

## Spagna: mercato immobiliare in ripresa

Gli investimenti nel settore immobiliare spagnolo hanno mostrato un andamento espansivo nel 2017 e le previsioni per l'anno in corso si stanno confermando ugualmente positive. Per il segmento residenziale si prospetta un consolidamento del recupero: il prezzo delle abitazioni dovrebbe mantenere un trend crescente con incrementi intorno al 5-6%, percentuali che potrebbero essere superiori nei mercati più dinamici, come Madrid e Barcellona. Anche il settore terziario (uffici) mantiene una performance positiva. Dopo gli ottimi risultati raggiunti nel 2017, le previsioni per l'anno in corso sono favorevoli in base all'andamento economico del Paese e alla crescita dell'occupazione. Tanto che, per il mercato madrileno si attendono volumi in contrattazione di circa 600 mila mq e per quello di Barcellona intorno ai 350 mila mq. Il mercato immobiliare retail offre ugualmente andamenti positivi supportati dalle previsioni avanzate per il consumo privato che, nel 2018, dovrebbe crescere di circa il 2,3% e dell'1,9% nel 2019. Il settore immobiliare logistico suscita ampio interesse tra gli investitori. Nel 2017, questo settore ha superato il milione e mezzo di metri quadri contrattati e le previsioni per il 2018 sono altrettanto positive. Infine, per quanto riguarda gli investimenti immobiliari legati al settore alberghiero, le aspettative per il 2018 sono ottimistiche dato il nuovo record di presenze turistiche raggiunto nel 2017.

Nel 1° trimestre 2018 l'economia spagnola ha mantenuto un andamento espansivo, seguendo una variazione congiunturale positiva che da diverso tempo la contraddistingue. Il motore della crescita continua ad essere la domanda interna, alla quale si aggiunge anche il contributo positivo della domanda estera. Un momento positivo quindi per il Paese, che nel 2017 ha registrato l'anno di svolta per l'immobiliare. Secondo l'FMI, anche il potere di acquisto degli spagnoli è salito e l'anno scorso ha superato quello italiano. L'incremento del numero di compravendite residenziali (oltre 532 mila, +16,3% rispetto al 2016) è stato il dato più elevato dal 2008. Un aumento che, secondo Scenari Immobiliari, ha interessato tutte le regioni, con crescite a due cifre in Cantabria (+22%), Navarra (26%), nelle Asturie (21,3%) e Madrid (19,6%). Nella sola capitale, durante l'ultimo trimestre 2017, sono state compravendute quasi 12 mila abitazioni.

Per fornire un termine di paragone, l'Italia che ha circa 15 milioni di abitanti in più della Spagna, durante il 2017 ha consuntivato oltre 450.000 compravendite, cresciute del 5% rispetto al 2016, quindi con una ripresa decisamente modesta se rapportata alla media europea e alla spinta iberica. Per il 2018, a fronte della fase di ripresa che contraddistingue l'economia iberica (PIL oltre il 3%), si ipotizza una crescita delle compravendite di oltre il 15%, percentuale che consentirà di superare la soglia di 600 mila unità.

20 giugno 2018  
14:15 CET

Data e ora di produzione

20 giugno 2018  
14:20 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

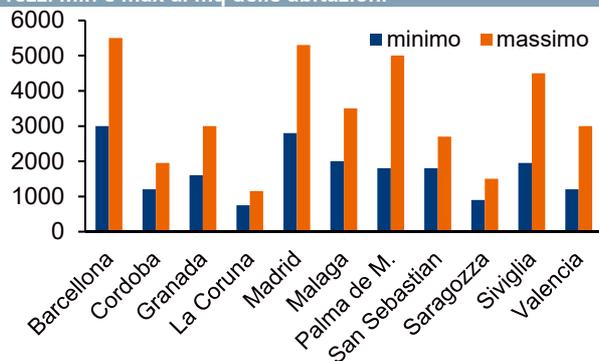
Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori  
privati e PMI

Paolo Guida  
Analista Finanziario

Ester Brizzolaro  
Analista Finanziario

Prezzi min e max al mq delle abitazioni



Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione% dei prezzi medi

%	2018E/2017	2018E/2013	2018E/2008
Barcellona	17,2	-14,4	-28,5
Cordoba	2,8	-23,8	-41,0
Granada	8,0	-26,5	-45,0
La Coruna	0,4	-28,7	-31,7
Madrid	17,0	-13,6	-32,1
Malaga	5,2	-19,5	-40,2
Palma de M.	14,7	-12,4	-28,8
San Sebastian	4,8	-13,8	-29,6
Saragozza	-0,5	-33,8	-57,5
Siviglia	8,8	-22,6	-39,8
Valencia	8,5	-18,8	-47,8

Nota: E = stima. Fonte: Scenari Immobiliari

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 20.06.2018.

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

In generale i valori medi di vendita delle abitazioni in Spagna hanno registrato a fine 2017 un aumento del 6,2%, il quarto anno consecutivo di crescita. Ciò nonostante però i valori non sono tornati ancora quelli ante-crisi (precedenti il 2008) con un differenziale che, secondo Scenari Immobiliari, varia dal 10% al 20% in tutte le principali città. A livello nazionale i prezzi sono scesi circa del 41% nel periodo 2008-2013, poi hanno iniziato a recuperare, e dal 2014 al 2017 sono aumentati mediamente del 15%, ma la differenza con i prezzi massimi registrati durante il boom del 2004-2007 rimane ancora elevata. Secondo alcuni operatori locali nel 2018 i prezzi delle case dovrebbero salire del 4,7% circa, seguendo il trend in atto e il recupero del 2017.

Per le abitazioni di nuova costruzione l'aumento dei valori è stato del 5,9%. Nel 2017 Madrid e Barcellona hanno registrato l'incremento più alto dei prezzi di vendita su base annua e si attendono aumenti di circa il 17% nel 2018. Occorre tuttavia sottolineare che a Barcellona le quotazioni residenziali hanno perso il 28,5% dal 2008, a Madrid il 32%. Attualmente nella capitale i valori vanno dai 2.800 euro al metro quadrato per i quartieri periferici ai 5.300 euro per le zone più richieste, mentre a Barcellona si compra a valori compresi tra 3.000 e 5.500 euro al metro quadrato. I valori si riducono nelle città minori, soprattutto in quelle con minor appeal turistico, dove i prezzi minimi scendono anche sotto i 1.000 euro al metro quadrato.

A spingere il mercato immobiliare si individuano diversi fattori: la domanda sostenuta, le politiche che incoraggiano i mutui, il forte interesse da parte degli investitori e nuovi sviluppi residenziali che richiamano acquirenti. Il prezzo del 70% delle case è comunque sotto i 150 mila euro e il 34,6% delle vendite riguarda case comprese tra 60 e 90 metri quadrati.

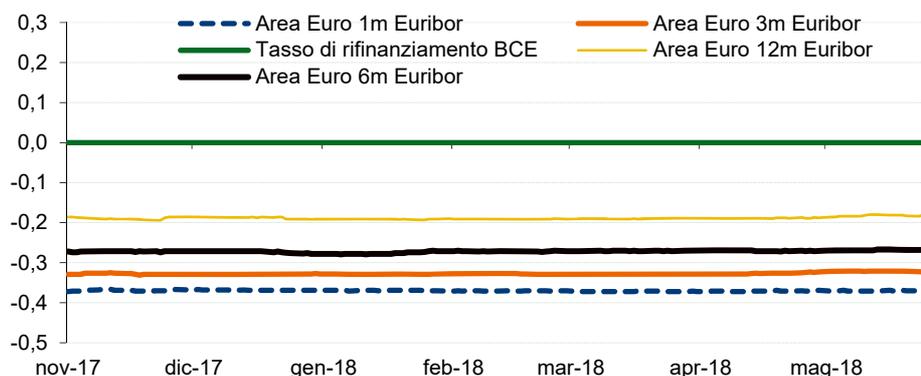
## Tassi d'interesse su mutui e prestiti

I progressi nella direzione di un aggiustamento del sentiero d'inflazione verso l'obiettivo inferiore ma vicino al 2% sono significativi, secondo le previsioni della BCE, e questa è la motivazione sottostante le decisioni di porre fine al programma di acquisto di titoli (iniziato a gennaio 2015) a dicembre 2018 e di modificare la *forward guidance* sui tassi, dando delle indicazioni più precise su quando potrebbe iniziare la fase di rialzi, ossia non prima dell'estate del 2019. Draghi ha sottolineato che le misure non convenzionali restano accomodanti, con un'ulteriore estensione degli acquisti di tre mesi, seppur a un ritmo dimezzato, con il reinvestimento dei titoli in scadenza che assicurerà per un lungo periodo di tempo bilancio della Banca centrale sui livelli attuali e con i tassi che resteranno stabili ancora per un anno. Inoltre tutte queste decisioni, se da una parte danno una traiettoria molto più definita sulla riduzione dello stimolo monetario, restano comunque condizionate dal flusso dei dati a venire. Lo scenario sottostante queste decisioni, delineato dalle nuove previsioni dello staff della BCE, vede una revisione al ribasso della crescita per quest'anno di tre decimi, a 2,1%, mentre si confermano le previsioni sia per il 2019 che per il 2020, rispettivamente a 1,9% e a 1,7%. Quanto all'inflazione, si registra un'ampia revisione al rialzo della crescita dei prezzi al consumo, all'1,7% sia per quest'anno che per il prossimo (3 decimi superiore alle precedenti stime di marzo); l'inflazione poi dovrebbe restare a 1,7% anche nel 2020. Il Presidente della BCE ha sottolineato come i rischi allo scenario restino legati prevalentemente al crescente protezionismo e alla volatilità registrata recentemente su alcuni mercati finanziari. D'altra parte, Draghi ha anche sottolineato che le turbolenze italiane legate alla formazione del nuovo Governo possono essere considerate un "episodio locale" e che il progetto europeo resta forte e irreversibile.

Nel complesso, Draghi durante la conferenza stampa è più volte tornato sulla "optionality", ossia sulla condizionalità delle decisioni della BCE sia relativamente al termine degli acquisti, sia alla lunghezza della politica di reinvestimenti sia alla *forward guidance* sui tassi, dando sostanzialmente molta importanza al futuro flusso di dati.

I tassi Euribor sono rimasti sostanzialmente 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 accomodante, nonostante la graduale rimozione dello stimolo in prospettiva.

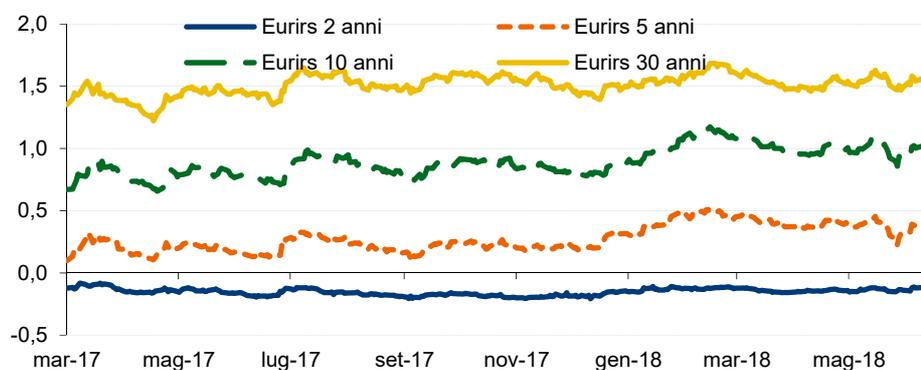
#### I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs sono risultati in altalena nell'ultimo mese, sulla scia delle turbolenze riguardanti l'Italia e del successivo recupero di fiducia. 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 17.05.2018.

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](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.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_wvp\\_governance.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wvp_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](http://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:** Cristina Baiardi, Sonia Papandrea