

Gli acquisti rallentano e i prezzi non salgono

Il deterioramento della situazione economica italiana, associato al clima di incertezza sugli scenari internazionali, ha rallentato la fase di moderata ripresa del mercato immobiliare, che si era palesata nella prima parte dello scorso anno. La flessione dell'indice di fiducia dei consumatori e degli operatori immobiliari, unita alla maggiore selettività nella concessione dei mutui, hanno portato ancora un calo delle quotazioni e un rallentamento della crescita nelle compravendite.

Le previsioni elaborate da Nomisma stimano infatti un brusco rallentamento del tasso di crescita delle transazioni: dal +6,5% certificato dall'Agenzia delle Entrate per il 2018 al +2,3% del 2019, per poi passare in ambito leggermente negativo nel 2020. Sul fronte delle quotazioni si conferma la stagnazione, con cali vicini all'1%, variazione in linea con quella registrata nel 2018. Ancora una volta il "segno positivo" viene posticipato in avanti, al 2021.

Il mercato residenziale, che ha chiuso il 2018 con circa 579 mila transazioni, non riesce a riprendere valore; risulta imbrigliato da un lato dalla domanda abitativa molto dipendente dal credito e, dall'altro penalizzato dalla mancata ripresa dei prezzi a dispetto del modesto aumento degli scambi. L'entità della stagnazione riteniamo dipenderà dall'efficacia delle misure di politica economica poste in essere, oltre che dalla disponibilità del sistema bancario a continuare ed assecondare il desiderio di acquisto delle famiglie italiane anche in un contesto di maggiore precarietà reddituale. È, infatti, alle erogazioni di mutui che si deve la principale determinante dell'ascesa del mercato immobiliare degli ultimi anni. Senza un diffuso ricorso all'indebitamento non sarebbe stato possibile, nella maggior parte dei casi, colmare la differenza tra disponibilità patrimoniali e valori di mercato. Il rafforzamento della dipendenza finanziaria ha finito tuttavia inevitabilmente per consolidare il legame tra l'evoluzione economica generale e il settore immobiliare, aumentandone la reattività di quest'ultimo alle oscillazioni del contesto economico.

Non emergono differenze significative tra le tipologie di mercati monitorati da Nomisma sul territorio rispetto al trend nazionale delle compravendite nel segmento residenziale, mentre in quello non residenziale si registrano scostamenti rispetto alla media nelle grandi città dove, dopo una fase di ripresa piuttosto sostenuta nello scorso anno la variazione dei livelli di attività si è ridotta, più di quanto non sia accaduto a livello nazionale o nei mercati intermedi.

A livello territoriale, tra le varie città di media grandezza esaminate da Nomisma si distinguono Verona e Modena che mostrano indicatori positivi (tempi medi di vendita, sconto praticato sul prezzo, numero di transazioni) superiori alla media. Al contrario, Messina e Perugia sono le città

16 aprile 2019
11:05 CET
Data e ora di produzione

16 aprile 2019
11:10 CET
Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

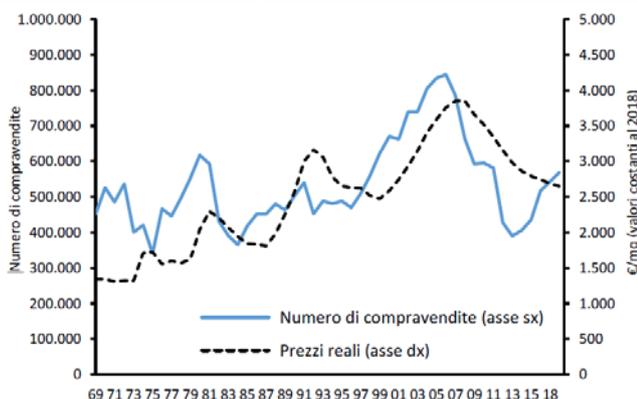
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori
privati e PMI

