di inflazione. Questo contesto dovrebbe quindi determinare nel corso della restante parte dell'anno un andamento decrescente sia per i tassi Euribor sia per quelli Eurirs: i primi dovrebbero continuare la fase discendente anche fino a giugno 2025, mentre i secondi, nel corso del prossimo anno dovrebbero mostrare punti di svolta al rialzo. Tali inversioni

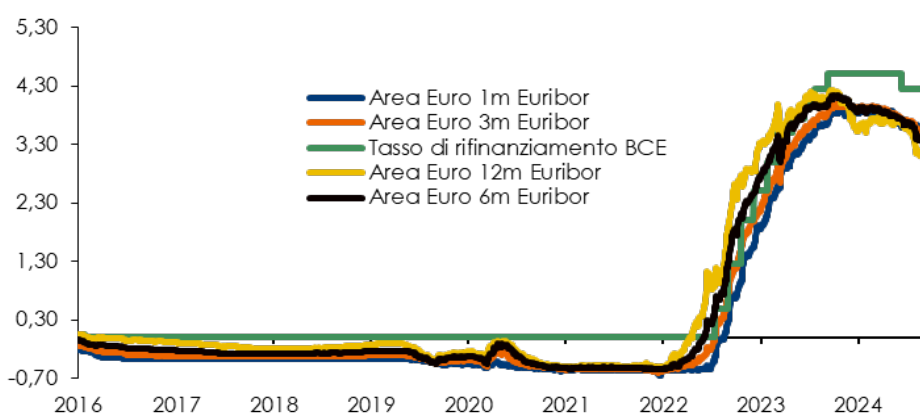
si collocheranno probabilmente nel terzo e nel secondo trimestre – rispettivamente – per i tassi a 2 e a 5 anni e già nel primo trimestre per quelli a 10 e 30 anni (anche se la maggior parte della risalita dovrebbe avviarsi a partire dalla primavera). Questo quadro previsionale rende ancora preferibile 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	

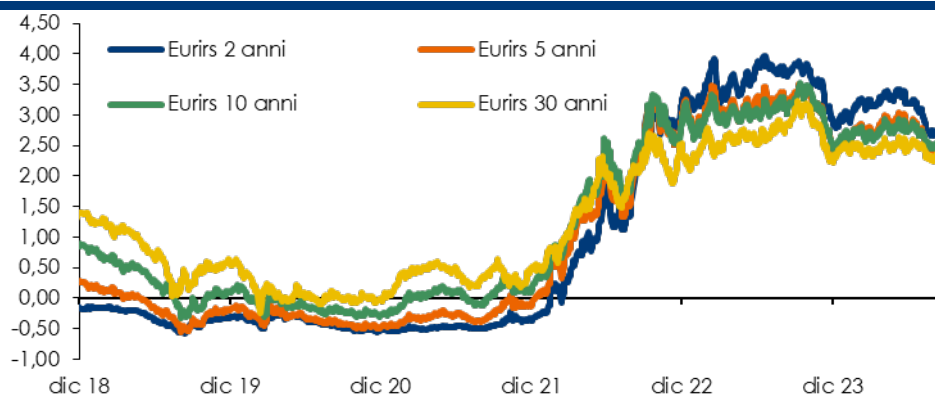
Nota: \* L’eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell’operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

**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, 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 29.07.2024.

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](http://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 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 Brizzolaro) è socio.

### 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 Brizzolaro  
Laura Carozza  
Piero Toia

##### Analista Obbligazionario

Paolo Leoni  
Serena Marchesi  
Fulvia Riso

##### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Monica Bosi