

I prezzi tardano a riprendersi sul mercato italiano

I valori immobiliari sul mercato italiano tendono ancora a flettere, seppure in misura residuale, nonostante la progressiva crescita delle compravendite. Alla base di tale andamento divergente, che si protrae da qualche anno, si possono individuare fattori quali la debolezza reddituale di parte della domanda e il perdurante eccesso di offerta, che funzionano da calmieri dei prezzi.

Il deprezzamento che ha colpito gli immobili nella fase negativa del ciclo è frutto di una dismissione di una parte consistente dei patrimoni familiari per fronteggiare le difficoltà economiche conseguenti alla crisi. Una percentuale rilevante del patrimonio immobiliare domestico appartiene infatti alle famiglie italiane ed è frutto di un retaggio culturale che non ha eguali in altri paesi. A tale effetto si aggiunge il crescente stock abitativo in sofferenza rimasto nei portafogli delle banche che viene via via rilasciato sul mercato. Questi effetti postumi della crisi continuano a tenere bassi i prezzi degli immobili e, secondo le rilevazioni di Nomisma hanno comportato una perdita di valore della ricchezza reale in abitazioni del 7% circa negli ultimi cinque anni. Contemporaneamente, il reddito annuo familiare ha subito una contrazione a valori costanti di circa il 15% rispetto ai livelli del 2006, prima dell'avvio della crisi finanziaria globale.

Accanto all'erosione della ricchezza e al calo del potere d'acquisto è aumentata la disuguaglianza sociale causata da svariati fattori quali il reddito disponibile, le condizioni contrattuali, la disoccupazione, il livello dei consumi. Queste segmentazioni hanno impatto sul mercato immobiliare accentuando il differenziale di prezzo tra abitazioni nuove e usate, tra posizioni di pregio e periferiche, tra diversi livelli di sostenibilità ecologica.

Secondo gli esperti di Nomisma, la precarietà delle prospettive di rendimento, associata all'onere del carico fiscale e all'erosione della ricchezza immobiliare, hanno indotto negli ultimi anni i risparmiatori a privilegiare altre forme di impiego, privando il mercato della componente più liquida e facoltosa. Il ritorno in territorio positivo della variazione dei prezzi, al momento circoscritto al mercato milanese ma destinato progressivamente ad ampliarsi, non potrà che accrescere l'interesse per il settore di questa componente di domanda latente, conferendo ulteriore slancio alla ripresa.

Oltre alla debolezza della domanda, l'altro fattore che ha contribuito a frenare la ripresa è rappresentato dall'inadeguatezza dell'offerta. Una parte rilevante di quest'ultima non soddisfa infatti le esigenze della componente di domanda solvibile, diventata sempre più selettiva e attenta ai costi di gestione. Non a caso gli investimenti in riqualificazione del patrimonio abitativo hanno rappresentato poco meno del 40% del valore degli investimenti in costruzioni

28 marzo 2018
10:05 CET
Data e ora di produzione

28 marzo 2018
10:10 CET
Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

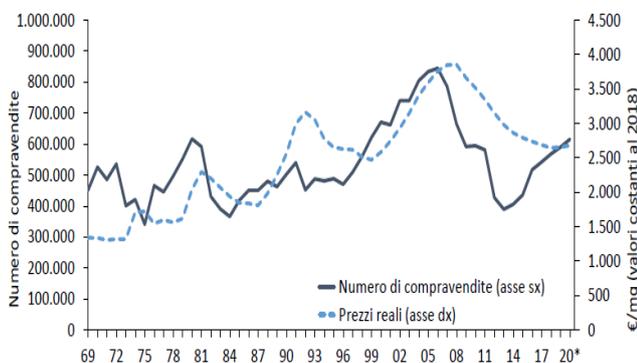
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori privati e PMI

Paolo Guida
Analista Finanziario

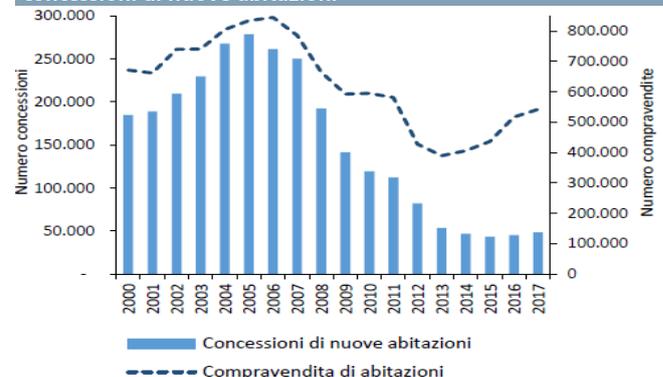
Ester Brizzolaro
Analista Finanziario

Italia – Evoluzione delle compravendite e dei prezzi reali delle abitazioni



Fonte: Nomisma

Italia – Evoluzione delle compravendite di abitazioni e delle concessioni di nuove abitazioni



Fonte: Nomisma

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 27.03.2018.

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

del 2017, continuando ad essere l'unico comparto che ha dimostrato una buona tenuta negli anni.

A favorire la risalita del mercato delle compravendite, oltre al dichiarato ritorno di interesse da parte della domanda, scaturito dal miglioramento delle aspettative e del quadro macroeconomico, ha indubbiamente concorso il ridimensionamento dei prezzi registrato negli ultimi anni, con il conseguente recupero del potere d'acquisto degli acquirenti interessati.

Variazioni annuali dei prezzi correnti degli immobili negli ultimi due anni (%)									
%	Città intermedie				Grandi Città				
	Abitazioni Usate	Uffici	Negozi	Capannoni	Abitazioni Usate	Uffici	Negozi	Capannoni	
2016	-2,0	-2,4	-1,4	-2,6	-1,5	-2,3	-1,6	-4,0	
2017	-1,9	-2,2	-2,0	-2,1	-1,2	-1,5	-1,3	-2,8	

Fonte: Nomisma

I dati Istat riferiti al primo trimestre del 2018 sulle intenzioni di acquisto di un'abitazione da parte delle famiglie consumatrici, mostrano il riallineamento su livelli strutturali della componente di domanda certa (coloro che stanno cercando casa), dopo il calo registrato lo scorso anno, ed un balzo in avanti anche della componente probabile (coloro che nei prossimi mesi hanno intenzione di cercare casa). Ciò nonostante lo scenario di breve e medio periodo del mercato immobiliare italiano rimane ancora caratterizzato da prezzi in moderata flessione. Secondo Nomisma si tratta di una fase di aggiustamento dei valori oramai prossima all'epilogo: già nel corso del 2017, in alcune zone cittadine si sono registrati i primi segni positivi e la tendenza è destinata progressivamente ad ampliarsi nel corso del prossimo triennio. Sebbene i valori medi relativi al 2018 riflettano ancora variazioni negative, la situazione delle città principali risulta alquanto eterogenea: nel settore residenziale, Milano, Firenze, Bologna e Roma registreranno, secondo gli esperti di Nomisma; aumenti di varia entità, mentre le altre realtà presenteranno ancora segni negativi. Nel 2019, alle città menzionate si aggiungeranno anche Torino, Napoli, Venezia e Palermo, mentre per le restanti occorrerà attendere il 2020 per giungere a una sostanziale stabilità dei valori.

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

Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Come da attese, lo scorso 8 marzo 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 al nuovo ritmo mensile di 30 miliardi al mese (come deciso nella riunione di ottobre 2017), in essere da gennaio 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". Arriva tuttavia la prima modifica in termini di *forward guidance* nella direzione di quello che probabilmente sarà un lento processo di normalizzazione della politica monetaria. Dal comunicato infatti viene rimosso l'*easing bias* sul programma di acquisto titoli, ossia la possibilità, "in caso lo scenario diventasse meno favorevole o le condizioni finanziarie inconsistenti con ulteriori progressi verso un robusto aggiustamento del sentiero d'inflazione", di "aumentare il programma di acquisto titoli in termini di ammontare o di durata". In sintesi, il

programma resta "aperto" (*open ended*), ma la strada è verso una progressiva riduzione degli acquisti che potrebbe portare alla chiusura del QE entro fine 2018.

Lo scenario macroeconomico su cui la BCE basa le proprie decisioni resta sostanzialmente invariato rispetto alla riunione di gennaio. La crescita resta solida con rischi verso il basso e l'inflazione dovrebbe convergere verso il target "sotto ma vicino al 2%" ma l'inflazione *core* resta complessivamente sottotono e dovrebbe crescere gradualmente nel medio periodo. Queste considerazioni si riflettono nelle nuove proiezioni di marzo della BCE. La crescita, secondo la BCE, sarà del 2,4% nell'anno in corso (2,3% nelle previsioni di dicembre), dell'1,9% nel 2019 e dell'1,7% nel 2020, numeri invariati rispetto a dicembre con rischi sulle previsioni che vengono giudicati bilanciati. Arriva invece una nuova revisione al ribasso, seppur marginale, per l'inflazione che dovrebbe attestarsi all'1,4% quest'anno (invariata rispetto a dicembre), all'1,4% nel 2019 (inferiore all'1,5% previsto in dicembre) e all'1,7% nel 2020.

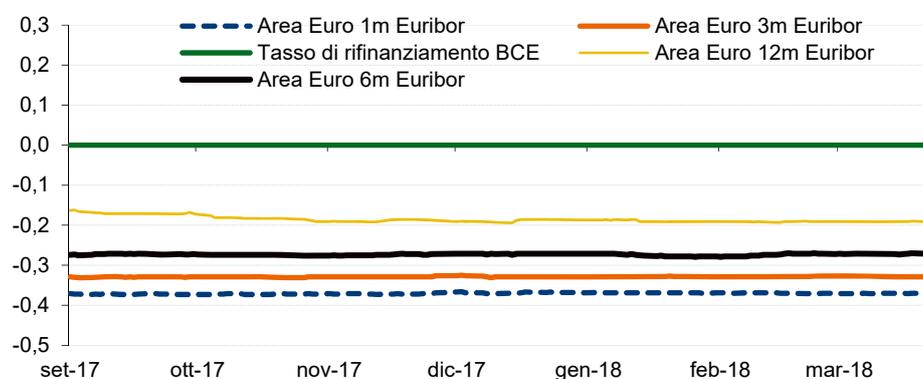
Nella conferenza stampa Draghi ha precisato che la decisione di togliere il paragrafo relativo all'*easing bias* dal comunicato deve essere interpretato come una diminuzione della probabilità che decisioni in questo senso possano essere prese, alla luce di un minor timore di deterioramento dello scenario, ma che comunque la BCE resta pronta anche a queste misure nel caso lo scenario dovesse deteriorarsi. Draghi ha anche sottolineato che le decisioni sono state prese all'unanimità del Consiglio e che non sono invece state discusse "in profondità" altre modifiche alla *forward guidance*.

Draghi si è soffermato anche sulle recenti decisioni statunitensi in termini di dazi, affermando che, dal punto di vista della politica monetaria, gli effetti dovrebbero essere nell'immediato trascurabili ma che potrebbero avere delle ripercussioni di seconda battuta sul cambio e più in generale sul clima di fiducia.

Nel complesso, il messaggio che Draghi ha offerto ai mercati è quello di uno scenario centrale per crescita e inflazione poco variato ma di una BCE più fiduciosa in relazione a una distribuzione di probabilità più stretta intorno alle proiezioni centrali.

Dal giorno della riunione 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 una graduale rimozione dello stimolo in prospettiva.

I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE

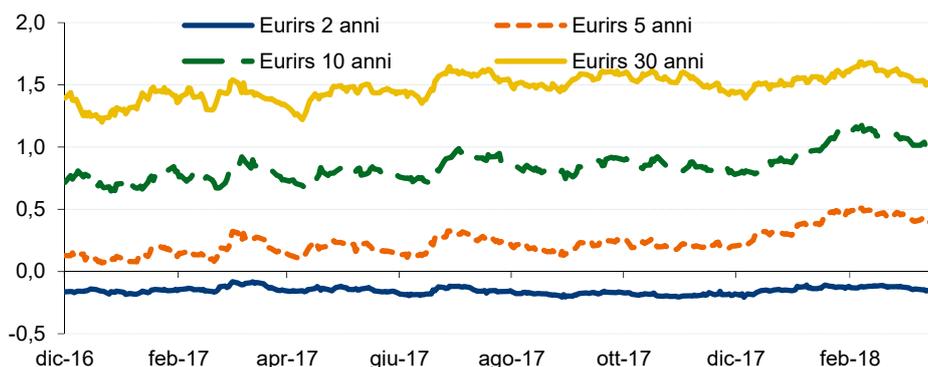


Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs hanno proseguito la discesa iniziata a metà febbraio, su tutte le principali scadenze. I livelli dei 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-lunghie (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 22.02.2018.

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 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 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