

Andamento del mercato immobiliare domestico

In Italia la ripresa delle compravendite immobiliari residenziali nel corso del 2016 è andata consolidandosi, prendendo avvio dai comuni capoluogo di provincia per poi propagarsi alle aree limitrofe. Secondo i dati Nomisma, complessivamente le compravendite di abitazioni registrate in Italia nel corso del 2016 sono state 528.865, con un incremento del 18,9% rispetto al 2015, tornando su livelli di poco inferiori rispetto a quelli del 2011. Sul fronte degli immobili per le imprese (uffici, negozi, laboratori e capannoni), il 2016 ha rappresentato, per l'intero mercato italiano, l'anno di inversione del trend, con un aumento significativo annuo dei contratti pari al 17% a/a. L'inversione di tendenza è stata alimentata dai segmenti terziario e industriale, con un aumento dei contratti nell'ultimo anno che contrasta il calo registrato nel 2015, mentre, in analogia con quanto rilevato per il segmento residenziale, procede la ripresa del mercato delle compravendite dei negozi, con tassi che tendono di anno in anno ad irrobustirsi.

Sul fronte dei prezzi, invece, le aspettative di stabilizzazione non si sono concretizzate, evidenziando ancora una flessione media dei prezzi del 2% nel 2016. Percentuale che va ad aggiungersi al crollo di oltre il 20% accumulato a partire dal 2008. Secondo Nomisma, le cause sono da ricercarsi soprattutto nel perdurante eccesso di offerta, oltre che nella debolezza della domanda. Quest'ultima infatti è legata per il 60% al credito bancario e potrebbe di conseguenza subire il contraccolpo di eventuali crisi del settore, in questo momento molto esposto all'andamento dei mercati. Inoltre manca ancora, soprattutto in provincia, la componente di acquisto per investimento.

Per quanto riguarda il comparto residenziale, le transazioni stanno crescendo anche nei primi mesi del 2017 e Nomisma si attende che le compravendite proseguano anche nei prossimi mesi, anche se è ancora difficile capire con quale intensità. La società ha fissato per fine anno una stima pari a oltre 565 mila scambi. Segnali confortanti arrivano comunque dalla riduzione dei tempi medi di vendita – che registrano un moderato miglioramento nella velocità di assorbimento delle abitazioni in vendita – e da una lieve contrazione dello sconto medio praticato. A titolo esemplificativo, per le abitazioni usate la media è scesa a poco più di 8 mesi contro gli 8,7 del 2016 e i 10 raggiunti all'apice della crisi, ma sono ancora lontani i 5 mesi del 2008. Discorso analogo per gli sconti effettuati in fase di trattativa: la differenza tra prezzo richiesto e prezzo finale si riduce infatti dal 17,6% al 16,2% medio nell'ultimo anno, ma era pari al 10,7% nel 2008.

Il riflesso delle dinamiche del mercato immobiliare può essere desunto anche dall'analogia dell'andamento delle compravendite (rappresentato nel grafico in calce) con l'aumentata

13 aprile 2017
13:55 CET
Data e ora di produzione

13 aprile 2017
14:03 CET
Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

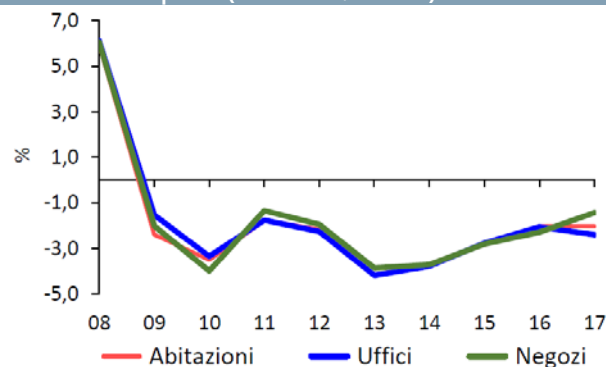
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori privati e PMI

Ester Brizzolaro
Analista Finanziario

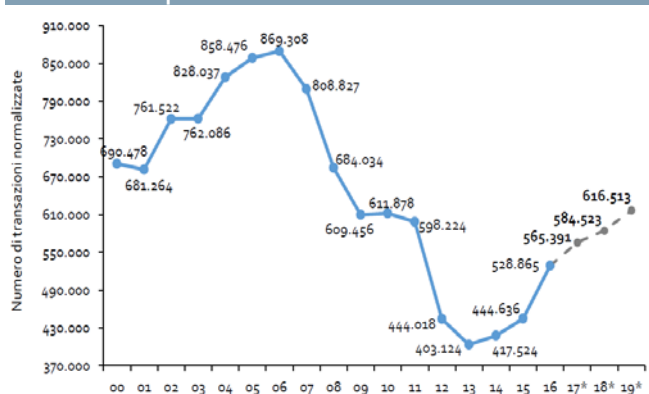
Paolo Guida
Analista Finanziario

Evoluzione dei prezzi (variazioni % annue)



Fonte: Nomisma

Numero di compravendite residenziali annue



Fonte: Agenzia delle Entrate e stime Nomisma

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 13.04.2017.

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

incidenza della componente sostenuta da credito sul totale delle transazioni, che, come citato prima, è arrivata ad attestarsi su valori prossimi al 60%. Il balzo in avanti delle transazioni rilevato nel 2016 è stato di gran lunga superiore alle attese e ha interessato in maniera diffusa l'intero territorio nazionale e la totalità dei comparti immobiliari.

Numero di compravendite di abitazioni sostenute da mutuo su totale			
	2014	2015	2016
Numero compravendite	417.524	444.636	528.865
di cui sostenute da mutuo	183.657	246.627	314.018
Incidenza % compravendite con mutuo su totale	44,0	55,5	59,4

Fonte Crif, Nomisma e Agenzia delle Entrate

Se sul fronte delle quantità si è registrato il terzo anno consecutivo di crescita, con riferimento ai prezzi, invece, non si è ancora manifestata l'inversione del ciclo deflattivo: la relazione tra valori e quantità registrata nei precedenti cicli immobiliari, quando la ripresa dei prezzi seguiva di un 1 o al massimo 2 anni la risalita delle compravendite, non trova riscontro nel contesto attuale. Tale andamento anomalo del ciclo immobiliare può essere spiegato da un'eccessiva rigidità dell'offerta, che per lungo tempo ha mantenuto prezzi elevati che non incontravano le possibilità di spesa dal lato della domanda. Al dimezzamento del numero di compravendite non è, infatti, corrisposto un coerente aggiustamento dei valori, e ciò ha creato le premesse, di fatto, per una prolungata fase di contrazione dei prezzi.

Alla luce di tali considerazioni, le attese per il 2017 di Nomisma si riassumono in un'ulteriore diminuzione dei valori, che dovrebbe essere più marcata per gli uffici (-1,5%) rispetto ad abitazioni e negozi (-0,9%). L'intensità del calo dovrebbe mostrarsi più contenuta nel 2018, con arretramenti inferiori al punto percentuale in tutti i comparti, per poi progressivamente esaurirsi nel 2019, almeno per i settori residenziale e commerciale, mentre il comparto direzionale è atteso scontare un'ulteriore flessione.

Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti (variazione % a/a)			
	2017	2018	2019
Abitazioni	-0,9	-0,2	0,4
Uffici	-1,5	-0,8	-0,2
Negozi	-0,9	-0,1	0,5

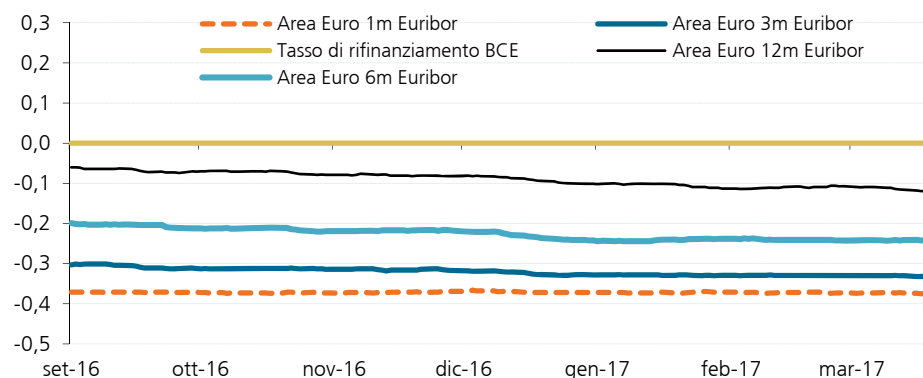
Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

La reazione iniziale dei mercati alla riunione della BCE del 9 marzo era stata di prospettive di un minore stimolo monetario, che si sono riflesse in moderati aumenti dei tassi di mercato, soprattutto per gli Eurirs. Alcuni chiarimenti da parte di esponenti della BCE nelle settimane successive hanno modificato tale quadro ottimistico, determinando una nuova discesa dei tassi, complice anche l'incertezza sul quadro politico europeo in attesa delle elezioni presidenziali francesi.

I tassi Euribor sono invece sempre rimasti sostanzialmente stabili e negativi sulle principali scadenze. Tale quadro di tassi compressi dovrebbe dunque confermarsi anche per i mesi a venire, sulla scia di una politica monetaria ancora estremamente accomodante.

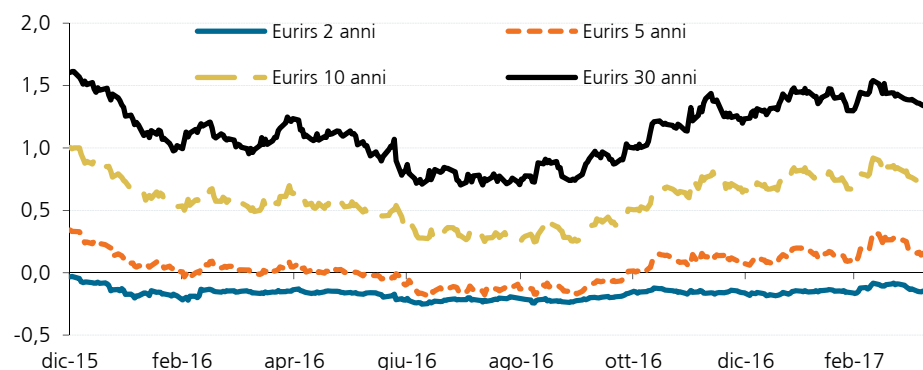
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

Come detto, i tassi Eurirs (sia su 10 che 30 anni) hanno invece registrato inizialmente un rialzo e poi un calo nell'ultimo mese. I livelli restano storicamente ridotti, seppur più elevati rispetto ai minimi di metà 2016. Si giustifica dunque 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.

I tassi swap (Eurirs)



Fonte: Bloomberg

Nell'ambito dei tassi fissi, permane ancora una preferenza relativa sulle scadenze extra-lunghe (30 e 40 anni) e sul decennale.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30 anni

Positivi	Negativi*
Tasso fisso	Tasso variabile
Flessibile	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: Intesa Sanpaolo, Direzione Studi e Ricerche

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.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento 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.

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.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 13.03.2017.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia, e verrà messo a disposizione della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati. Il presente documento sarà disponibile per i clienti di Banca IMI nella sezione Market Hub del sito internet di Banca IMI (https://markethub.bancaimi.com/home_public.html).

Elenco delle raccomandazioni degli ultimi 12 mesi

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 www.group.intesaspaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp

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.

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: http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) 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 agli articoli 69-quater e 69-quinquies del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14.05.1999 e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 della "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione" 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 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.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

- (a) le opinioni espresse riflettono accuratamente l'opinione personale, indipendente, obiettiva, equa ed equilibrata degli analisti;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

Gli analisti citati nel documento sono soci AIAF.

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 e 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 e 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

Serena Marchesi
Fulvia Risso
Cecilia Barazzetta

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi