

Mercato Immobiliare e Finanziamenti
Panoramica sui mercati residenziali in Europa
Mercato immobiliare

Nel 2026 i mercati immobiliari europei stanno attraversando una fase di transizione complessa. La correzione dei valori residenziali che ha seguito il periodo post-pandemico appare sostanzialmente conclusa nella maggior parte delle principali capitali europee, con prezzi che si stanno stabilizzando o tornando a crescere, sebbene a ritmi decisamente inferiori rispetto al boom registrato tra il 2020 e il 2022. La principale eccezione è rappresentata da Londra, dove una combinazione di fattori fiscali sfavorevoli, costi dei mutui elevati e pressione regolamentare continua a penalizzare sia i prezzi sia i volumi di compravendita.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Negli ultimi due mesi sia i tassi Euribor che quelli Eurirs hanno registrato rialzi davvero notevoli legati alle potenziali ripercussioni inflazionistiche della persistente crisi mediorientale. Il mercato ha infatti iniziato a scontare una serie di rialzi BCE (facendo salire gli Euribor e gli Eurirs a breve termine) e a valutare con maggiore attenzione la sostenibilità del debito delle economie avanzate (facendo salire gli Eurirs a medio-lungo termine). A differenza del mercato, riteniamo più probabile un mantenimento dei tassi BCE al livello corrente, in quanto le nostre proiezioni di inflazione sono oggi inferiori a quelle dell'autorità monetaria. Alla luce di ciò riteniamo preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

17 settembre 2026 - 11:33 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

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

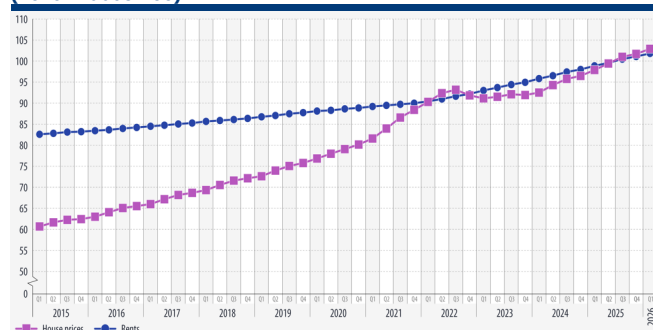
Analista Finanziario

Paolo Leoni

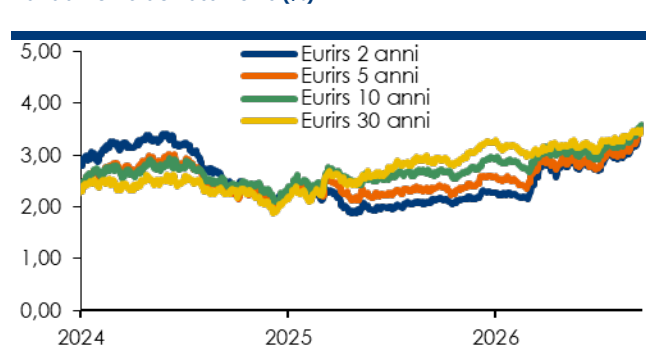
Economista

17 settembre 2026 - 11:38 CET

Data e ora di circolazione

**Andamento indice dei prezzi delle case e degli affitti in Europa
(2025 = base 100)**


Nota: la linea viola indica i prezzi delle case e quella blu gli affitti. Fonte: Eurostat

L'andamento dei tassi Eurirs (%)


Fonte: Bloomberg;

Mercato immobiliare¹

Londra e dintorni

Tra le principali capitali europee, **Londra continua a rappresentare il mercato residenziale più sotto pressione**. I dati più recenti evidenziano una marcata divergenza rispetto al resto del Regno Unito: nel giugno 2026 il prezzo medio delle abitazioni nel Paese è aumentato del 2% su base annua, mentre Londra ha registrato una contrazione del 2,5%, confermandosi l'area più debole tra i principali mercati britannici. Il valore medio di un'abitazione nella capitale si attesta intorno a 544.800 sterline, livello ancora elevato ma in progressivo ridimensionamento rispetto ai massimi del ciclo.

Le prospettive restano condizionate da una combinazione di fattori sfavorevoli. L'introduzione della futura **mansion tax** (formalmente *High Value Council Tax Surcharge* è un supplemento annuale su tasse e servizi locali che colpirà gli immobili di lusso dal 2028), il persistente livello elevato dei tassi ipotecari e il deterioramento della fiducia degli acquirenti stanno incidendo in particolare sui segmenti di fascia alta. **Emblematico il caso di Westminster**, dove i prezzi medi sono diminuiti del 22,8% su base annua, registrando la correzione più marcata dall'inizio delle rilevazioni ufficiali.

Anche dal lato dell'offerta emergono segnali di debolezza. Nel 2025 circa **un terzo delle nuove abitazioni** realizzate a Londra non è stato assorbito dal mercato privato e una quota significativa dello stock è stata destinata a investitori istituzionali. Parallelamente, Savills (società di servizi immobiliari basata a Londra) prevede una riduzione del **20% delle nuove consegne residenziali**, mentre i volumi di compravendita nel Regno Unito sono attesi in calo di circa **l'8% nel 2026**, a circa **1,1 milioni di transazioni**.

Il mercato delle locazioni continua invece a mostrare fondamentali solidi. Circa **il 30% delle famiglie londinesi vive in affitto nel settore privato**, sostenendo una domanda elevata in un contesto di offerta limitata. La progressiva uscita di numerosi piccoli investitori buy-to-let (coloro che acquistano per dare in affitto) contribuisce inoltre a mantenere il mercato degli affitti particolarmente competitivo.

Prospettive. Nel breve termine il mercato londinese dovrebbe continuare a registrare una dinamica contenuta, soprattutto nei segmenti premium e nelle zone centrali. Al contrario, il comparto delle locazioni appare destinato a rimanere sostenuto dalla persistente scarsità di offerta, contribuendo a preservare la redditività degli investimenti residenziali.

Parigi e il mercato francese

Dopo la correzione registrata tra il 2023 e il 2024, il mercato residenziale francese sta attraversando una **fase di graduale stabilizzazione**. I prezzi degli appartamenti esistenti sono aumentati dell'1,3% su base annua, una dinamica osservata sia nell'area dell'Île-de-France sia in gran parte del territorio nazionale, mentre il segmento delle abitazioni unifamiliari continua a mostrare una crescita più contenuta.

La ripresa del mercato dei mutui ha favorito un miglioramento dell'attività transazionale, ma **il contesto rimane influenzato da problematiche di accessibilità economica**; l'elevato livello dei prezzi e condizioni di finanziamento ancora relativamente selettive limitano infatti la capacità di acquisto delle famiglie, soprattutto nelle aree centrali di Parigi.

Ester Brizzolaro

Mercato residenziale ancora sotto pressione

Crescita moderata e ritorno alla normalità

¹ Questo rapporto è stato redatto utilizzando dati e ricerche provenienti da Bloomberg, Bloomberg Intelligence, società di ricerca e altre fonti pubbliche disponibili.

Prospettive. Le prospettive per il 2026 indicano una crescita dei valori nell'ordine di poco più dell'1%, sostanzialmente in linea con l'aumento del reddito disponibile delle famiglie. Il mercato appare dunque orientato verso una fase di normalizzazione, caratterizzata da una crescita moderata piuttosto che da una nuova fase espansiva.

Berlino e il mercato tedesco

Il mercato residenziale tedesco ha consolidato il recupero avviato dopo la correzione del 2022-2023, beneficiando di uno squilibrio strutturale tra domanda e offerta che continua a sostenere sia i prezzi sia i canoni di locazione. La fiducia degli investitori istituzionali è tornata a crescere in modo significativo. Nel 2025 sono stati acquisiti portafogli residenziali per circa 8,4 miliardi di euro, stabili sull'anno precedente, rendendo il comparto abitativo la migliore asset class immobiliare del Paese. Anche i prezzi delle abitazioni hanno ripreso a crescere. Nella prima metà del 2026 **i prezzi degli immobili residenziali** sono tornati a salire con decisione, registrando incrementi medi tra il **3,1% e il 3,5%** a livello nazionale, con picchi fino al **+4,6%** nelle principali città tedesche.

Recupero sostenuto da domanda e carenza di offerta

Le prospettive restano favorevoli grazie alla persistente carenza di offerta. La domanda continua infatti a beneficiare dell'urbanizzazione, dei flussi verso le principali città universitarie e del miglioramento dei redditi delle famiglie. Sul fronte dell'offerta, **il Governo tedesco ha avviato il programma "Construction Turbo"**, finalizzato ad accelerare le procedure autorizzative e sostenere il settore delle costruzioni; quest'ultimo dovrebbe tornare a crescere di circa il 2,5% nel 2026.

Permangono tuttavia alcuni elementi di cautela. I tassi dei mutui, attualmente vicini al 3,6%, potrebbero avvicinarsi al 4% nel corso del 2026, contribuendo a rallentare il ritmo della ripresa. Inoltre, le difficoltà registrate da alcuni fondi immobiliari aperti specializzati sul mercato tedesco evidenziano come il sentiment degli investitori resti ancora sensibile all'evoluzione dei tassi e delle condizioni finanziarie.

Prospettive. Berlino e le principali aree metropolitane tedesche appaiono tra i mercati meglio posizionati in Europa per proseguire un percorso di crescita moderata dei prezzi e degli affitti. La persistente scarsità di offerta rappresenta il principale elemento di sostegno, mentre il rischio principale rimane legato all'eventuale aumento dei costi di finanziamento. Nel complesso, i fondamentali del mercato restano solidi e favorevoli nel medio termine.

Amsterdam e il mercato olandese

Il mercato residenziale dei Paesi Bassi continua a distinguersi come **uno dei più dinamici e strutturalmente competitivi d'Europa**. La combinazione tra una domanda sostenuta e una disponibilità limitata di nuove abitazioni mantiene elevata la pressione sui prezzi, confermando il forte squilibrio tra offerta e domanda che caratterizza il mercato olandese ormai da diversi anni.

Fondamentali solidi e persistente scarsità di offerta

Le **prospettive per il 2026 restano favorevoli**. Dopo l'incremento dell'8,6% registrato nel 2025, i prezzi delle abitazioni sono attesi in crescita di circa il 5,7%, per poi normalizzarsi verso ritmi prossimi al 4% annuo nel 2027. Parallelamente, il numero di compravendite dovrebbe mantenersi su livelli elevati, con circa 227.000 transazioni residenziali previste nel 2026, confermando la vivacità del mercato nonostante il contesto di tassi di interesse più elevati rispetto agli anni precedenti.

Una delle caratteristiche distintive del mercato olandese è il fenomeno noto come "uitpondgolf", ossia la crescente vendita di abitazioni da parte dei proprietari attivi nel comparto buy-to-let. Questo processo ha contribuito ad aumentare temporaneamente l'offerta disponibile e a sostenere i volumi di scambio, portando le **transazioni complessive a circa 238.000 unità nel 2025**.

Nonostante questo incremento dell'offerta, la domanda continua a superare ampiamente la disponibilità di abitazioni. Il mercato del lavoro particolarmente robusto, accompagnato dalla

crescita dei salari reali, sostiene infatti la capacità di acquisto delle famiglie e mantiene elevato l'interesse verso il mercato immobiliare. Di conseguenza, l'aumento dello stock disponibile non appare sufficiente a riequilibrare le condizioni di mercato.

Prospettive. Amsterdam e il mercato immobiliare olandese nel suo complesso dovrebbero mantenere un profilo di crescita superiore alla media europea nei prossimi anni. La persistente scarsità di offerta, unita a un'attività edilizia insufficiente a soddisfare la domanda, continuerà a sostenere i valori immobiliari. Pur in presenza di una graduale normalizzazione dei tassi di crescita, i prezzi delle abitazioni dovrebbero rimanere su livelli elevati almeno fino al 2027.

Madrid e Spagna

La Spagna si conferma uno dei mercati residenziali più forti e dinamici del panorama europeo. Dopo anni di recupero successivi alla crisi immobiliare e alla pandemia, **il settore continua a beneficiare di solidi fondamentali economici**, della crescita dell'occupazione e di un significativo afflusso di capitali internazionali. In questo contesto, Madrid emerge come uno dei principali poli di attrazione per investitori domestici ed esteri, grazie alla crescita economica del Paese e alla crescente attrattività delle grandi aree urbane.

L'intensità della ripresa è ben rappresentata dall'andamento dei **prezzi delle abitazioni**, che nel **1° trimestre del 2026 hanno registrato una crescita del 12,9% su base annua**, uno dei tassi più elevati tra le principali economie europee. Tale dinamica riflette sia il recupero dei valori rispetto ad altri mercati più maturi sia il persistente squilibrio tra domanda e offerta in diverse città spagnole.

La forza del settore immobiliare si inserisce in un contesto macroeconomico favorevole. L'Europa meridionale è diventata negli ultimi anni uno dei principali motori della crescita dell'Eurozona, sostenuta dall'espansione del settore dei servizi, dalla crescita dei consumi e dal continuo afflusso di investimenti internazionali. Questi fattori stanno alimentando la domanda abitativa e contribuendo a mantenere elevata l'attività del mercato.

Anche il comparto delle costruzioni mostra segnali positivi. Dopo il recupero avviato nel 2023, il **settore edilizio** spagnolo dovrebbe registrare una **crescita di circa il 2,5% nel 2026**, sostenuta dall'aumento delle concessioni edilizie e dal miglioramento della fiducia delle imprese del settore. Sebbene questo contributo possa favorire un graduale incremento dell'offerta, il ritmo delle nuove realizzazioni appare ancora insufficiente per eliminare completamente le tensioni presenti nelle principali aree urbane.

Sul fronte finanziario, il mercato continua a beneficiare di condizioni relativamente favorevoli, anche se l'incremento dei tassi ufficiali da parte della BCE potrebbe tradursi in un moderato aumento dei costi dei mutui e contribuire a raffreddare marginalmente la domanda nel corso dei prossimi trimestri. Tuttavia, al momento tale fattore non sembra in grado di compromettere la solidità del ciclo immobiliare.

Prospettive. Madrid e le principali città spagnole appaiono ben posizionate per continuare a registrare una crescita dei prezzi superiore alla media europea anche nel corso del 2026. La combinazione di crescita economica, forte domanda abitativa, afflusso di investimenti esteri e miglioramento del settore delle costruzioni rappresenta un importante supporto per il mercato. Il principale fattore di rischio è rappresentato dal progressivo deterioramento dell'accessibilità economica, poiché l'aumento dei prezzi sta avvenendo a ritmi superiori rispetto alla crescita dei redditi delle famiglie. Nel complesso, la Spagna rimane uno dei mercati residenziali con le prospettive più favorevoli nel contesto europeo.

Mercato residenziale tra i più dinamici d'Europa

Atene

Negli ultimi anni **Atene si è affermata come uno dei mercati residenziali più dinamici d'Europa**, beneficiando della ripresa economica del Paese, della crescente attrattività per gli investitori internazionali e di una domanda particolarmente sostenuta sia da parte degli acquirenti domestici sia degli investitori stranieri. Il mercato immobiliare greco continua, infatti, a recuperare terreno dopo la lunga crisi che ha caratterizzato il decennio precedente, registrando una crescita dei valori tra le più elevate dell'area europea.

Crescita sostenuta ma crescenti problemi di accessibilità abitativa

L'andamento dei prezzi conferma la forza del ciclo in corso. Nel 1° trimestre del 2026 i prezzi medi del comparto residenziale sono saliti ulteriormente (+5,7% a/a) dopo un incremento dell'**8,1% registrato nel 2025**. Atene e Salonicco rappresentano i principali motori di questa crescita, sostenuta dalla domanda per l'acquisto della prima casa, dagli investimenti legati alle locazioni turistiche di breve periodo e dall'interesse generato dal programma **Golden Visa²**, che continua ad attrarre capitali esteri verso il mercato immobiliare greco.

A supporto della domanda contribuisce anche il miglioramento delle condizioni di finanziamento. I tassi dei mutui si sono progressivamente ridotti dal picco del **5,24% raggiunto nel 2023** fino a circa **il 3,5% nell'aprile 2026**, favorendo un graduale recupero dell'accessibilità al credito e sostenendo l'attività del mercato.

Dietro la forte crescita dei prezzi emergono tuttavia alcune criticità strutturali. Il tema dell'accessibilità abitativa sta diventando sempre più rilevante: secondo le statistiche più recenti, il 28,5% delle famiglie greche destina oltre il 40% del proprio reddito disponibile alle spese per l'abitazione, la percentuale più elevata dell'intera Unione Europea. Inoltre, nonostante gli importanti incrementi registrati negli ultimi anni, i prezzi reali degli immobili risultano ancora inferiori di circa **il 9,2% rispetto ai livelli del 2010**, evidenziando come il recupero sia in parte riconducibile alla profonda correzione subita nel decennio precedente.

La disponibilità di abitazioni continua inoltre a rappresentare uno dei principali punti di debolezza del mercato. La forte espansione degli affitti brevi ha progressivamente ridotto lo stock disponibile per i residenti, contribuendo ad alimentare la crescita sia dei prezzi di acquisto sia dei canoni di locazione.

Prospettive. Le prospettive per il mercato residenziale di Atene rimangono favorevoli. In assenza di un significativo aumento dell'offerta, la crescita dei prezzi e dei canoni è destinata a proseguire anche nei prossimi anni, sostenuta da una domanda ancora robusta e dall'interesse degli investitori internazionali. Sebbene i programmi di rigenerazione urbana e gli incentivi governativi possano contribuire ad alleviare parte delle tensioni, i vincoli strutturali legati alla limitata attività edilizia e alla forte incidenza degli affitti turistici continueranno probabilmente a rappresentare i principali fattori di supporto per il mercato immobiliare ateniese.

² Permesso di soggiorno speciale di lunga durata concesso a cittadini extra-UE in cambio di investimenti economici significativi o donazioni nel Paese ospitante.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Negli ultimi due mesi sia i tassi Euribor che quelli Eurirs hanno registrato rialzi davvero notevoli: le scadenze Euribor da 1 a 6 mesi sono aumentate di circa 20pb, a fronte di una crescita di 30pb per quella a 12 mesi, mentre gli Eurirs a 2 e 5 anni sono saliti di 40pb, a fronte di incrementi di 30pb e 20pb per quelli a 10 anni e 30 anni rispettivamente. Alla base della dinamica dei tassi Euribor e dei tassi Eurirs a breve termine vi sono sostanzialmente le aspettative di politica monetaria dettate dalle crescenti paure relative alle ripercussioni inflazionistiche della persistente crisi mediorientale. Questi timori, in particolare quelli legati all'impennata delle materie prime energetiche, hanno influenzato anche l'andamento dei tassi Eurirs a medio-lungo termine, su cui hanno inciso anche considerazioni relative alla sostenibilità del debito delle economie avanzate (soprattutto di quella statunitense).

Sebbene anche ad agosto i dati di inflazione area euro (+3,3% a/a da +2,9% di luglio per il CPI headline e +2,4% a/a da +2,5% per il CPI core) abbiano mostrato come l'accelerazione sia stata interamente dovuta all'energia, con effetti "indiretti" sui prezzi core molto contenuti ed effetti di "seconda battuta" inesistenti, la risalita delle quotazioni di petrolio e gas ha continuato ad essere preoccupante. I rischi sull'inflazione sottostante appaiono infatti al rialzo non solo perché l'impatto dei rincari del gas è più lento ma anche più pervasivo e persistente (rispetto a quello da petrolio) ma anche perché la crisi mediorientale non sembra offrire spiragli di risoluzione: la distanza tra Stati Uniti e Iran nelle posizioni negoziali rimane molto ampia e la navigazione attraverso lo Stretto di Hormuz è ancora compromessa dal doppio blocco, americano e iraniano. I transiti ufficiali di petroliere sono ridotti a circa il 5% della media precedente il conflitto, mentre l'avanzata degli Houthis lungo la costa dello Yemen sta restringendo le possibilità sulla rotta del Mar Rosso. Anche se i danni economici del blocco navale potrebbero indurre nel tempo l'Iran a ridimensionare le proprie richieste per acconsentire alla riapertura di Hormuz, il braccio di ferro potrebbe durare almeno fino alle elezioni di mid-term.

Tale contesto ha causato un aumento dei tassi su tutte le scadenze: per quelli Euribor e per l'Eurirs a 2 anni l'avanzata è stata dettata dalle ipotesi circa la possibile reazione della BCE. Quest'ultima nella riunione di settembre ha aumentato i tassi ufficiali di 25pb (dopo averli lasciati invariati a luglio), rivedendo inoltre al rialzo sia le stime di crescita che quelle di inflazione. Per l'elevata incertezza l'autorità monetaria ha ancora una volta evitato di impegnarsi a seguire un percorso predeterminato nel fissare i tassi di interesse, lasciando comunque supporre ai mercati altre 3 strette entro primavera 2027 (con conseguente salita dei tassi Euribor ed Eurirs a 2 anni).

Per i tassi Eurirs a medio e lungo termine, all'influenza dello scenario geopolitico si sono aggiunte valutazioni sulla sostenibilità del debito per i paesi avanzati (che ormai emettono titoli a rendimenti superiori al costo medio dello stock). In particolare, il superamento dei 40 mila mld di dollari da parte del debito pubblico statunitense – causato dai mancati introiti dei dazi (dopo la bocciatura della Corte Suprema) e da costi della guerra con l'Iran – e il lancio di un piano di riacquisto da parte del Tesoro USA al fine di contenere i rendimenti (piano rafforzato in corso d'opera in quanto inizialmente dimostratosi insufficiente) hanno portato a una crescita dei tassi governativi USA che si è in parte riflessa anche sulle scadenze medio-lunghe dei tassi Eurirs.

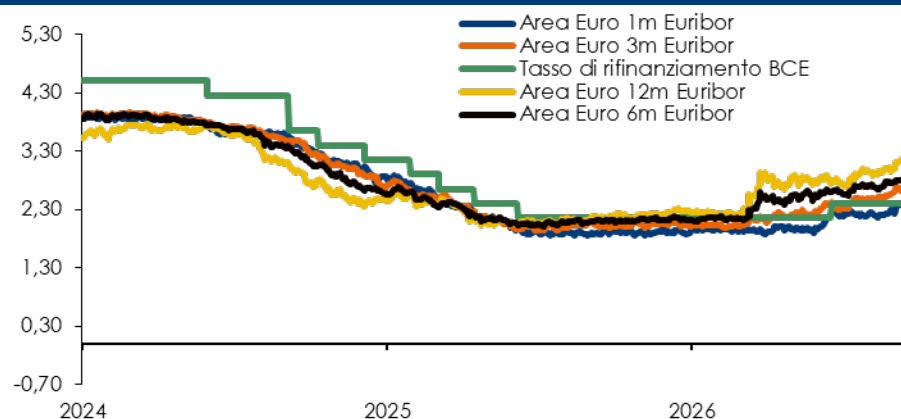
Prospettivamente, a differenza del mercato, riteniamo più probabile un mantenimento dei tassi BCE al livello corrente, in quanto le nostre proiezioni di inflazione sono oggi inferiori a quelle dell'autorità monetaria. Inoltre, c'è da considerare che: 1) diversamente dal 2022 la BCE si è mossa proattivamente e la politica monetaria è già nella fascia alta di neutralità; 2) finora la propagazione dei rincari è stata inferiore alle attese; 3) lo scenario energetico è molto volatile. I tassi Euribor e i tassi Eurirs a breve sono quindi, a nostro avviso, destinati a scendere dagli attuali livelli, mentre gli Eurirs a lungo termine dovrebbero mantenersi sostanzialmente stabili. In tale quadro riteniamo quindi 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

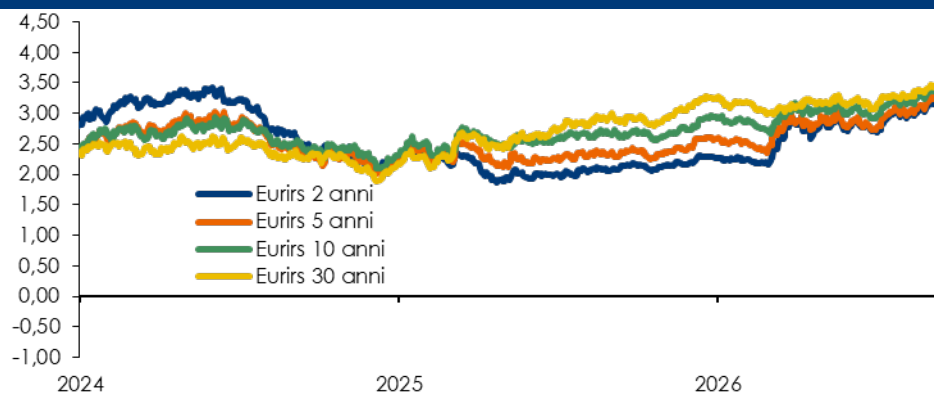
Nota: * L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

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 S.p.A. 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 S.p.A., senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. 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).

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 e FactSet. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., 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 S.p.A., attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati. Verrà inoltre messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo S.p.A., (<https://www.intesasnpaolo.com/it/business/mercati.html>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 e 2242 ove applicabile, 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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Certificazione Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

- (a) le opinioni espresse nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'/degli analista/i;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;
- (c) uno degli analisti citati nel documento (Ester Brizzolara) è socio AIAF.

Note Metodologiche

Il presente documento è stato preparato sulla base della seguente metodologia.

Mercato Immobiliare

I commenti sul mercato immobiliare sono realizzati sulla base dei dati forniti da Nomisma, dalle Agenzie del Territorio o dalla Federazione Italiana degli Agenti Immobiliari Professionali e sulla base di altri studi tematici o inerenti il mercato immobiliare realizzati da Research Department di Intesa Sanpaolo S.p.A.

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 S.p.A.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. 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 S.p.A.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo S.p.A. Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Riso

Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi