

Sul mercato italiano i prezzi non salgono

Il rallentamento della crescita economica italiana e l'incertezza generata dai contenuti della manovra di Governo in tema di politica economica e fiscale, hanno indebolito il settore Immobiliare italiano. Il ritorno di fiducia che aveva alimentato la risalita dei livelli di attività del comparto nell'ultimo triennio, si è così affievolito, pur rimanendo impostato positivamente.

Le principali città italiane monitorate da Nomisma, nel corso della seconda metà dell'anno, hanno evidenziato un'attenuazione del ritmo di crescita del mercato immobiliare rispetto al primo semestre, riconducibile ad una minore vivacità delle compravendite (inversione di segno delle compravendite di abitazioni che fanno registrare un -1,9% su base semestrale) e ad una nuova, seppur modesta, correzione al ribasso dei prezzi (-0,4% e -0,5%, in media su base semestrale rispettivamente nei comparti residenziale e di impresa).

Secondo Nomisma il 2018 dovrebbe chiudersi con compravendite residenziali in aumento del 5,6%; il 2019 dovrebbe evidenziare invece un ritmo di crescita più contenuto, pari al 4%. A risultare ancora penalizzato è il segmento d'impresa (uffici e negozi) con una perdita di quote di mercato più sostenuta rispetto a quello residenziale. Tale andamento trova conferma anche nei dati di preconsuntivo per il 2018 che prefigurano un allineamento dei livelli di attività a quelli registrati nel 2017, sia nelle maggiori città che a livello nazionale.

Nel complesso, l'allentamento del ritmo di crescita deve essere attribuito, più che ad un indebolimento della domanda, alla accresciuta diffidenza nei confronti dell'Italia che ha indotto gli investitori ad assumere una posizione di attesa. Il mercato denota anche una maggiore complessità nelle procedure di erogazione del credito e di chiusura delle trattative, che si traduce in una stabilizzazione dei tempi medi di vendita. Attualmente non si registra un restringimento delle condizioni di accesso al credito ma tale eventualità finirebbe per indebolire ulteriormente le prospettive di risalita del mercato immobiliare. La dipendenza da mutuo della domanda abitativa è infatti passata in pochi anni dal 43,8% al 59,8%, con erogazioni tornate ad attestarsi nell'ordine dei 50 miliardi di euro, dopo essere scivolote poco sopra i 20 miliardi.

L'indebolimento del contesto di riferimento ha frenato il ritorno di interesse della "componente di investimento" per gli impieghi immobiliari, che nel corso del primo semestre aveva fatto segnare un'improvvisa accelerazione. Proprio la latitanza del segmento più liquido e volatile della domanda rappresenta una delle ragioni alla base della divergenza di andamento di transazioni e

17 dicembre 2018
14:33 CET
Data e ora di produzione

17 dicembre 2018
14:37 CET
Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

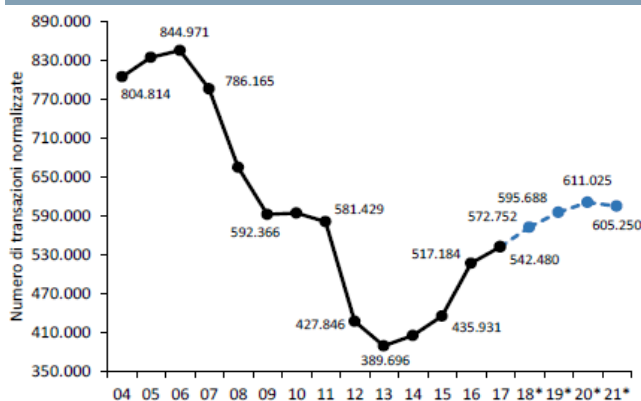
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed
Income Research

Paolo Guida
Analista Finanziario

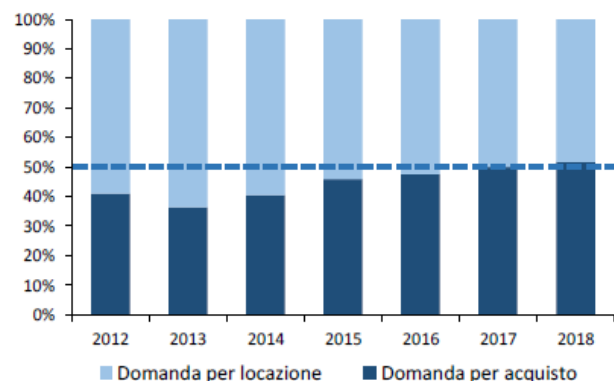
Ester Brizzolaro
Analista Finanziario

Numero compravendite di abitazioni



(*) = stima. Fonte: Nomisma

Propensione all'acquisto e all'affitto della domanda di abitazioni presente sul mercato (in %)



Fonte: Nomisma

I dati del presente documento sono aggiornati alle ore 10:30 del 17.12.2018

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

valori. Se, infatti, il 2018 è atteso chiudersi con un ulteriore incremento delle compravendite (+5,6%) i prezzi fanno segnare una nuova lieve correzione al ribasso, quantificabile nel -0,9% annuale.

Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti (variazioni % annuali)				
	2018	2019	2020	2021
Abitazioni nuove	-0,9	-0,5	0,1	0,5
Uffici	-1,5	-1,0	-0,3	0,2
Negozi	-0,8	-0,4	0,2	0,6

Fonte: Nomisma

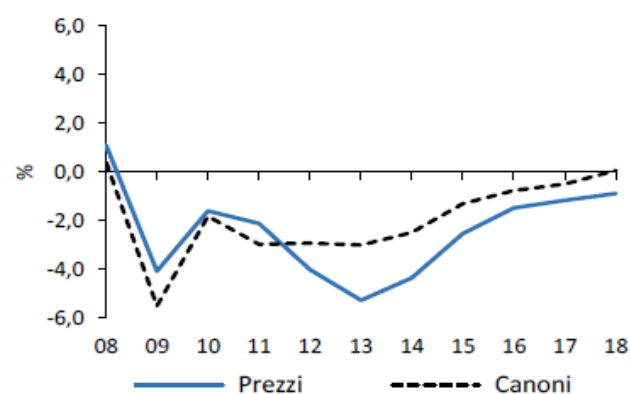
Ad un'analogia conclusione si può giungere osservando la dinamica degli sconti praticati in fase di trattativa. La riduzione, iniziata nel 2014, contribuisce a delineare un quadro di maggiore favore per la ripresa in atto nel mercato immobiliare, seppure i livelli risultino ancora piuttosto elevati rispetto ai riferimenti pre-crisi e, soprattutto, la flessione registrata nell'ultimo anno non sia andata oltre qualche decimo di punto percentuale.

Sconto medio praticato sul prezzo richiesto (dati in %)				
	2015	2016	2017	2018
Abitazioni nuove	11,5	10,1	8,7	8,1
Abitazioni usate	15,8	15,0	14,4	13,7
Uffici	17,0	16,5	16,1	15,3
Negozi	16,4	15,8	15,6	15,2

Fonte: Nomisma

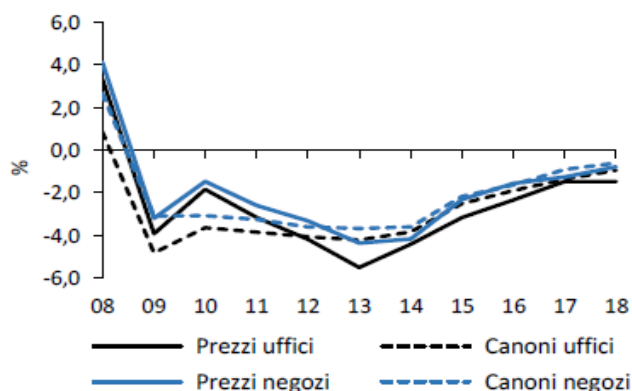
A bilanciare la stagnazione dei prezzi, si nota una maggiore vitalità delle locazioni. Non si tratta, come è successo in passato, dell'esito di un massiccio trasferimento di parte della domanda impossibilitata ad accedere alla proprietà, ma dell'effetto che, soprattutto nelle grandi città, sta avendo la diffusione di soluzioni di affitto breve o transitorio in favore della componente di utilizzo temporaneo. Se i vantaggi per i proprietari risultano evidenti, sia in termini di redditività che di minore rischiosità di inadempienze, gli effetti sulla domanda tradizionale (famiglie e studenti) sono di maggiore competizione con aggravio di onerosità.

Variazione % annuale di prezzi e canoni medi di abitazioni nelle città principali



Fonte: Nomisma

Variazione % annuale di prezzi e canoni medi di uffici e negozi



Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

La riunione della Banca Centrale Europea (BCE) del 13 dicembre si è conclusa con un comunicato che sancisce la conclusione del programma di acquisto titoli a fine mese, come ampiamente atteso, e non porta alcuna novità in termini di policy: i tassi restano invariati a -0,40% per i depositi, 0% per il tasso di rifinanziamento principale e 0,2% per il tasso di rifinanziamento marginale. Immutata è anche la *forward guidance* sui tassi, che resteranno sui livelli attuali non più "per un esteso periodo di tempo" ma "come minimo fino all'estate del 2019", e in ogni caso quanto necessario per assicurare che l'evoluzione dell'inflazione resti allineata con le attuali aspettative di un sentiero di aggiustamento sostenibile verso il target, ossia a un livello inferiore ma vicino al 2%. In relazione alle misure non convenzionali, la BCE conferma il termine del QE alla fine del 2018 e delinea meglio le sue intenzioni in termini di bilancio, annunciando che la politica dei reinvestimenti continuerà "per un lungo periodo di tempo dopo che inizieranno a salire i tassi di riferimento ... e in ogni caso fino a quando sarà necessario per mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario". Con questa affermazione la BCE definisce meglio il periodo di riferimento per mantenere il bilancio stabile: fino alla riunione di fine ottobre l'Istituto dichiarava invece che il bilancio sarebbe rimasto stabile per un lungo periodo di tempo dopo la fine del QE.

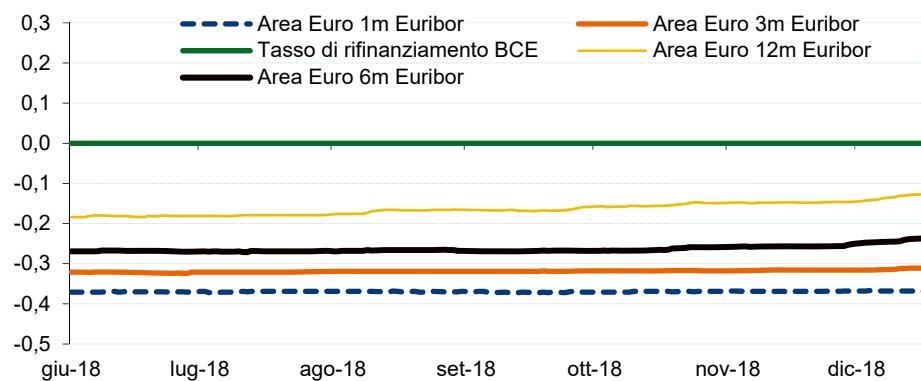
La conferenza stampa del Presidente della BCE Draghi ha offerto diversi spunti al mercato. Il punto di partenza sono state le nuove previsioni macroeconomiche. Su questo fronte Draghi ha sottolineato come l'attività economica sia stata più debole delle attese sia per fattori esterni sia per alcune debolezze specifiche in termini geografici e settoriali ma resti nel complesso all'interno di un trend di crescita ancora incoraggiante. Secondo le nuove stime dell'istituto, il PIL dovrebbe crescere ad un ritmo dell'1,9% nell'anno che sta per chiudersi e dell'1,7% nel 2019, con una marginale revisione al ribasso per entrambi i periodi, per mostrare poi un ritmo costante a 1,7% nel 2020 e un nuovo rallentamento a 1,5% nel 2021, anno per cui le prime previsioni vengono offerte con questa riunione. I rischi, pur restando per ora bilanciati, si stanno muovendo verso il basso secondo l'opinione della BCE, a causa di una serie di fattori. In sintesi, Draghi ha sintetizzato lo scenario sulla crescita come *lower but not low*, ossia inferiore ma non basso in termini assoluti. Sul fronte dell'inflazione la BCE ha rivisto marginalmente verso l'alto l'outlook per l'anno in corso e verso il basso quello per il 2019, con un sentiero che dovrebbe vedere l'inflazione all'1,8% nel 2018, all'1,6% nel 2019, all'1,7% nel 2020 e all'1,8% nel 2021.

Quanto alla *forward guidance*, oltre alle indicazioni immutate rispetto alle ultime riunioni secondo cui i tassi non saranno toccati prima dell'estate prossima, Draghi ha confermato anche l'intenzione di mantenere stabile il bilancio attraverso la politica dei reinvestimenti per un lungo periodo dopo il primo rialzo del corridoio dei tassi, senza tuttavia dare un'indicazione più precisa di cosa significhi questo arco temporale, sulla scia della necessità di mantenere accomodanti le condizioni di politica monetaria anche per le crescenti incertezze geopolitiche internazionali. Sul fronte delle aste, con la scadenza della prima delle TLTRO II che si avvicina, Draghi ha affermato che il tema è sul tavolo del Consiglio ma non ha dato indicazioni precise sulle intenzioni dell'Istituto, se non affermando che le aste a lungo termine restano uno strumento di politica monetaria e che la BCE continuerà a contribuire affinché le condizioni monetarie restino estremamente accomodanti.

Nel complesso Draghi è apparso ancora ottimista sulla crescita, seppur nella consapevolezza del rallentamento in atto, e ha più volte sottolineato come comunque la BCE abbia gli strumenti per affrontare una fase di debolezza dell'attività economica offrendo nel complesso un segnale accomodante e di supporto per i mercati.

I tassi Euribor registrano una leggera risalita, pur restando in territorio negativo. Tale quadro di tassi compressi dovrebbe confermarsi anche per i mesi a venire, sulla scia di una politica monetaria comunque ancora accomodante. Un aumento più significativo dovrebbe registrarsi nella seconda metà del 2019, con l'approssimarsi del primo rialzo dei tassi BCE.

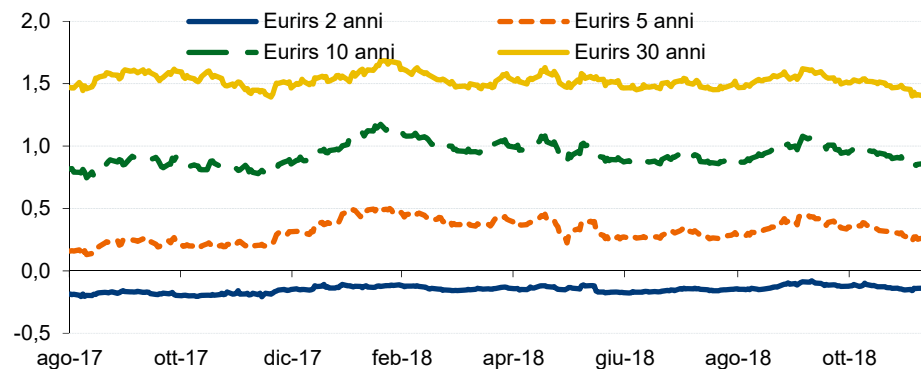
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs hanno registrato ancora una discesa nell'ultimo mese, su tutte le principali scadenze. E' sempre l'aumento dell'avversione al rischio e l'evidenza di un rallentamento dell'economia ad aver determinato una discesa dei tassi "privi di rischio" con effetti anche sugli Eurirs. I tassi restano ancora storicamente ridotti, seppur su livelli oramai superiori 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 12.11.2018.

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/sir/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 dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

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 in conformità della normativa applicabile.

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

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi