

## Mercato italiano: prezzi in lento miglioramento

Il mercato immobiliare italiano evidenzia segnali di vitalità diffusi che lasciano ben sperare in una prossima ripresa delle quotazioni. Il costante miglioramento degli indicatori macroeconomici e la consistente liquidità a disposizione del sistema finanziario sono i principali fattori alla base della crescita delle contrattazioni in atto sul mercato immobiliare domestico. Non è infatti solo più l'elemento fiduciario ad alimentare il ritorno alla domanda di acquisto, quanto il progressivo concretizzarsi delle aspettative di rilancio dell'economia nazionale. Su tale presupposto si fonda l'accresciuta propensione all'indebitamento delle famiglie italiane per poter accedere all'acquisto della casa.

L'aumento della domanda di acquisto continua ad essere prevalentemente alimentato dalle esigenze di utilizzo diretto ed è quindi fortemente dipendente dalla possibilità di accedere al mutuo bancario. S'intravede comunque anche un ritorno degli investimenti in immobili come forma di impiego alternativa per chi dispone di liquidità. La precarietà delle prospettive di rendimento, associata alla gravosità del carico fiscale, aveva indotto negli ultimi anni i risparmiatori a privilegiare altre forme di investimento, privando il mercato della componente più liquida e facoltosa. In tale contesto, il ritorno in territorio positivo della variazione dei prezzi, al momento circoscritto al solo mercato di Milano ma destinato progressivamente ad ampliarsi, non potrà che accrescere l'interesse per il settore, conferendo ulteriore slancio alla ripresa.

Secondo Nomisma, i primi aumenti di prezzo riscontrabili nelle zone più richieste di alcune grandi città si trasformeranno con ogni probabilità in incrementi medi nei prossimi anni. Intanto continuano a ridursi sia i tempi di vendita sia gli sconti in fase di trattativa. Rimangono tuttavia ancora molte differenze a livello di area geografica. Ancora più marcata rispetto al mercato *retail*, si conferma la differenziazione territoriale delle performance registrata nel segmento *corporate*. Al dinamismo che contraddistingue il contesto milanese e, in misura minore, romano, si contrappone l'ancora ridotta capacità attrattiva della maggior parte delle altre località, in particolare di quelle meridionali. Se si escludono alcune operazioni nel settore ricettivo alberghiero, l'attività risulta perlopiù concentrata nei due principali mercati del Paese, oltre che prevalentemente focalizzata sui settori terziario e commerciale, la cui incidenza complessiva rimane intorno al 70%.

La ritrovata stabilità istituzionale e il costante, ancorché lento, miglioramento dell'economia hanno consentito all'Italia di intercettare una quota del consistente flusso d'investimento destinato al

28 dicembre 2017  
12:14 CET  
Data e ora di produzione

28 dicembre 2017  
12:22 CET  
Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

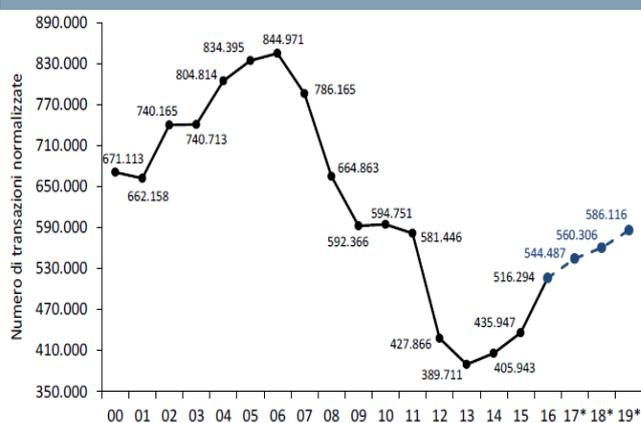
Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori  
privati e PMI

Paolo Guida  
Analista Finanziario

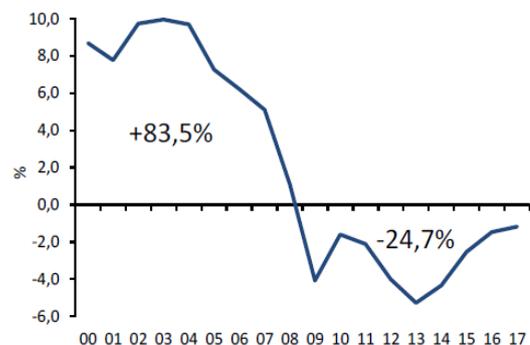
Ester Brizzolaro  
Analista Finanziario

Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



Nota (\*) previsioni Nomisma. Fonte: Agenzia delle Entrate

Evoluzione dei prezzi delle abitazioni usate – Variazioni % annue e variazioni cumulate delle due fasi del ciclo



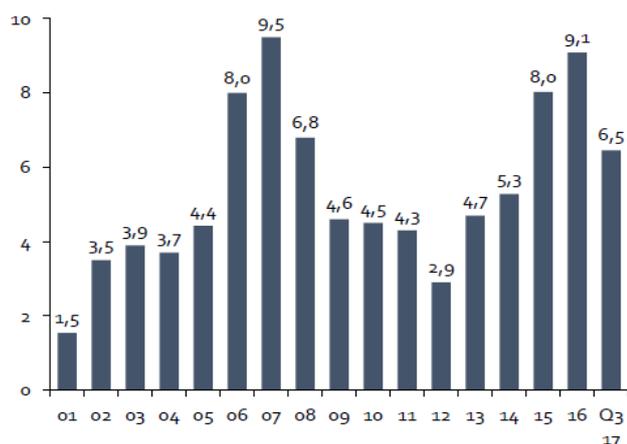
Fonte: Nomisma

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 28.12.2017

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

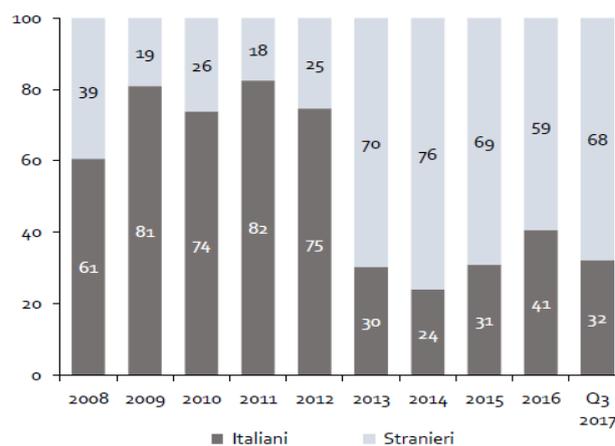
Vecchio Continente e di compensare così la carenza di domanda domestica. A beneficiare dell'interesse degli investitori esteri è risultata però solo una ristretta quantità di asset di migliore qualità e posizionamento, per i quali si è spesso innescata un'accesa competizione, con inevitabili ricadute sui prezzi, mentre continua ad essere modesto il *turnover* dei tanti immobili cosiddetti secondari.

Volume degli investimenti immobiliari *corporate* (miliardi euro)



Fonte: Nomisma

Investimenti *corporate* per origine dell'investitore (% sul totale)



Fonte: Nomisma

Alla luce di tali dinamiche e nonostante l'effervescenza del mercato delle compravendite nell'ultimo quadriennio, le possibilità di assorbimento di un'ingente parte dell'offerta si mantengono tuttora modeste, con inevitabili conseguenze sui valori di riferimento. Le variazioni semestrali dei prezzi stanno progressivamente migliorando e sono ormai prossime allo zero. L'unico mercato ad aver fatto registrare nell'ultimo semestre variazioni positive in tutti i segmenti monitorati è quello di Milano, mentre in altre città la crescita è risultata circoscritta a taluni contesti.

Variazioni semestrali dei prezzi degli immobili

%	1° semestre 2017	2° semestre 2017
Abitazioni nuove	-0,5	-0,5
Abitazioni usate	-0,6	-0,6
Uffici	-0,8	-0,7
Negozi	-0,7	-0,6

Fonte: Nomisma

In media l'andamento dei valori delle 13 grandi città analizzate da Nomisma sarà ancora negativo anche nel 2018, con l'eccezione di Milano (+0,8%), unica città già in positivo quest'anno, seguita da Firenze (+0,6%) e Bologna (+0,2%); stabile Roma. Va considerato tuttavia che alcuni dati medi risentono di situazioni considerate estreme. Se ad esempio esistono immobili che stanno per anni sul mercato, è chiaro che questi vanno a influenzare prezzi e tempi medi di vendita, che invece per molti immobili nelle zone di maggior pregio e più richieste sono tornati a livelli ottimali. La sostanziale stabilità dei valori accreditata dai modelli previsionali di Nomisma rappresenta in tale contesto un altro passo sulla strada della risalita.

Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti – Variazioni annuali

%	Abitazioni	Uffici	Negozi
2018	-0,3	-0,7	-0,2
2019	0,3	0,0	0,4
2020	0,9	0,6	0,9

Fonte: Nomisma

## Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Come da attese, lo scorso 14 dicembre la BCE ha confermato invariati i livelli del corridoio e i target del programma di acquisto titoli attualmente in essere (QE). I tassi di riferimento rimangono stabili, con il tasso centrale (refi) allo 0,0%, il tasso di rifinanziamento marginale a +0,25% e quello sui depositi a -0,4%. Quanto alle misure non convenzionali, il Consiglio Direttivo ha confermato che "continuerà a condurre gli acquisti nell'ambito del programma di stimolo all'attuale ritmo mensile di 60 miliardi di euro sino alla fine di dicembre 2017 e poi al ritmo di 30 miliardi al mese fino a settembre 2018 o oltre, se necessario, e in ogni caso finché non risconterà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con il proprio obiettivo di inflazione". La *forward guidance* resta identica a quella di fine ottobre, non solo per il QE ma anche per i tassi.

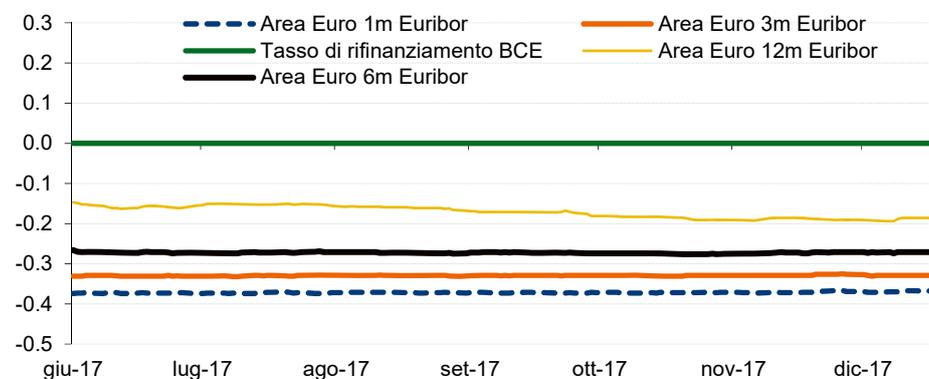
In apertura della conferenza stampa Draghi ha confermato che "la crescita" (e non più "la ripresa") prosegue a un ritmo robusto e decisamente migliore delle previsioni, con un crescente grado di omogeneità tra paesi. La robusta ripresa del ciclo nel lungo periodo, unita a fattori più contingenti nel breve, offre supporto al quadro d'inflazione, seppur con un rallentamento nei prossimi due anni. Il Presidente della BCE ha sottolineato come lo stimolo quantitativo e monetario in essere sia ancora necessario per la realizzazione di questo scenario, rimarcando più volte come la *forward guidance* sia in termini di livello dei tassi che di implementazione del programma di acquisto titoli sia rimasta invariata. Queste considerazioni si riflettono nelle nuove previsioni con la stima di crescita del PIL che per l'anno in corso passa a 2,4% da 2,2%, mentre per i due anni successivi vede una maggiorazione di ben cinque decimi sul 2018 e due sul 2019, rispettivamente a 2,3% e a 1,9%. Infine, la prima previsione per il 2020 è di un incremento del PIL dell'1,7%. I rischi restano bilanciati anche se tra i rischi al ribasso, oltre alle condizioni internazionali, viene ancora una volta citata la forza della valuta. Anche le previsioni d'inflazione subiscono una revisione verso l'alto, seppur modesta, grazie all'incremento dei prezzi del petrolio e dei beni alimentari, le componenti più volatili dell'indice dei prezzi al consumo. Se l'inflazione per l'anno in corso viene confermata all'1,7% per il 2018 le attese passano a 1,4% da 1,2%, mentre per il 2019 l'inflazione dovrebbe scendere a 1,5% (dal precedente 1,4%). La prima indicazione per il 2020 è di un successivo recupero della crescita dei prezzi a 1,7%, numero che si avvicinerrebbe al target della Banca centrale, che ricordiamo essere inferiore ma vicino al 2%.

Draghi ha sottolineato come la politica monetaria stia accompagnando la ripresa e come sia ancora necessaria affinché l'inflazione raggiunga il target della BCE. Il sentiero d'inflazione non viene giudicato ancora pienamente auto-sostenibile e sarà necessario nel prossimo futuro verificare come arriveranno le pressioni sui prezzi anche dal miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro, attraverso un'auspicabile crescita dei salari. Comunque, la BCE, secondo le parole di Draghi, esprime una fiducia crescente sulla convergenza dell'inflazione verso il target.

Nel complesso il messaggio di Draghi non offre novità rilevanti rispetto alla riunione di fine ottobre e non sposta la bilancia dell'orientamento di politica monetaria della BCE, confermando che a vasta maggioranza il Consiglio Direttivo si trova d'accordo sul lasciare il programma di acquisto titoli come *open ended*, e dà poche indicazioni addizionali sull'orientamento futuro della Banca centrale.

Intanto i tassi Euribor restano stabili e negativi su tutte le scadenze. Tale quadro di tassi compressi dovrebbe dunque confermarsi anche per i mesi a venire, sulla scia di una politica monetaria ancora estremamente accomodante.

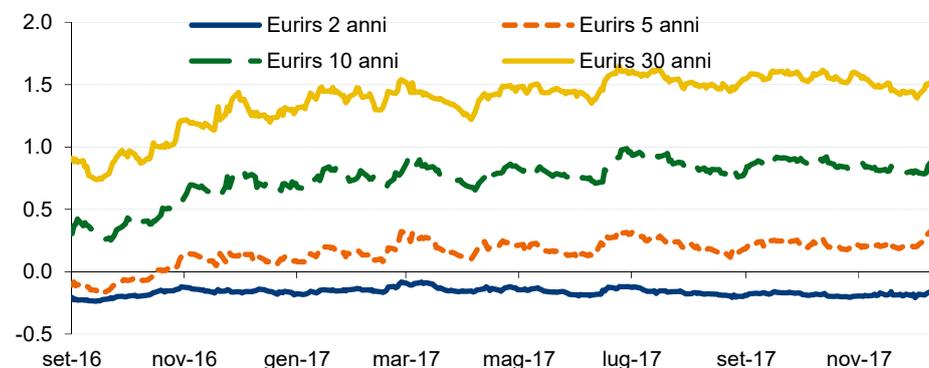
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs, dopo la decisione della BCE, sono leggermente saliti, soprattutto sulle scadenze brevi e medie. I livelli dei tassi 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 13.11.2017.

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](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.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita\\_elenco\\_raccomandazioni.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.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.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_vvp\\_governance.jsp](http://www.group.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_vvp_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 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 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.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasnpaolo.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, Sonia Papandrea