

## Aumentano le richieste di affitto nel residenziale

In Italia la difficoltà di accesso al mercato degli acquisiti da parte di una fascia importante di popolazione ha generato un aumento della domanda in affitto. Tale dinamica modifica la tendenza degli anni precedenti che evidenziava una stabilità della componente in locazione.

Il motivo principale che spinge le famiglie a prendere in affitto un’abitazione è prettamente finanziario, in quanto mancano le risorse sufficienti per comprare casa. Condizione derivata dalla recente crisi economica che al momento fornisce scarse garanzie di stabilità al reddito familiare. Altri soggetti invece si rivolgono al mercato della locazione immobiliare per una valutazione di convenienza, intesa in termini di minori spese da sostenere (tasse, manutenzioni, spese straordinarie ecc.), alcuni invece scelgono l’affitto per situazioni temporanee con l’intenzione di acquistare casa in un futuro prossimo.

Relativamente al mercato, secondo gli esperti di Nomisma, finché l’opzione locativa rimane minoritaria, l’offerta appare sufficiente a soddisfare la domanda, ma se dovesse diffondersi la cultura della locazione come scelta di residenzialità, si porrebbe allora il problema di un’offerta esigua e spesso qualitativamente inadeguata, acuito dal perdurante modesto interesse degli investitori istituzionali per il comparto. Ricordiamo infatti che la componente minoritaria delle famiglie italiane in affitto rappresenta un’anomalia nel panorama europeo, se si esclude la Spagna.

Un fenomeno che sta emergendo è la scelta di vivere in affitto anziché acquistare da parte delle nuove generazioni, nell’ottica di utilizzare la casa come bene di servizio in una logica di flessibilità lavorativa e di diverso progetto di vita e di famiglia.

In Europa gli investimenti nel settore residenziale stanno suscitando l’attenzione degli investitori che, in un contesto di tassi bassi e costante incertezza, iniziano ad adottare strategie più conservative privilegiando operazioni di medio-lungo termine con un’impostazione di investimento diversificata, focalizzata su segmenti quali appartamenti tradizionali, multi-famigliari e alloggi per studenti. A livello italiano, gli investitori lamentano il permanere di una serie di fattori disincentivanti, tra i quali il regime fiscale penalizzante e in continuo cambiamento, il quadro normativo incerto e gli elevati rischi da locazione legati alla solvibilità degli affittuari. Inoltre, la proprietà degli immobili risulta molto frammentata, le procedure urbanistiche sono piuttosto complesse e c’è carenza di società di gestione specializzate.

18 settembre 2018  
9:00 CET  
Data e ora di produzione

18 settembre 2018  
9:07 CET  
Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

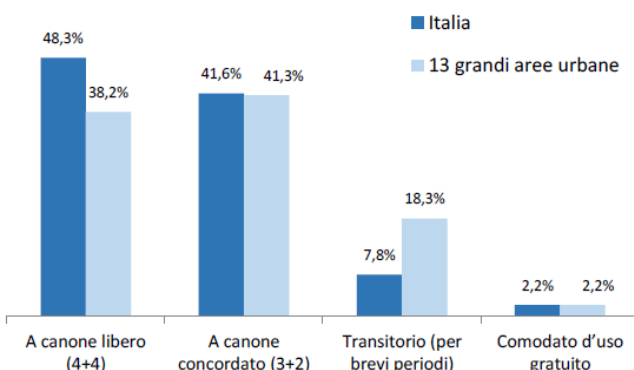
Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori privati e PMI

Paolo Guida  
Analista Finanziario

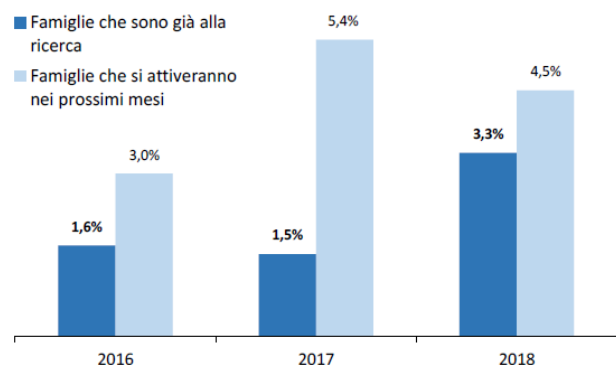
Ester Brizzolaro  
Analista Finanziario

Tipologia del contratto di affitto in essere



Fonte: Nomisma

Domanda attuale e potenziale di locazione di un’abitazione nei prossimi 12 mesi



Fonte: Nomisma

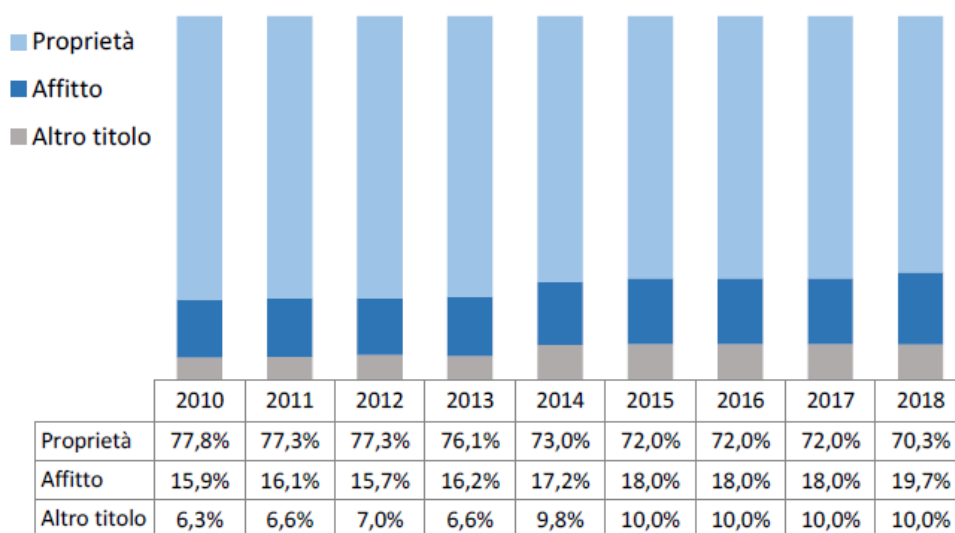
I prezzi del presente documento sono aggiornati al 17.09.2018.

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

Per quanto riguarda la tipologia di contratto di affitto, come evidenzia il grafico sopra riportato, prevale quello praticato sul libero mercato; tuttavia nell'insieme dei 13 maggiori mercati monitorati da Nomisma, sta progressivamente aumentando l'incidenza del segmento della locazione a canone concordato. A favorire questo trend ha concorso l'attività di aggiornamento degli Accordi Territoriali, con il conseguente riposizionamento dei canoni agevolati rispetto a quelli praticati sul libero mercato, dopo la contrazione verificatasi nel corso della crisi.

La crescita della componente dell'affitto di natura agevolata accomuna l'intero territorio nazionale, mentre la formula del contratto transitorio fa registrare quote di mercato differenti, con una maggiore diffusione nelle grandi città che vantano una presenza di lavoratori temporanei e di studenti.

Titolo di godimento dell'abitazione occupata (in % sul totale delle famiglie residenti)



Fonte: Nomisma

Da un'indagine condotta da Nomisma per oltre dieci anni su un campione rappresentativo di famiglie italiane, emerge una crescita della propensione a ricorrere all'affitto da parte dell'unità familiare: in prospettiva sono oltre 2 milioni i nuclei che esprimono l'intenzione di ricorrere alla locazione nei prossimi 12 mesi per il soddisfacimento di necessità personali o familiari, di cui 863 mila (3,3% del totale) si stanno già muovendo, mentre una componente di circa 1,1 milioni (4,5%) dovrebbe attivarsi nei prossimi mesi (grafico in prima pagina). La differenza sostanziale rispetto allo scorso anno, al di là della crescita della componente di domanda, è il contributo della componente "certa", ossia di coloro che sono già alla ricerca, che risulta più che raddoppiato rispetto al 2017.

Di seguito riportiamo alcuni valori indicativi dei canoni a metro quadro nelle principali aree urbane italiane dal quale si nota una sostanziale stabilità dei valori medi rispetto agli anni recenti, ma inferiori a quelli di otto-dieci anni fa.

Canoni abitazioni usate in euro al metro quadrato per anno – Valore medio 13 grandi città								
1° semestre	Zona di pregio		Centro		Semicentro		Periferia	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
2008	173	227	142	186	109	140	84	109
2009	170	216	139	179	106	134	81	103
2010	164	209	135	171	102	128	77	98
2011	161	205	133	170	101	126	78	98
2012	154	196	128	163	98	123	74	95
2013	148	188	123	157	94	118	72	91
2014	144	184	120	154	92	116	70	89
2015	142	182	119	151	90	114	68	88
2016	141	182	118	151	89	113	67	87
2017	140	181	116	150	88	112	66	86
2018	140	182	116	151	88	112	66	86

Fonte: Nomisma

## Tassi d'interesse su mutui e prestiti

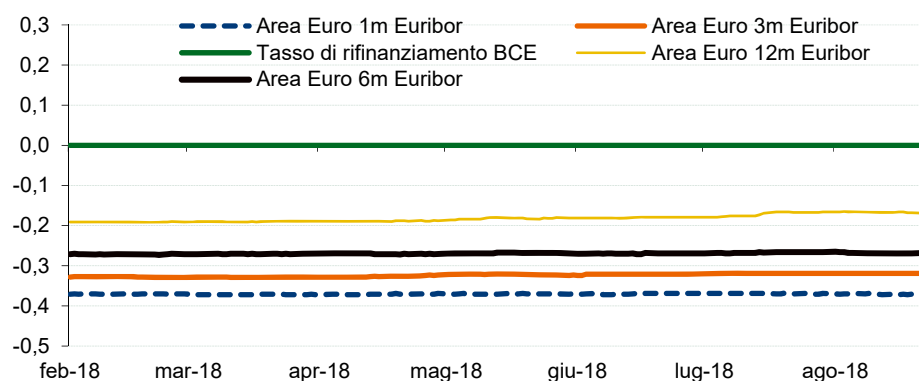
La riunione della Banca Centrale Europea del 13 settembre si è conclusa con un comunicato che non porta alcuna novità per lo scenario di riferimento della politica monetaria dei prossimi mesi, dopo le importanti novità di giugno. Ricordiamo, infatti, che a metà giugno la BCE aveva lasciato invariati i tassi, a -0,40% per i depositi, 0% per il tasso di rifinanziamento principale e 0,2% per il tasso di rifinanziamento marginale e la politica dei reinvestimenti dei titoli in scadenza, ma aveva annunciato la fine del QE a dicembre, con un ritmo di acquisti ulteriormente dimezzato a 15 miliardi al mese nell'ultimo trimestre dell'anno, quindi dal prossimo mese, e aveva modificato la *forward guidance* sui tassi. L'Istituto aveva scelto di comunicare che i tassi 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%.

La valutazione della BCE sullo scenario macroeconomico resta sostanzialmente invariata rispetto alla riunione di luglio così come non ci sono novità in termini di *forward guidance* né sul *quantitative easing*, che terminerà a dicembre, né sui tassi, che resteranno fermi almeno fino alla prossima estate o oltre se necessario. Draghi ha anche sottolineato che un significativo grado di stimolo monetario resta necessario per raggiungere l'obiettivo d'inflazione nel medio termine e che la BCE resta comunque pronta a reagire a qualsiasi evoluzione inattesa dello scenario. Le nuove previsioni dello staff della BCE riflettono queste considerazioni: le stime di crescita del PIL vengono marginalmente riviste al ribasso sia per quest'anno, al 2% dal 2,1%, che per il prossimo, a 1,8% da 1,7%, principalmente a causa di una debolezza della domanda esterna e in linea con le attese. La crescita attesa per il 2020 resta invariata a 1,7%. I rischi nel complesso restano bilanciati, anche se Draghi riconosce che il crescente protezionismo e la volatilità registrata sui mercati finanziari, in particolare in relazione ai Paesi emergenti, aumentano l'incertezza complessiva sulle prospettive economiche. Quanto all'inflazione, le previsioni restano invariate rispetto a quanto pubblicato in giugno, con una crescita dei prezzi al consumo attesa a 1,7% a/a, costante su tutto l'orizzonte temporale 2018-20, mentre sull'inflazione *core* Draghi riconosce che i principali indicatori restano ancora piuttosto compressi ma stanno aumentando rispetto ai minimi. Pochi spunti sono emersi dalla sessione di domande e risposte, con Draghi che ha affermato che la politica di reinvestimenti per mantenere stabile il bilancio della BCE dopo il termine del programma di acquisto titoli verrà condotta sotto il vincolo principale delle quote di capitale dei singoli paesi, mentre non sono state prese in considerazione opzioni per modificare la durata complessiva del portafoglio titoli della banca. Nel complesso, come atteso, non emergono novità né dalle nuove previsioni né dalla conferenza stampa e le prospettive di politica monetaria della Banca centrale restano istradate sui binari definiti nella riunione di

giugno. Su maggiori dettagli circa la tempistica del primo rialzo dei tassi si dovrà probabilmente attendere il prossimo anno.

Nei giorni successivi alla riunione BCE, 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 comunque ancora accomodante.

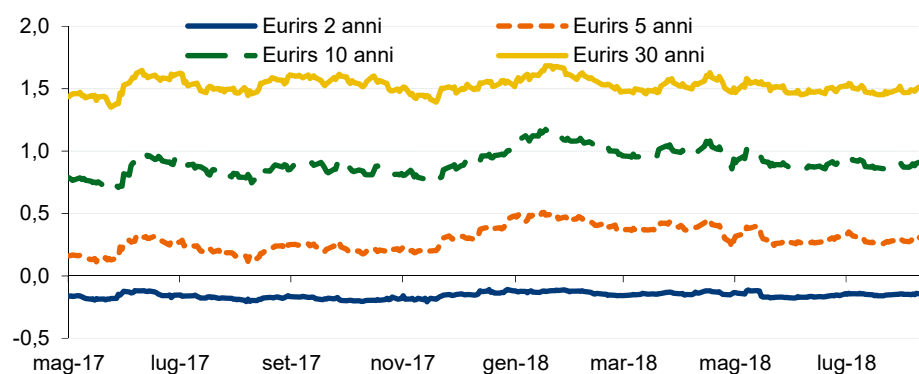
#### I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs sono risultati in salita nell'ultimo mese, su tutte le principali scadenze oltre i 2 anni. Il miglior clima di fiducia sta determinando un aumento dei tassi "privi di rischio" determinando una spinta al rialzo 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 19.07.2018.

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