Ester Brizzolaro
Analista Finanziario

Fulvia Riso
Analista Finanziario

Andamento prezzi e compravendite abitazioni



Fonte: Nomisma

Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese



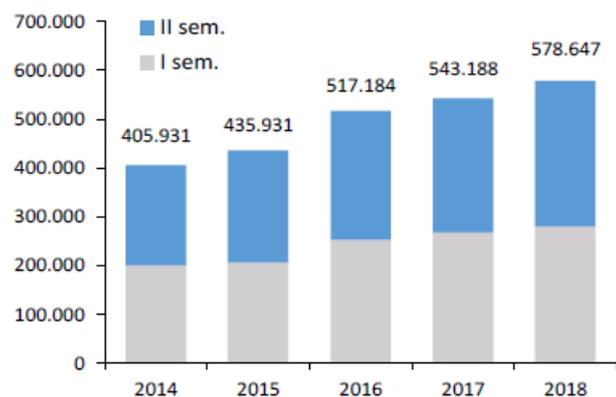
Fonte: Istat

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 15.04.2019

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

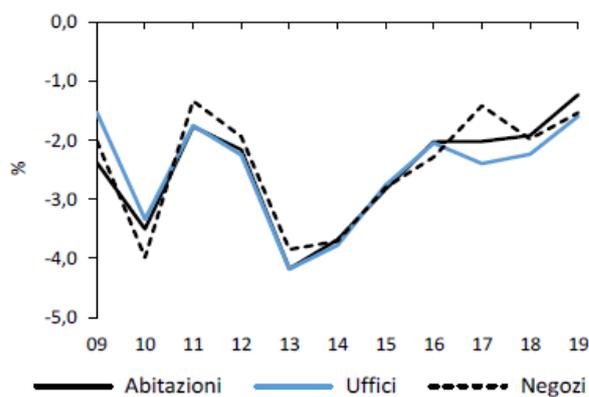
che risultano meno performanti. Nei mercati intermedi il 14% circa degli acquisti è per investimento ed è da questa componente che, secondo Nomisma, dovrebbe arrivare l'impulso decisivo per accelerare il ritorno in territorio positivo dei prezzi, non tanto per la dimensione quantitativa della domanda, quanto piuttosto per la capacità di spesa di una parte di essa.

Compravendite di abitazioni nel periodo 2014-2018



Fonte: Agenzia delle Entrate

Variazioni medie dei prezzi di acquisto nelle città intermedie. Valori in %



Fonte: Agenzia delle Entrate

Gli effetti sul mercato del nuovo scenario macroeconomico sono di difficile quantificazione, ma è indubbio che un deterioramento sia del clima di fiducia degli operatori sia degli indicatori previsionali comporti, quanto meno, una sostanziale stabilizzazione dell'attività di compravendita sui livelli del 2018. Sul versante dell'evoluzione dei prezzi risulta ulteriormente posticipato il tanto auspicato raggiungimento della variazione neutra a/a. Secondo Nomisma alla tendenza generale continueranno a fare eccezione le realtà urbane di maggiore vivacità economica e turistica, che già oggi manifestano modeste dinamiche espansive, ad eccezione di Milano dove l'intensità dei fenomeni appare senz'altro più marcata. A livello nazionale, sembra, tuttavia, profilarsi una frenata nel processo di progressivo irrobustimento della crescita che caratterizza, ormai da qualche tempo, il settore residenziale.

Previsioni a tre anni di Prezzi e Quantità compravendute nel settore abitativo

	Prezzi delle abitazioni nelle grandi città	Compravendite di abitazioni in Italia	
	Variazione media annua in %	Numero	Variazione media annua in %
Consuntivo 2018	-0,9	578.647	6,5
Previsioni 2019	-0,9	592.132	2,3
Previsioni 2020	-0,4	588.885	-0,5
Previsioni 2021	0,2	591.610	0,5

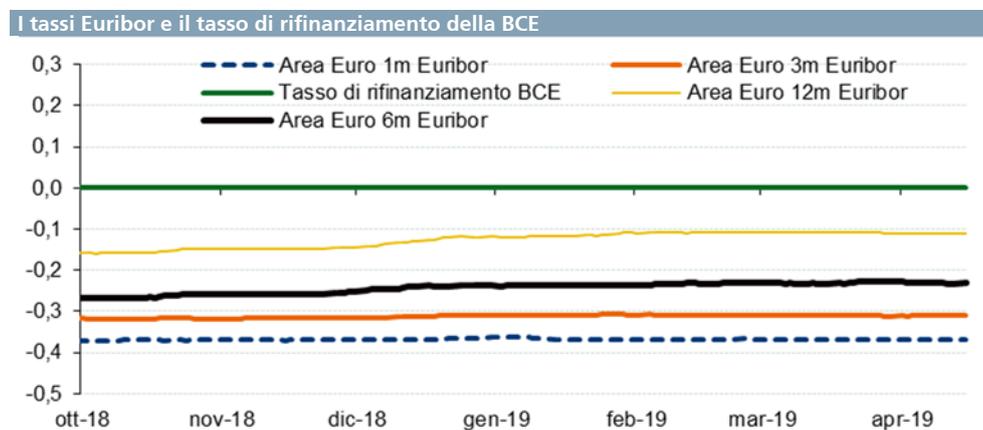
Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

A guidare i tassi d'interesse su mutui e prestiti resta l'impostazione estremamente accomodante della Banca Centrale Europea che con la riunione di marzo ha sostanzialmente garantito ai mercati che i tassi di policy resteranno sui livelli attuali ancora molto a lungo, spostando il riferimento temporale per il primo rialzo almeno all'inizio del prossimo anno e offrendo al sistema bancario una nuova serie di aste di rifinanziamento a lungo termine a tassi agevolati, senza tuttavia averne ancora specificato i dettagli tecnici. Il successivo incontro di aprile del Consiglio direttivo dell'Istituto centrale ha di fatto confermato la svolta di marzo. Il Presidente Draghi ha inoltre affermato che la BCE resta pronta ad aggiustare tutti gli strumenti in base alle necessità e legato sia il tema delle TLTRO III che dei tassi negativi allo scenario macroeconomico. In particolare, in relazione ai tassi negativi Draghi ha ufficialmente dichiarato che la BCE

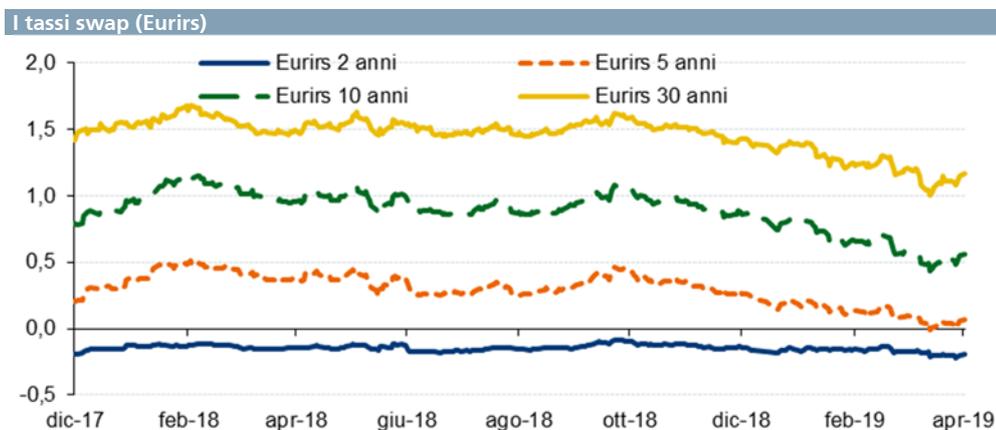
considererà l'ipotesi che il mantenimento dei tassi negativi richieda una compensazione. Nella parte di Q&A, il Presidente ha sottolineato come un'eventuale ipotesi di *tiering* (sistema di remunerazione a più livelli delle riserve in eccesso), di cui al momento non è stata discussa l'introduzione all'interno del Consiglio Direttivo, sarà legata ad un'ulteriore analisi necessaria sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria e all'evoluzione dello scenario, per le quali nella prossima riunione saranno disponibili le nuove stime della BCE. In sintesi, il segnale offerto dalla BCE è quello di una presenza attenta all'evoluzione dello scenario macroeconomico nell'elaborazione delle scelte di policy, con le previsioni d'inflazione che potrebbero essere alla base, se confermate dai dati, di tassi fermi ancora per un lungo periodo di tempo.

Nel complesso, il quadro e i nodi critici toccati dalla BCE non hanno avuto un impatto sui tassi di mercato monetario con l'Euribor sulle diverse scadenze rimasto sostanzialmente stabile e in territorio negativo.



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs hanno registrato un modesto aumento nel corso dell'ultimo mese, in particolare sulle scadenze lunghe ed extra-lunghe. Il movimento appare essere il riflesso dell'andamento dei bond considerati "privi di rischio" come i Bund tedeschi, i cui rendimenti sono saliti (e i cui prezzi sono scesi) sulla scia di una maggiore propensione al rischio che ha caratterizzato le ultime due settimane. Questo *sentiment* deriva dal rasserenarsi di una serie di variabili globali, come la disputa commerciale tra USA e Cina e il tema Brexit, di fatto posticipato di sei mesi, e da alcune indicazioni macro superiori alle previsioni. A queste valutazioni si aggiunge il duplice impatto della BCE che se da una parte ha certificato il deterioramento dello scenario di crescita e prezzi, comprimendo i tassi, dall'altra con la garanzia della propria presenza ha tranquillizzato gli operatori di mercato. Nel complesso comunque anche lungo tutta la curva riteniamo che i rendimenti *risk free* e, sulla scia di questi, grazie anche al quadro di abbondante liquidità e assenza di tensioni finanziarie, i tassi Eurirs resteranno ancora compressi a lungo. 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.



Fonte: Bloomberg

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 15.03.2019.

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.intesaspaolo.com/scripts/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_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
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi