

Aumentano le compravendite ma i prezzi rimangono al palo

I valori immobiliari in Italia tendono ancora a flettere, seppure in misura residuale, nonostante l'incremento delle compravendite. Alla base di tale andamento divergente, si collocano fattori quali la debolezza reddituale di parte della domanda e il perdurante eccesso di offerta, che ricoprono una funzione calmierante sui prezzi.

Se si osserva il grafico sottostante, che mostra la correlazione sul mercato immobiliare italiano tra prezzi e compravendite, si nota come queste ultime influenzino i prezzi con un ritardo temporale di un paio d'anni. Nell'ultimo ciclo immobiliare, però, la situazione risulta anomala in quanto le compravendite sono in crescita da tre anni ma i prezzi in parallelo continuano ad essere interessati da variazioni negative, seppur contenute. Il processo di lento riallineamento di prezzi e quantità può essere letto anche attraverso la recente evoluzione degli indicatori di mercato, quali i tempi medi di vendita e locazione e gli sconti praticati sui prezzi richiesti. Tali indicatori mostrano una tendenza a recuperare le posizioni perse con molta gradualità e in ritardo rispetto alla ripresa delle compravendite e alla stabilizzazione delle locazioni.

La fase di contrazione dei prezzi sembra comunque volgere al termine, come si può evincere dall'entità del calo via via decrescente che, secondo Nomisma, dovrebbe caratterizzare i prezzi nel corso del prossimo biennio. Per l'anno in corso, la flessione dei valori è attesa di poco superiore al punto percentuale per abitazioni e negozi, mentre per gli immobili direzionali dovrebbe risultare leggermente più marcata (-1,5%). Nel 2018 si dovrebbero registrare gli ultimi segni negativi, per poi avviare la fase espansiva a partire dal 2019, ancorché con tassi di variazione di lieve entità. Nel medio termine pare dunque prefigurarsi uno scenario di sostanziale stagnazione dei valori, alla luce di tassi di crescita non sufficienti ad alimentare aspettative particolarmente ottimistiche. Sul fronte delle compravendite, Nomisma stima per il 2017 circa 548 mila transazioni con un incremento del 6,2% rispetto allo scorso anno, destinato a ridursi ulteriormente nel 2018, quando dovrebbe attestarsi al 2,3% in considerazione delle 561 mila transazioni previste. Il 2019 dovrebbe contribuire a dare un nuovo impulso alla crescita del mercato residenziale con un numero di unità compravendute di poco inferiore alle 600 mila unità (+6,4% a/a), grazie al graduale miglioramento del contesto economico garantito da migliori livelli occupazionali e, conseguentemente, da un incremento del reddito disponibile delle famiglie. Allo stesso modo, la riduzione dello sconto praticato in fase di trattativa, osservabile a partire dal 2014, contribuisce a delineare un quadro di maggiore favore per la ripresa in atto nel mercato immobiliare.

La situazione di sostanziale stagnazione dei prezzi che pare profilarsi nella media dei maggiori mercati nasconde, tuttavia, congiunture locali che, in taluni casi, mostrano un'accentuazione della

18 settembre 2017
14:41 CET
Data e ora di produzione

18 settembre 2017
14:51 CET
Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

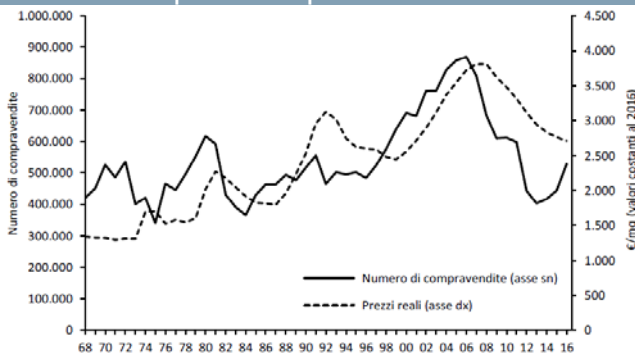
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori privati e PMI

Paolo Guida
Analista Finanziario

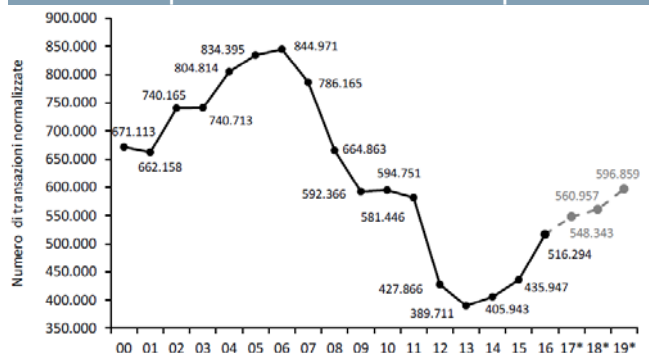
Ester Brizzolaro
Analista Finanziario

Andamento compravendite e prezzi delle abitazioni in Italia



Fonte: Nomisma

Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



Nota: (*) previsioni Nomisma. Fonte: Agenzia delle entrate

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 18.09.2017.

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

variazione negativa dei prezzi rispetto al semestre precedente, sia nel segmento abitativo che in quello dei negozi. Al momento sembra scongiurato il pericolo di una più intensa svalutazione dei valori immobiliari alimentata da una massiva immissione sul mercato degli immobili a garanzia dei crediti deteriorati. Tale processo sta infatti avvenendo con gradualità, nel tentativo di salvaguardare il valore degli attivi.

Variazioni semestrali dei prezzi degli immobili (%)		
	2° semestre 2016	1° semestre 2017
Abitazioni nuove	-0,5	-0,5
Abitazioni usate	-0,6	-0,6
Uffici	-1,1	-0,8
Negozi	-0,7	-0,7

Fonte: Nomisma

Qualche segnale d'inversione del trend decrescente dei prezzi proviene dai mercati pregiati e centrali di alcune realtà, dove le condizioni per una ripresa dei valori sono favorite dalla presenza di una domanda solvibile alla ricerca di un'offerta di qualità. Nel segmento delle abitazioni nuove si registrano variazioni positive dei prezzi, seppure modeste, nelle zone di pregio e nei centri di Bologna, Firenze e Milano.

Per gli uffici l'unica inversione di segno si riscontra nei prezzi praticati nel centro di Firenze, mentre per i negozi si segnalano analoghe tendenze in corrispondenza dei mercati centrali di Cagliari, Milano, Roma e Venezia.

Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti			
	Abitazioni	Uffici	Negozi
2017	-1,1	-1,5	-1,1
2018	-0,4	-0,7	-0,2
2019	0,3	-0,1	0,3

Fonte: Nomisma

Sul fronte della redditività, i ritorni di un investimento nel settore immobiliare, al netto della componente di evoluzione in conto capitale, si sono attestati negli ultimi tre anni nell'ordine del 5% per le abitazioni e gli uffici e del 7% per i negozi.

Tempi medi di vendita degli immobili (valori espressi in mesi)				
	1° sem. 2014	1° sem. 2015	1° sem. 2016	1° sem. 2017
Abitazioni	8,3	8,1	7,5	6,7
Uffici	10,8	10,4	10,1	9,5
Negozi	10,0	9,7	9,6	8,9

Fonte: Nomisma

Tempi medi di locazione degli immobili (valori espressi in mesi)				
	1° sem. 2014	1° sem. 2015	1° sem. 2016	1° sem. 2017
Abitazioni	4,0	3,9	3,8	3,4
Uffici	7,0	6,8	6,7	6,2
Negozi	6,6	6,3	6,3	5,8

Fonte: Nomisma

Sconti medi praticati sui prezzi richiesti (valori %)				
	1° sem. 2014	1° sem. 2015	1° sem. 2016	1° sem. 2017
Abitazioni	16,5	15,9	15,2	14,4
Uffici	17,6	16,9	16,5	16,2
Negozi	17,1	16,3	15,8	15,7

Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

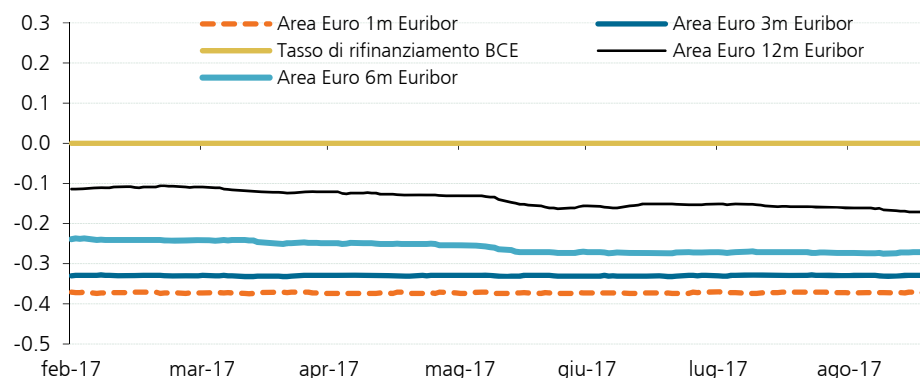
Come da attese, lo scorso 7 settembre la BCE ha confermato invariati i livelli del corridoio e i target del programma di acquisto titoli attualmente in essere (QE). I tassi di riferimento rimangono stabili, con il tasso centrale (refi) allo 0,0%, il tasso di rifinanziamento marginale a +0,25% e quello sui depositi a -0,4%. Quanto alle misure non convenzionali, il Consiglio 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 o anche 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 luglio, non solo per il QE ma anche per i tassi.

Il tema della forza dell'euro, che, insieme ai dati di crescita migliori delle previsioni, è probabilmente la maggiore novità emersa nel periodo trascorso dalla precedente riunione, entra prepotentemente nella visione dello scenario su cui si basano le decisioni della BCE. La crescita ha accelerato più delle aspettative nel 1° semestre del 2017 e continua ad essere solida e ben distribuita tra i paesi. Queste considerazioni si riflettono ampiamente nelle nuove previsioni, con la crescita del PIL attesa per l'anno in corso che passa a 2,2% da 1,9%, mentre per il 2018 e il 2019 resta invariata (a 1,8% e a 1,7%). I rischi restano bilanciati anche se, tra i rischi al ribasso, oltre alle condizioni internazionali, viene citata anche la forza dell'euro. Anche le previsioni d'inflazione vengono limitate principalmente a causa della forza della valuta unica. Nonostante l'inflazione effettiva sia leggermente aumentata, le pressioni sui prezzi restano molto modeste e le previsioni sull'andamento dei prezzi al consumo vedono una nuova revisione al ribasso delle attese per il prossimo anno e il successivo (rispettivamente a 1,2% da 1,3% nel 2018 e a 1,5% da 1,6% nel 2019) allontanandosi ulteriormente dall'obiettivo di inflazione "inferiore ma vicina al 2%". Draghi sottolinea inoltre come la volatilità della valuta unica rappresenti una fonte di incertezza sul quadro complessivo. Nella sezione di domande e risposte Draghi ha sottolineato come il tema della riduzione del programma di acquisto titoli sia stato trattato, ma solo a uno stadio molto preliminare. Le assi su cui si muoverà la BCE saranno la lunghezza del programma e l'ammontare di acquisti mensili, mentre non sono state discusse altre opzioni come le modifiche sul limite acquistabile per paese (ora al 33%). Draghi ha anche affermato che la struttura del *tapering* del QE sarà probabilmente più chiara nel suo insieme e comunicabile ai mercati alla riunione di ottobre.

Nel complesso i toni adottati dal Presidente della BCE risultano più accomodanti di quanto atteso: la riduzione degli acquisti sarà probabilmente annunciata ad ottobre e prenderà il via all'inizio del prossimo anno ma sarà probabilmente molto graduale anche a causa della forza dell'euro che, soprattutto se persistente, rappresenterà una fonte di incertezza sullo scenario di riferimento.

Intanto i tassi Euribor restano stabili e negativi su tutte le scadenze, con il 12 mesi finanche in ulteriore diminuzione. Tale quadro di tassi compressi dovrebbe dunque confermarsi anche per i mesi a venire, sulla scia di una politica monetaria ancora estremamente accomodante.

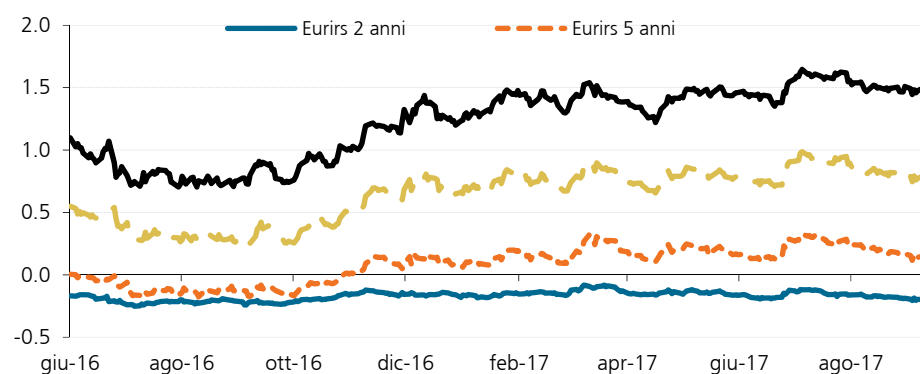
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs dal giorno della riunione BCE sono risaliti per effetto del consolidarsi della ripresa, a fronte di dati macroeconomici mediamente positivi. 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 07.07.2017.

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.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, 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 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