

Mercato Immobiliare e Finanziamenti
Il mercato corporate in Europa e Italia
Mercato immobiliare

Il mercato corporate europeo nella seconda parte del 2022 ha iniziato a mostrare segnali di rallentamento degli investimenti, seppure con alcune distinzioni fra i vari paesi. Gli investitori sono apparsi meno propensi a sostenere costi di finanziamento sempre più onerosi, a fronte di rendimenti che al momento rimangono invariati ma che a tendere potrebbero subire un peggioramento; tali dinamiche dovrebbero diventare più evidenti nel corso del 2023. La correzione del mercato non ha riguardato tutti i segmenti dell'immobiliare; la logistica rimane infatti un settore in espansione e anche il comparto uffici ha mantenuto invariato la quota d'investimento, mentre il settore residenziale ha subito il maggiore rallentamento.

In Italia gli investimenti corporate dovrebbero aver superato i 10 mld di euro nel 2022, registrando una crescita rispetto all'anno precedente e portando al 4% circa l'incidenza sul totale investito in Europa. Milano continua ad essere il mercato di riferimento, favorito dall'offerta di immobili di qualità con rendimenti interessanti; tuttavia, a breve anche il mercato domestico dovrebbe risentire del rallentamento in atto in ambito europeo.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Da metà dicembre 2022 i tassi Euribor hanno registrato variazioni positive su tutte le scadenze, mentre i tassi Eurirs, dopo un'iniziale salita, hanno corretto fino a ritornare ai livelli di metà dicembre; infatti, se i primi hanno seguito un trend rialzista sostanzialmente regolare (grazie al sostegno delle prospettive restrittive delineate dalla BCE nell'ultima riunione e sostanzialmente confermate da successive esternazioni di svariati esponenti), i secondi hanno ritracciato con l'inizio del 2023, in quanto più sensibili allo scenario macroeconomico in deterioramento e influenzati dalla politica meno restrittiva della Fed. Nei prossimi mesi il probabile raggiungimento del 3,5% da parte del tasso ufficiale sui depositi, sulla base delle previsioni BCE sull'andamento dei prezzi al consumo, dovrebbe continuare ad alimentare l'ascesa dei tassi Euribor, mentre per i tassi Eurirs, accanto a una maggiore pendenza negativa della curva (dovuta a una ripresa dell'inflazione a gennaio e febbraio), potrebbero verificarsi temporanee pressioni verso l'alto sulla scia dell'avvio del Quantitative Tightening (riduzione di bilancio) da parte della BCE.

19 gennaio 2023 - 14:38 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

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

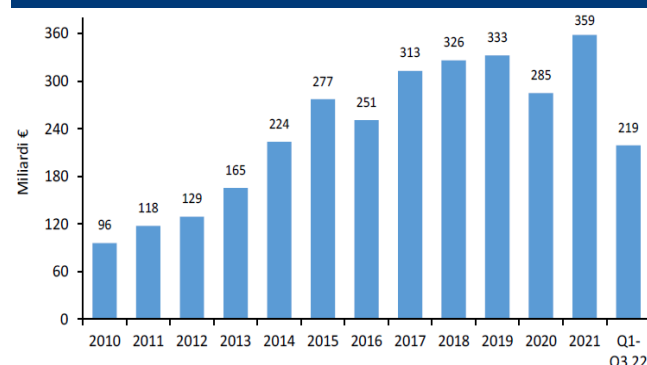
Analista Finanziario

Paolo Leoni

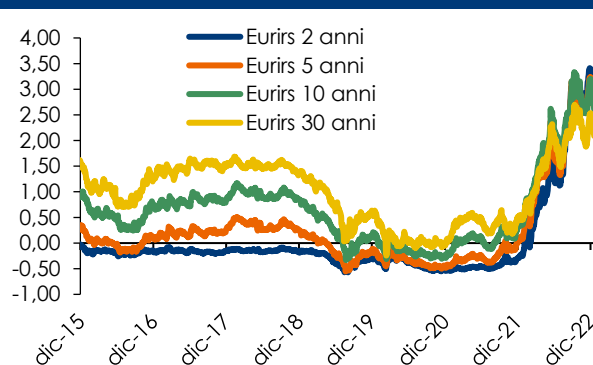
Analista Finanziario

19 gennaio 2023 - 14:45 CET

Data e ora di circolazione

Europa – Volume investimenti immobiliari corporate (mld di euro)


Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)


Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

Mercato corporate in Europa

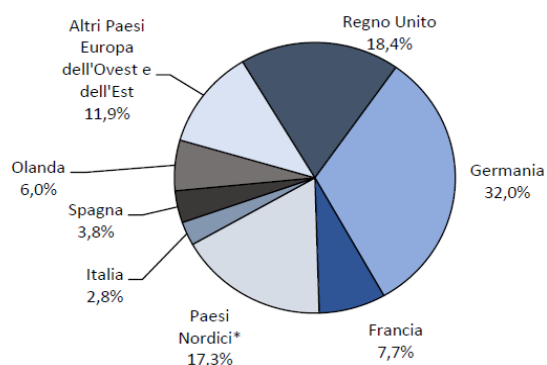
Ester Brizzolara

Gli investimenti corporate sul mercato europeo hanno subito un rallentamento nel corso del 3° trimestre 2022 a causa soprattutto del rialzo dell'inflazione, che si è riflesso sulle dinamiche immobiliari. La contrazione dei volumi nel trimestre è stata del 17% a/a, in peggioramento rispetto al periodo precedente – aprile-giugno – quando il calo era stato del 7% circa. Anche le aspettative sui prezzi si sono adeguate, penalizzate dall'incremento del costo di indebitamento dovuto al rialzo dei tassi ufficiali da parte delle banche centrali, così come sono attesi in riduzione i canoni di locazione.

Nel panorama europeo, secondo i dati Nomisma, la flessione dei volumi di transazione è guidata dai paesi nordici e dalla Germania. Quest'ultima, in particolare, è stato il primo grande mercato europeo a rallentare, riflettendo il previsto impatto economico negativo dovuto alla forte esposizione alle forniture energetiche russe. I volumi delle transazioni tedesche sono infatti diminuiti del 15%, appesantiti dal calo nei settori direzionale e residenziale. Le prospettive per gli investimenti immobiliari sono peggiorate in corso d'anno, ma l'effettivo rallentamento è diventato evidente solo a partire dal 3° trimestre 2022.

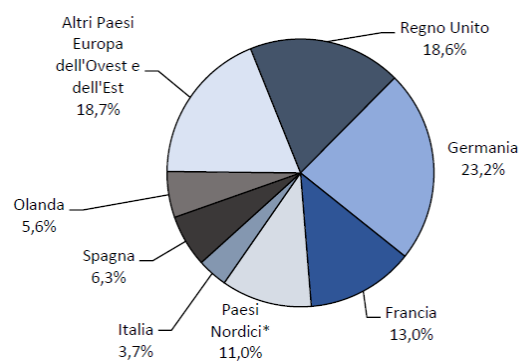
Osservando il grafico sottostante, si nota come la Germania abbia registrato una riduzione della propria quota nell'arco di un anno, passando dal 32,0% al 23,2% del totale investito in Europa a vantaggio di altri paesi; la Spagna in particolare ha visto salire la quota dal 3,8% al 6,3%; la Francia dal 7,7% al 13%. In Italia, gli investimenti nel 3° trimestre 2022 hanno raggiunto 2,5 miliardi di euro, ossia il 3,7% del totale degli impieghi europei nel periodo. Il Regno Unito, dopo la lunga flessione dovuta alla Brexit, sembra aver raggiunto un certo equilibrio, nonostante la svalutazione della sterlina, con una quota di investimenti pressoché costante e pari al 18,6% del totale investito in Europa.

Europa – Investimenti immobiliari per paese nel 3° trim. 2021 (% sul totale)



Nota: (*) Danimarca, Svezia, Norvegia e Finlandia. Fonte: Nomisma

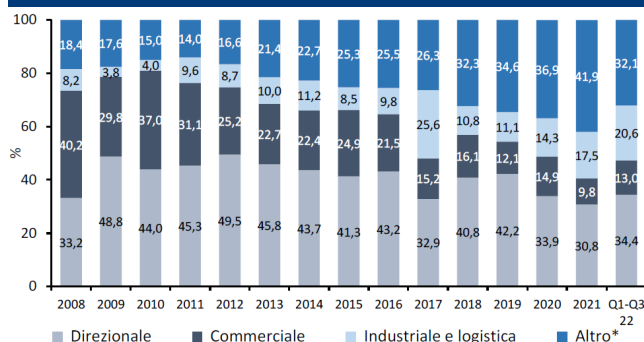
Europa – Investimenti immobiliari per paese nel 3° trim. 2022 (% sul totale)



Nota: (*) Danimarca, Svezia, Norvegia e Finlandia. Fonte: Nomisma

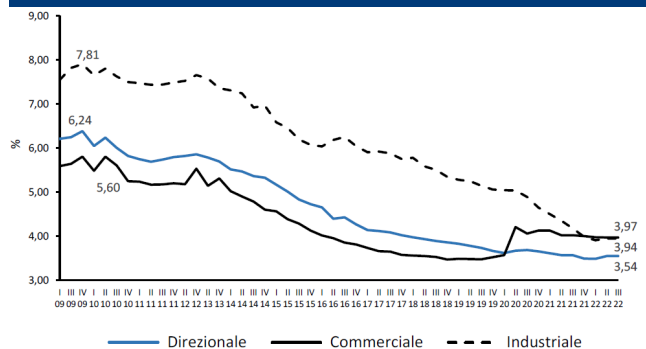
La correzione del mercato non ha riguardato tutti i segmenti dell'immobiliare; la logistica rimane infatti un settore in espansione, con un'incidenza del 20,6% sul totale investito nei primi 9 mesi del 2022. Anche il comparto uffici mantiene invariata la quota d'investimenti pari al 34,4% del totale, in ripresa rispetto al 2021 (30,8%). Il segmento commerciale, invece, seppure in ascesa a/a, si attesta al 13%, su livelli decisamente più contenuti rispetto alla situazione pre-pandemia. Infine, gli investimenti in asset alternativi hanno subito il rallentamento maggiore, più accentuato per il segmento residenziale (dal 28% al 18%), seguito dal sanitario. La quota di investimenti in hotel, infine, è risultata in lieve calo rispetto al 2021, passando dal 4,8% al 4,5%.

Europa – Investimenti corporate per tipologia (% sul totale)



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

Europa – Evoluzione dei rendimenti immobiliari (dati in %)



Fonte: Nomisma

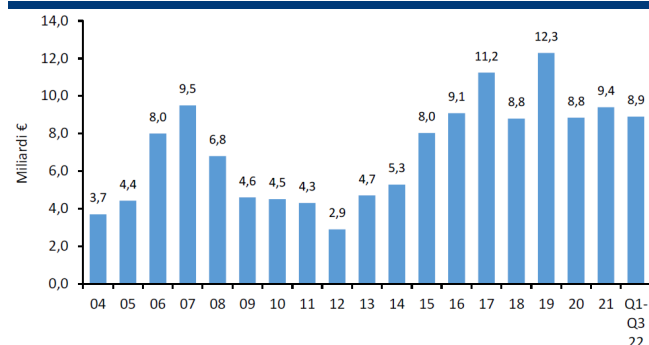
Per quanto riguarda i rendimenti, il rialzo dell'inflazione non ha comportato significative variazioni nel 2° e 3° trimestre 2022. La redditività del segmento industriale si è stabilizzata intorno al 3,9%, così come quella del commerciale al 4%, mentre quella del segmento direzionale ha subito un leggero incremento al 3,5%. In prospettiva Nomisma si attende una stabilità dei rendimenti, condizionati dalla politica monetaria restrittiva della BCE.

Mercato corporate in Italia

In Italia gli investimenti immobiliari nei primi 9 mesi del 2022 sono stati 8,9 mld di euro, in crescita del 56% a/a; per tutto l'anno il valore degli investimenti dovrebbe aver superato i 10 mld di euro secondo Nomisma. Tuttavia, a partire dall'avvio del 2° semestre, a causa del rialzo dei tassi d'interesse, che rendono maggiormente onerosi i costi di finanziamento, molti operatori hanno rimandato le scelte d'investimento. Il 3° trimestre, infatti, ha raggiunto un valore di 2,5 mld, sempre in crescita a/a ma solo del 5%. Considerando l'elevato tasso d'inflazione e il prosieguo della politica restrittiva da parte della BCE, nel 2023 gli investimenti corporate sono attesi in ulteriore rallentamento.

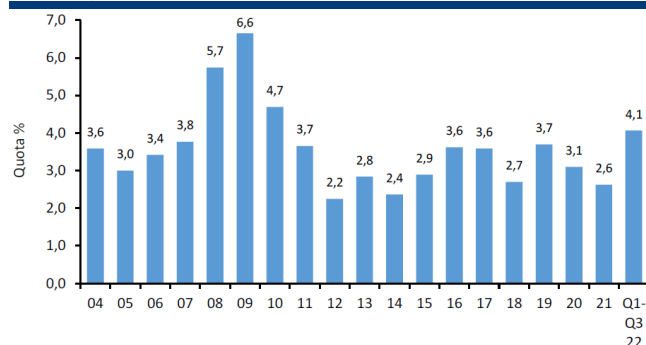
L'attività nazionale ancora favorevole, registrata nei primi 9 mesi 2022 rispetto alle flessioni dei mercati europei, ha spinto l'incidenza del mercato corporate italiano sul totale europeo fino al 4,1%, tra le più elevate dal 2004 ad oggi (si veda il grafico sottostante). Una quota rilevante del mercato continua ad essere alimentata dagli investitori stranieri, che movimentano oltre il 70% degli investimenti in Italia. Secondo i dati Nomisma, al termine del 3° trimestre del 2022 gli impieghi stranieri avevano raggiunto circa i 6 miliardi di euro, mentre l'ammontare dei disinvestimenti superava di poco i 3 miliardi, con un saldo positivo di ben 3 miliardi.

Italia – Volume investimenti immobiliari corporate (mld di euro)



Fonte: Nomisma

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

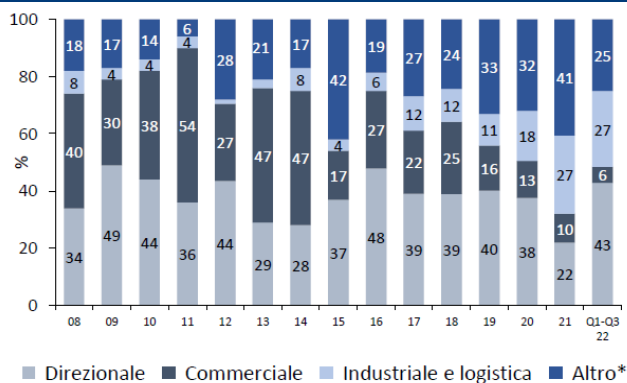


Fonte: Nomisma

In merito alla tipologia di asset, i dati Nomisma sui primi 9 mesi 2022 confermano un ritorno di interesse verso il segmento degli uffici, che ha raggiunto circa 3,8 miliardi di euro di investimenti, pari al 43% del mercato nazionale. La logistica è l'altro mercato trainante, anche se con una flessione rispetto sia alla prima parte dell'anno che, soprattutto, al 2021, arrivando comunque ad attestarsi al 26,5% del totale investito. Il settore commerciale continua a risultare in forte affanno, con il 6% del totale degli investimenti (il livello più basso dal 2008). Infine, anche gli asset alternativi (residenziale, sanitario, hotel, ecc.) hanno registrato un calo della propria incidenza al 25,1%, di cui circa il 12% rappresentato dal segmento alberghiero, che potrebbe essere l'unico, tra gli alternativi, ad aver chiuso l'anno in crescita. Le restanti asset class sono risultate tutte in flessione.

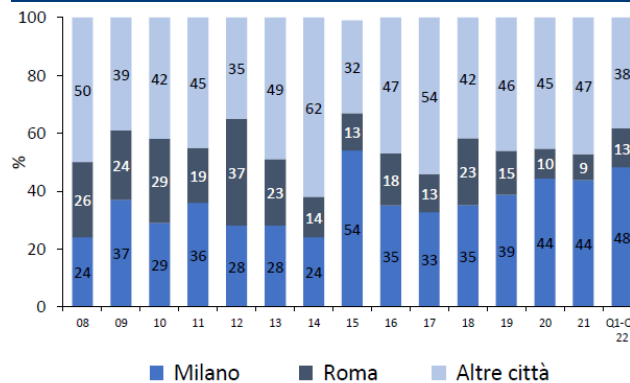
A livello territoriale, Milano continua ad essere il mercato di riferimento, favorito dall'offerta di immobili di qualità con rendimenti interessanti, anche se, secondo Nomisma, nel breve periodo risentirà della frenata degli interventi programmati, causata dall'aumento dei costi energetici e dei materiali. Ciononostante, il 48% degli investimenti (pari a circa 4,3 miliardi di euro) ha riguardato l'area milanese. Per contro, Roma continua invece ad interessare solo marginalmente gli investitori, anche se nei prossimi anni potrebbe beneficiare del Giubileo 2025 soprattutto nel settore dell'ospitalità. Attualmente il mercato romano rappresenta solo il 13,5% del totale, per un valore di 1,2 miliardi di euro. Il resto del mercato (38,3%) è concentrato soprattutto nelle regioni del Nord Italia, sia con investimenti in logistica, sia con altri tipi di impieghi.

Italia – Investimenti corporate per tipologia (% sul totale)



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

Italia – Investimenti corporate per località (% sul totale)



Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Da metà dicembre 2022 i tassi Euribor hanno registrato variazioni positive su tutte le scadenze, mentre i tassi Eurirs, dopo un'iniziale salita, hanno corretto fino a ritornare ai livelli di metà dicembre; infatti, se i primi hanno seguito un trend rialzista sostanzialmente regolare, i secondi hanno ritracciato al ribasso con l'inizio del 2023. La differenza nell'andamento è stata motivata dal fatto che i tassi Eurirs – a differenza dei tassi Euribor, condizionati pienamente e unicamente dalla politica monetaria – subiscono una più significativa influenza dall'intero scenario macroeconomico, e hanno quindi mostrato una maggiore reattività rispetto alle previsioni di rallentamento dell'economia globale e rispetto ai dati sull'inflazione in area euro, che hanno evidenziato una frenata dei prezzi soprattutto in Germania. Anche l'atteggiamento meno restrittivo della Fed ha influenzato la dinamica dei tassi europei.

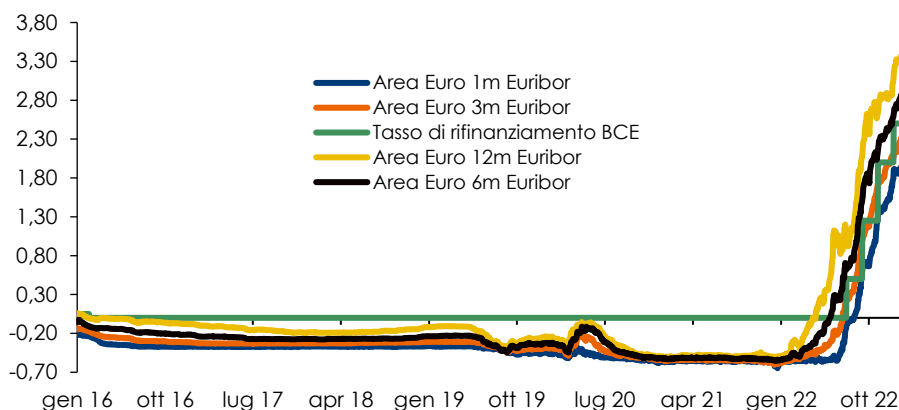
Nella riunione di dicembre, la BCE ha scelto di ridurre l'ampiezza dei rialzi, optando per un aumento di 50pb su tutti i tassi ufficiali, e di annunciare il Quantitative Tightening (QT), ossia la riduzione del bilancio. Contestualmente, rivedendo al rialzo le proiezioni d'inflazione a +6,3% nel 2023, a +3,4% nel 2024 e a +2,3% nel 2025, l'istituto ha anticipato che i tassi dovranno aumentare ancora "in maniera significativa". Tale atteggiamento ha alimentato il costante aumento dei tassi Euribor nel periodo in considerazione, attraverso anche successive conferme da parte di esponenti di spicco dell'Autorità monetaria: all'inizio di quest'anno il Presidente della Bundesbank Nagel ha infatti ribadito che la BCE deve continuare ad agire per riportare l'inflazione su livelli più sostenibili; al suo intervento si sono aggiunti quello della partecipante al Comitato esecutivo Schnabel, che ha sottolineato la necessità di condizioni finanziarie restrittive al fine di ridurre l'inflazione, e i vari discorsi degli esponenti BCE Kazaks (Lettonia), De Cos (Spagna), Rehn (Finlandia) e Holzmann (Austria), che hanno auspicato una continuazione di rialzi significativi. Alle posizioni meno severe dei banchieri centrali portoghese (Centeno) e francese (Villeroy), che hanno prospettato un avvicinamento del picco dei rialzi (entro l'estate secondo il transalpino), hanno infine fatto da contraltare le dichiarazioni della presidente Lagarde, secondo la quale la banca centrale deve evitare che i salari crescano più rapidamente di quanto precedentemente ipotizzato nell'Eurozona, sommandosi a un'inflazione già elevata. A queste dichiarazioni si è aggiunta la notizia trapelata da fonti della BCE, ma non confermata, che l'autorità monetaria europea sarebbe pronta a un rialzo dei tassi più moderato (25pb) già in occasione della riunione di inizio febbraio.

Tali esternazioni hanno influenzato anche i tassi Eurirs, i quali però, date le scadenze più lunghe, hanno anche incorporato le preoccupazioni per il rallentamento dell'attività economica globale: a cavallo d'anno il Fondo Monetario Internazionale ha diramato previsioni sul 2023 che contemplavano una frenata della crescita mondiale da +3,2% del 2022 a +2,7%, con un terzo dei paesi del mondo e metà di quelli dell'Unione Europea che hanno forti possibilità di finire in recessione. Tale scenario ha determinato, a partire dal nuovo anno, una flessione dei tassi Eurirs, su cui hanno influito anche le stime preliminari dell'inflazione area euro di dicembre. L'impatto maggiore è stato esercitato dai dati della Germania, dove il CPI armonizzato, grazie ai sussidi su gas e riscaldamento varati dal governo, ha registrato una variazione di +9,6% a/a (rispetto a +10,2% atteso e +11,3% precedente) e di -1,2% m/m (rispetto a -0,8% atteso e 0% precedente). Più controverso è stato l'effetto del dato aggregato riguardante l'intera zona euro, in quanto, a fianco dell'ulteriore calo dell'inflazione headline a +9,2% a/a da +10,1% precedente, la variazione tendenziale dell'indice core ha toccato un nuovo massimo storico a +5,2% a/a, dando supporto ai rappresentanti più conservatori della BCE.

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 potrebbe continuare fino

a portare il tasso sui depositi a 3,50% attraverso un rialzo di mezzo punto nella prossima riunione di febbraio e in quella di marzo 2023, a cui dovrebbero seguire un paio di ulteriori ritocchi nel corso dei mesi seguenti. Tale sentiero dei tassi sembrerebbe infatti più verosimile alla luce di un ragionevole recupero di potere d'acquisto da parte dei lavoratori nei prossimi anni (che porterebbe a una discesa dell'inflazione più lenta nei servizi) e in considerazione dell'ormai minima probabilità di scenari recessivi estremi, come quelli delineati da un razionamento delle fonti energetiche. Per i tassi Eurirs l'attuale livello di pendenza negativa della curva – in linea con uno scenario di rallentamento moderato (la stessa BCE ha rivisto al ribasso nel meeting di dicembre le sue proiezioni di crescita, portandole a +0,5% nel 2023) – potrebbe accentuarsi nei prossimi mesi, poiché la parte breve dovrebbe maggiormente subire le pressioni di una risalita del carovita nell'Eurozona. Infatti, con l'eliminazione di alcune sovvenzioni governative, l'inflazione complessiva dovrebbe riaumentare a gennaio e febbraio per poi iniziare un percorso discendente (che sarà invece intrapreso da quella core non prima di aprile). Una leggera e temporanea traslazione verso l'alto della curva dovrebbe infine essere favorita dall'avvio della riduzione del bilancio da parte della BCE: un modello che riteniamo attendibile stima che una riduzione di tale bilancio pari a 5 punti percentuali del PIL determina un aumento del tasso decennale reale di 9pb.

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 15.12.2022.

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 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 – 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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.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 Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi