

**Mercato Immobiliare e Finanziamenti**
**Uno sguardo su Roma**
**Mercato immobiliare**

Le prospettive di sviluppo economico e immobiliare nei prossimi anni potrebbero attrarre nuovi investimenti su Roma, che si candida a ripartire con grandi progetti di rigenerazione urbana, con potenziali implicazioni positive sul valore finale degli immobili. Gli operatori presenti sul mercato evidenziano infatti come la città abbia considerevoli opportunità di rinascita, supportata anche dalla innata vocazione turistica, visto che attualmente non gode di un positivo riscontro da parte dell'opinione pubblica. Dopo un periodo recente caratterizzato da una stabilità dei prezzi medi degli immobili in centro città, con un calo della periferia, Roma si affaccia a buone opportunità di recupero nei prossimi anni, potenzialmente fra le maggiori in ambito delle capitali europee.

**Tassi d'interesse su mutui e prestiti**

L'incremento delle aspettative di inflazione e la ridefinizione delle attese circa un inasprimento della politica monetaria hanno determinato nel corso dell'ultimo mese una crescita dei tassi Eurirs (ad esclusione del trentennale) e del tasso Euribor a 12 mesi. L'inflazione dell'Eurozona ha infatti subito durante l'estate una decisa accelerazione che, seppur ampiamente riconducibile a fattori transitori (legati alla tumultuosa ripartenza delle economie dopo le restrizioni anti-COVID), ha accresciuto l'incertezza su quale possa essere il livello di crescita dei prezzi il prossimo anno all'esaurirsi di tali fattori. Pertanto, parte del mercato ha iniziato a ri-valutare la possibilità, già nel 2022, di una concreta risposta della BCE che possa andare oltre il *tapering*, nonostante l'Autorità monetaria abbia insistentemente ribadito la sua visione accomodante. In prospettiva è probabile che, dato il contesto di mercato ora descritto, la Banca centrale nelle prossime riunioni (in particolare quella di dicembre) decida per una più veloce dismissione del piano di sostegno straordinario ma, al contempo, è molto improbabile che le future revisioni dello scenario da parte BCE convalidino le aspettative secondo cui il rialzo dei tassi ufficiali possa avvenire già nel 2022.

**26 ottobre 2021 - 14:31 CET**

Data e ora di produzione

Nota mensile

**Direzione Studi e Ricerche**
**Ricerca per  
investitori privati e PMI**
**Ester Brizzolara**

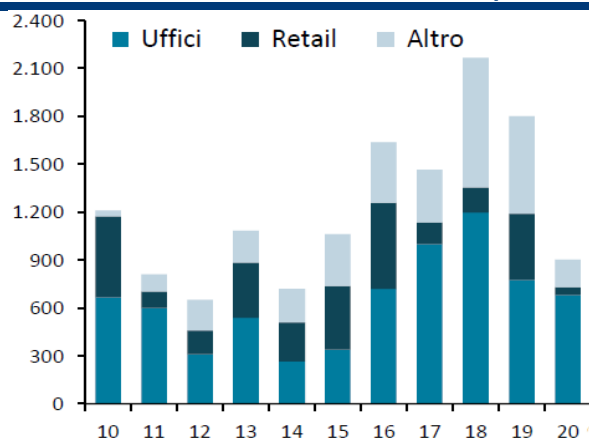
Analista Finanziario

**Paolo Leoni**

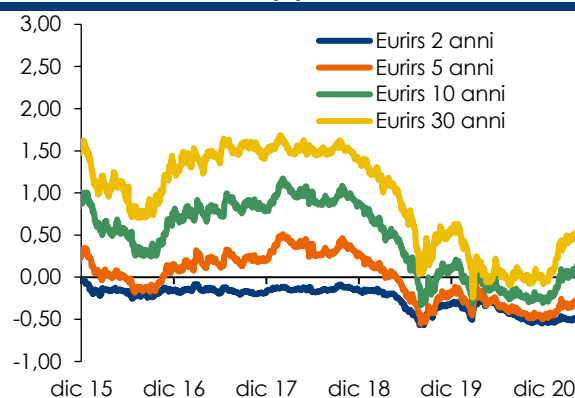
Analista Finanziario

**26 ottobre 2021 - 14:37 CET**

Data e ora di circolazione

**Roma: Volume investimenti immobiliari istituzionali (mln di euro)**


Fonte: Nomisma

**L'andamento dei tassi Eurirs (%)**


Fonte: Bloomberg:

## Mercato immobiliare

### Prospettive sul mercato di Roma

Nel 2020 Roma ha attratto circa 1,1 miliardi di euro di investimenti corporate su un totale nazionale di 8,8 miliardi, di cui il 44% indirizzati su Milano. Tale importo risulta ampiamente inferiore se paragonato alle maggiori capitali europee: Parigi ha registrato oltre 19 miliardi di investimenti per l'80% indirizzati al settore uffici. A Roma serve quindi, oltre al ritorno del turismo internazionale, affossato dalla pandemia, una corretta gestione dei fondi messi a disposizione dal PNRR per il rilancio di eventi e progetti finalizzati alla riqualificazione urbana e nuove infrastrutture di collegamento viario e logistico. Dovendo identificare gli ambiti urbani che possono rappresentare le principali opportunità di investimento in città, gli operatori indicano i grandi progetti di trasformazione, seguiti dalla riqualificazione del patrimonio immobiliare pubblico.

Ester Brizzolara

Attualmente l'interesse è orientato al *restyling* del comparto alberghiero, considerato centrale nella capitale, oltre a quello residenziale; quest'ultimo però in forma diversa rispetto al passato. Non si tratta infatti solo di costruire abitazioni tradizionali da mettere sul mercato, ma anche di pensare a format che rispondano alle nuove esigenze di edilizia condivisa che spaziano da alloggi per studenti e giovani lavoratori, agli affitti brevi, fino alle residenze protette per anziani.

### Posizionamento attuale del mercato

Nel primo semestre 2021 il mercato romano residenziale ha evidenziato un rimbalzo positivo dei principali indicatori (dinamica delle compravendite e dei prezzi, velocità di assorbimento, sconto richiesto ecc.) che erano notevolmente peggiorati nel corso del 2020, l'anno più duro della pandemia. Il comparto non residenziale (uffici e negozi) risulta invece meno performante ed è ben lontano dai livelli ante-COVID; tuttavia attualmente registra una buona stabilità. Nel confronto con la media delle maggiori città italiane Roma, nel segmento residenziale, si avvantaggia di una dinamica più favorevole nelle compravendite, ma sconta, rispetto ad altre città, un arretramento dei prezzi e una minore liquidità del mercato in termini di velocità di assorbimento.

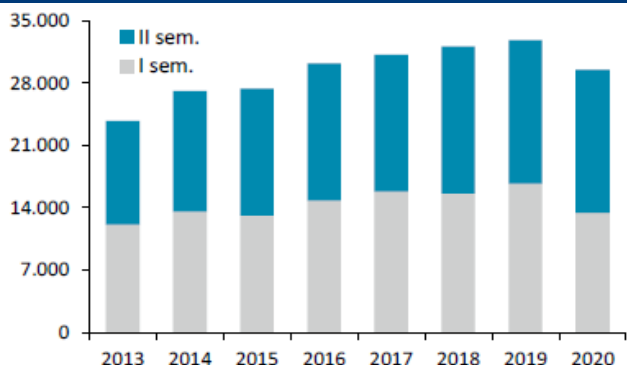
Più complessa appare la situazione al dettaglio di uffici e negozi. In particolare, il mercato romano è penalizzato da un elevato sconto medio sul prezzo iniziale richiesto, verosimilmente imputabile a un eccesso di offerta, sia a causa della domanda ancora fredda, sia della inadeguatezza degli immobili presenti sul mercato rispetto alle esigenze richieste.

### Il segmento residenziale

Il 2020 si è chiuso con un numero di compravendite residenziali in flessione del 10,3% a/a 29.505 rispetto alle 32.787 del 2019. La flessione è da imputare totalmente al risultato negativo del primo semestre dovuto agli oltre due mesi di lockdown. Il dato relativo al mercato romano è tuttavia migliore rispetto al dato medio registrato dalle maggiori città italiane che ha segnato un calo annuo del -13,2% (contro il -7,7% del totale Italia).

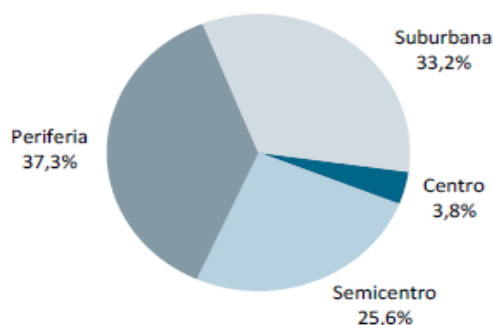
Secondo i dati Nomisma nel 1° semestre 2021 emerge un recupero degli acquisti, giustificati in parte dai posticipi causati dalla pandemia e anche da un moderato progresso della domanda di locazione. Tale andamento porta a ritenere che, entro la fine del 2021, il mercato delle compravendite possa recuperare pienamente i livelli di attività persi nel 2020, sebbene senza incremento dei prezzi. Anche la riapertura dei cantieri costituirà un elemento positivo per una piena ripartenza. Le intenzioni di acquisto sono in crescita per quanto riguarda la prima casa e la sostituzione. Risulta invece stabile l'acquisto di un'altra abitazione per figli e famigliari, mentre diminuisce l'interesse per le case vacanza e per l'investimento a scopo di locazione.

**Roma – Numero di compravendite di abitazioni**



Fonte: Nomisma

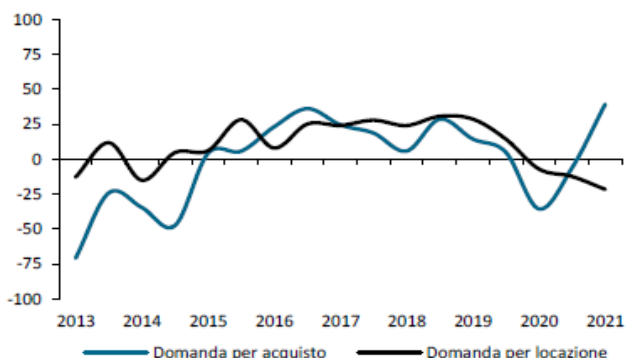
**Roma – Compravendite di abitazioni suddivise per zona nel 2020 %**



Fonte: Nomisma

Gli acquirenti sono interessati, molto più che in passato, a immobili localizzati in zone periferiche o verso i comuni limitrofi, con metrature medio-grandi e con spazi esterni vivibili a costi economicamente più accessibili rispetto al centro città. Rimane stabile la domanda di acquisto per investimento, più attendista rispetto al passato a causa della minore pressione della richiesta di locazione.

**Roma – Domanda per acquisto e domanda per locazione di abitazioni (saldo dei giudizi di aumento e di calo)**



Fonte: Nomisma

**Roma – Dati di mercato nel 1° semestre 2021- abitazioni usate**

	Prezzi di compravendita in euro al mq	Variazione semestrale
Zone di pregio	5.954	-1,8%
Centro	4.434	1,6%
Semicentro	2.908	3,1%
Periferia	1.785	1,9%
<b>Media Urbana</b>	<b>2.716</b>	<b>1,6%</b>
	Canoni di locazione in euro al mq x anno	Variazione semestrale
Zone di pregio	292	1,3%
Centro	246	-0,4%
Semicentro	164	-1,6%
Periferia	112	-0,7%
<b>Media urbana</b>	<b>155</b>	<b>-0,6%</b>

Fonte: Nomisma

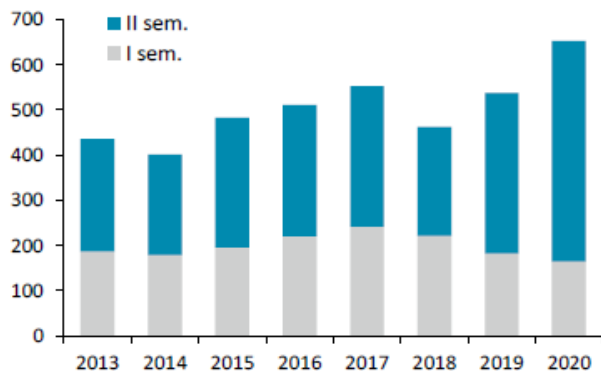
Il segmento della locazione, che a valle del primo lockdown si era rivelato più resiliente rispetto a quello della compravendita, sconta invece una mancata ripresa (-0,6% semestrale). Il rendimento medio lordo annuo da locazione è pari al 5,7%. I tempi di locazione si attestano su circa 4 mesi.

Il sentiment previsionale riassunto da Nomisma prospetta, per il secondo semestre 2021, sul fronte della compravendita un modesto incremento delle transazioni e stabilità dei prezzi, mentre sul versante locativo le attese vedono contratti stabili, associati a un lieve calo dei canoni.

**Il segmento non residenziale – uffici e negozi**

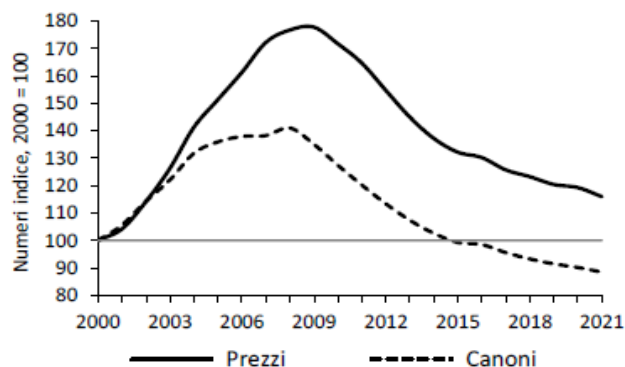
Sorprendentemente, nell'anno più colpito dalla pandemia, il 2020, le compravendite di uffici a Roma hanno registrato una crescita considerevole (+21,3%), in controtendenza con il mercato nazionale che ha perso circa il 10,3%. Il volume delle compravendite è stato sostenuto dal forte incremento annuo nel 2° semestre 2020 che ha controbilanciato il risultato negativo del primo.

## Roma – Numero compravendite di uffici



Fonte: Nomisma

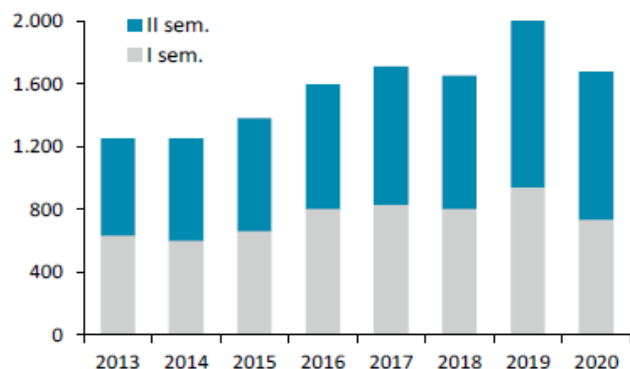
## Roma – Prezzi e canoni di uffici a valori costanti



Fonte: Nomisma

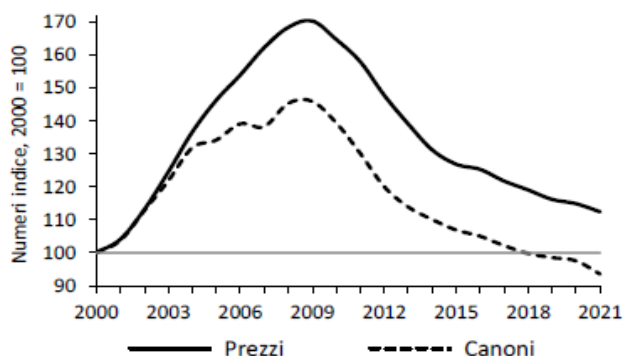
La stessa dinamica non è riconducibile al comparto dei negozi, che nel 2020 ha evidenziato un calo del 16,3%, sostanzialmente in linea con la flessione a livello nazionale (-14,5%).

## Roma – Numero compravendita di negozi



Fonte: Nomisma

## Roma - Prezzi e canoni di negozi a valori costanti



Fonte: Nomisma

Nel 1° semestre 2021, le quotazioni degli uffici hanno ripreso a crescere con variazioni semestrali pari a +1,3% per i prezzi e a +1,4% per i canoni. Il nuovo e atteso percorso di risalita dei valori giunge dopo oltre dieci anni di calo, tuttavia occorre attendere il consuntivo sul 2021 per identificare il senso di tale ripesa. Il sentiment in proposito mostra una certa prudenza. Il rendimento medio lordo annuo da locazione è rimasto stabile intorno al 5,8%.

## Uffici

## Roma: Uffici - dati di mercato relativi al 1° semestre 2021

	Prezzi di compravendita in euro a mq	Variaz. semestrale	Canoni di locazione in euro a mq x anno	Variaz. semestrale
Centro	5.372	0,1%	284	-0,2%
Semicentro	3.680	0,3%	203	2,3%
Business District	2.855	2,1%	163	1,4%
Periferia	1.860	1,6%	118	1,5%
<b>Media urbana</b>	<b>2.602</b>	<b>1,3%</b>	<b>152</b>	<b>1,4%</b>

Fonte: Nomisma

Nel comparto dei negozi la domanda di compravendita e locazione viene indicata in calo da Nomisma, mentre al contempo cresce l'offerta disponibile sul mercato. Tuttavia, malgrado lo scarso appeal di questo segmento nella fase congiunturale attuale, sul versante della compravendita si è registrata nel 1° semestre 2021 una dinamica positiva, con una crescita dei

## Negozi

prezzi medi dell'1%. Per contro, i canoni hanno confermato il trend decrescente, con variazioni semestrali negative (-0,5%). Il rendimento lordo da locazione si attesta al 7,6%.

#### Roma: Negozi - dati di mercato relativi al 1° semestre 2021

	Prezzi di compravendita in euro a mq	Variaz. semestrale	Canoni di locazione in euro a mq x anno	Variaz. semestrale
Centro	7.280	1,5%	522	-0,3%
Semicentro	4.126	1,2%	308	-0,6%
Periferia	2.178	0,3%	177	-0,6%
<b>Media urbana</b>	<b>3.463</b>	<b>1,0%</b>	<b>264</b>	<b>-0,5%</b>

Fonte: Nomisma

Il sentiment previsionale raccolto da Nomisma prospetta, per il secondo semestre 2021 un moderato pessimismo, con il segmento degli uffici che potrebbe scontare un calo più accentuato per compravendite, prezzi e canoni, con lieve decremento dei contratti di locazione. Il segmento dei negozi dovrebbe registrare un lieve calo nel numero dei contratti, con cali più accentuati per le quotazioni.

## Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Nel mese di ottobre tutta la curva dei tassi Eurirs, eccetto il nodo trentennale, ha registrato un significativo innalzamento, più marcato per le scadenze medio-brevi. La dinamica è stata dettata principalmente dall'incremento delle aspettative di inflazione e dalla ridefinizione delle attese circa un inasprimento della politica monetaria. Sebbene la retorica della BCE sia rimasta sempre ispirata da un atteggiamento accomodante e abbia più volte sottolineato, in scia alla Fed, l'esplicita separazione del rallentamento degli acquisti su titoli (*tapering*) dall'azione sui tassi di riferimento, parte del mercato, sollecitata dalle strette operate dalle Banche centrali di alcune economie satellite di Stati Uniti ed Eurozona e da espresse dichiarazioni della Bank of England circa l'avvicinarsi del primo rialzo dei tassi nel Regno Unito, ha iniziato a ri-valutare la possibilità di una concreta risposta dell'autorità monetaria che possa andare oltre il *tapering*.

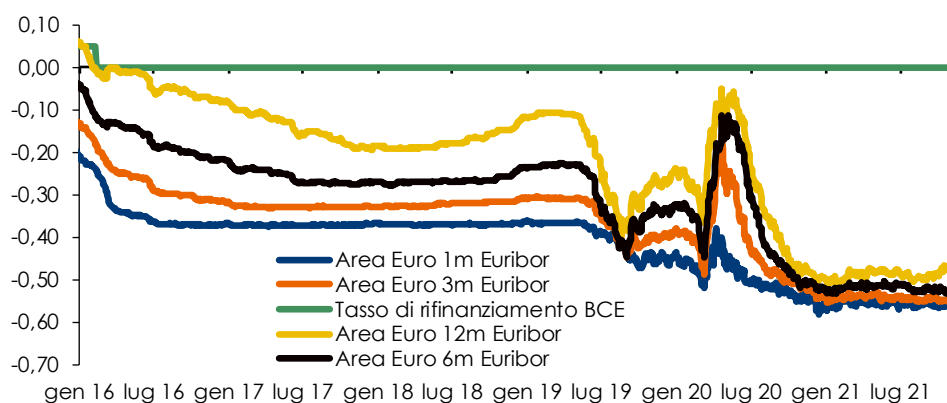
L'inflazione dell'Eurozona ha infatti subito durante l'estate una decisa accelerazione che ha portato il dato finale di settembre a +3,4% a/a per quella complessiva e a +1,9% a/a per quella al netto delle componenti volatili (alimentari ed energia). Tale percorso ha tratto origine principalmente nell'eccezionalità dello scenario pandemico, con la tumultuosa riapertura delle economie che non ha trovato appoggio sul pre-esistente sistema globale di catene del valore, (dato che quest'ultimo ha iniziato a subire un processo di ridefinizione ed adattamento condizionato dalla possibilità di nuovi focolai e/o varianti del virus); l'eccezionalità dei fattori inflattivi, cui si somma la transitorietà di quelli provenienti da alcune distorsioni statistiche collegate a provvedimenti agevolativi di natura fiscale (il ripristino dell'imposta del valore aggiunto in Germania), ha fornito un carattere di temporaneità alla crescita dei prezzi la quale dovrebbe ridimensionarsi nel 2022; tuttavia, alla luce dei più recenti sviluppi, il punto di atterraggio è divenuto più incerto, con stime di consenso aumentate per il 2022 (così come le aspettative di inflazione rilevate nei sondaggi). Il nodo cruciale su cui il mercato ha incominciato ad interrogarsi è rappresentato dalla possibilità di stabilizzazione del fenomeno fondata sull'adeguamento dei salari e sullo spostamento strutturale delle aspettative di inflazione. Riguardo al primo aspetto, ad esempio, alcune formazioni sindacali tedesche hanno iniziato a rivendicare aumenti di stipendio a fronte del tasso di inflazione nazionale più elevato da quasi trent'anni (+4,1% a/a a settembre) e, sebbene l'esito dei negoziati appaia molto incerto, la BCE ha precisato di seguire da vicino tale vicenda.

La stessa Autorità monetaria ha cercato negli ultimi giorni di smorzare queste aspettative di rialzo dei tassi emerse in ottobre, giudicate da essa premature. Philip Lane, membro del comitato esecutivo, ha dichiarato, ad esempio, che le attese del mercato non sono coerenti con l'indirizzo sui tassi ufficiali dato dalla BCE, mentre François Villeroy de Galhau (Banque de France) ha affermato che non c'è ragione per cui la BCE dovrebbe alzare i tassi il prossimo anno e che l'inflazione tornerà sotto il 2% nel 2022. Per ora l'effetto delle esternazioni è stato limitato dato che il tasso Euribor a 12 mesi, a differenza dei più brevi rimasti in un range ristretto di pochi centesimi durante il mese di ottobre, è salito di due decimi passando da -0,488% del 30 settembre a -0,471% attuale. La scadenza ad un anno riesce infatti ad incamerare le aspettative sulla remota eventualità di un intervento sui tassi che potrebbero aver luogo il prossimo anno. Ovviamente le dinamiche dei tassi Eurirs ed Euribor hanno in parte subito l'influenza dei tassi di mercato del sistema dollaro, dove la possibilità di un ritocco dei tassi ufficiali nel 2022 appare decisamente più realistica in base al grafico a punti emerso dal FOMC di settembre (metà del Comitato ha previsto infatti almeno un rialzo nel 2022).

Per le prospettive sui tassi Eurirs saranno cruciali le prossime riunioni BCE, soprattutto quella di dicembre in cui la Banca Centrale comunicherà la strategia di uscita dal PEPP. E' probabile che, con l'attuale contesto di mercato sopra descritto, vi sia una più veloce dismissione del piano di sostegno straordinario sicché alla chiusura del PEPP non dovrebbe accompagnarsi un aumento degli acquisti nel programma APP; parimenti, per quanto riguarda i tassi Euribor, le TLTRO saranno probabilmente rinnovate come mero *backstop* di liquidità. Al contrario, è molto improbabile che

le future revisioni dello scenario da parte della BCE convalidino le aspettative secondo cui il rialzo dei tassi ufficiali possa avvenire già nel 2022.

#### I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

Nel complesso ne deriva una preferenza verso l'indebitamento flessibile o a tasso fisso rispetto a quello a tasso variabile, per gli orizzonti temporali medio-lunghi. Gli orizzonti temporali brevi o brevissimi possono invece beneficiare in misura più significativa di un prolungato periodo di tassi Euribor o BCE a livelli minimi.

#### 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: 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.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 27.09.2021.

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.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 Brizzolaro) 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 Brizzolaro  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Paolo Leoni  
Serena Marchesi  
Fulvia Risso

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Monica Bosi, Cristina Baiardi