

Mercato residenziale: focus su Milano e Torino

Le stime di crescita dell'economia italiana hanno subito un ridimensionamento, dopo il deludente risultato registrato dal PIL nel 4° trimestre dell'anno. Il 2018 dovrebbe aver registrato un tasso di variazione all'incirca dello 0,9%, livello decisamente più contenuto rispetto al +1,6% registrato nel 2017. In generale, il quadro macroeconomico del periodo di previsione 2019-2020 mostra un ulteriore rallentamento della crescita rispetto ai valori registrati nel biennio precedente: la sensazione è che la parte più intensa della ripresa sia alle spalle e che ora si profili una fase di crescita moderata in cui gli elementi di incertezza sono molteplici.

La premessa macroeconomica è opportuna in quanto l'attività di compravendita immobiliare trae impulso sia dall'apporto del canale creditizio sia, soprattutto, dagli elementi di fiducia della domanda. Con riferimento all'anno appena concluso l'evoluzione sulle intenzioni di acquisto di abitazioni (riportate nel grafico in calce) si è confermata superiore a quella registrata nel corso del 2017, salvo poi portare a una riduzione delle effettive concretizzazioni. Si è evidenziata infatti una certa dose di preoccupazione, nella parte finale dell'anno, dovuta alla scarsa prevedibilità sulle politiche economiche che potrebbero portare ad aumenti di imposta previsti dalle clausole di salvaguardia dal 2020. Fattore che induce prudenza sulle decisioni di investimento immobiliare.

Nel panorama italiano si registrano diverse combinazioni tra forme di proprietà e di locazione che si associano alla capacità di spesa delle famiglie nei singoli mercati (espressa dal reddito). Si possono individuare diversi comportamenti in corrispondenza delle principali città, come evidenziato nel secondo grafico in calce. Di seguito proponiamo un'analisi del trend che caratterizza due importanti città: Milano e Torino.

Milano

Nell'anno appena concluso il mercato residenziale milanese ha confermato il percorso di lenta ripresa, seppur con un ritmo inferiore rispetto ai due anni precedenti. L'attendismo che si è diffuso nella seconda parte dell'anno è scaturito principalmente da fattori esogeni legati all'incertezza del contesto politico economico del Paese, associata ad un probabile aumento della rischiosità percepita sugli impieghi reali sostenuti dal credito.

Nel 2018 le compravendite di abitazioni hanno registrato un progresso dell'1,4% (dati di preconsuntivo Nomisma), evidenziando un significativo ridimensionamento rispetto ai tassi di

19 febbraio 2019
14:20 CET
Data e ora di produzione

19 febbraio 2019
14:25 CET
Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

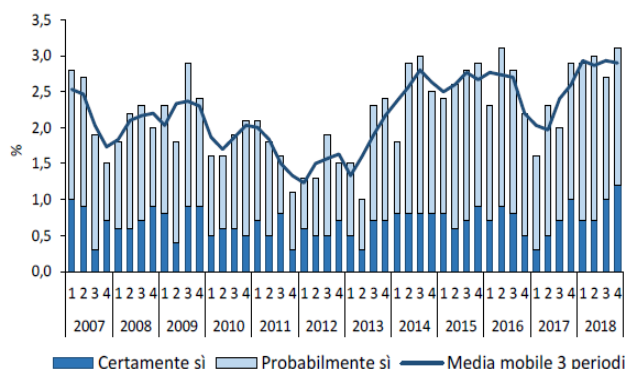
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed
Income Research

Paolo Guida
Analista Finanziario

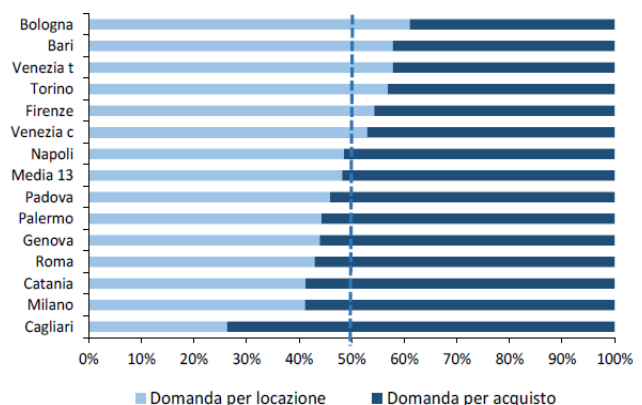
Ester Brizzolaro
Analista Finanziario

Intenzioni di acquisto di un'abitazione (valori %) nelle principali città italiane



Fonte: Istat

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



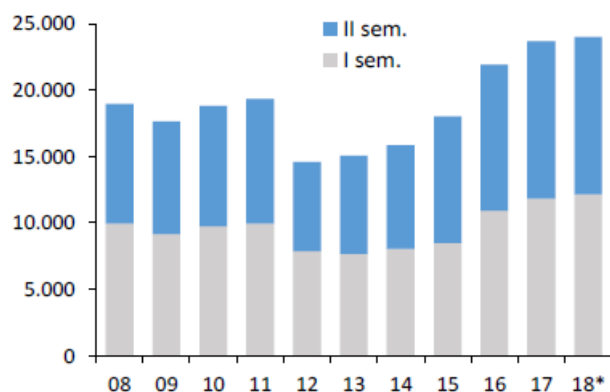
Fonte: Nomisma

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 19.02.2019.

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

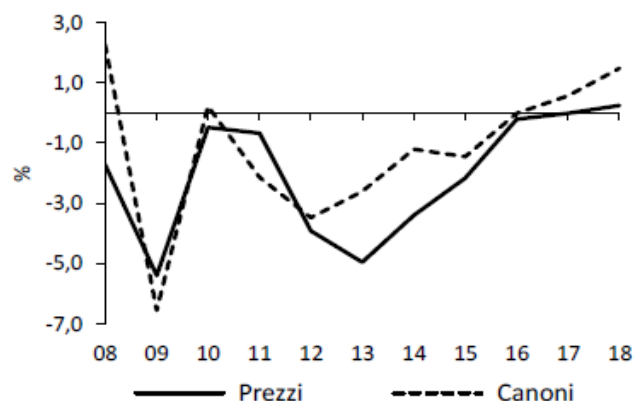
crescita raggiunti nel 2016 (+21,5%) e nel 2017 (+8,1%).

Milano – Evoluzione delle compravendite residenziali (2008-18)



Nota: (*) = stima. Fonte: Nomisma

Milano – Abitazioni usate, andamento prezzi e canoni (var. % annue, 2008-18)



Fonte: Nomisma

L'attenuazione del ritmo di crescita è giustificata, più che da un calo della domanda che continua a risultare di gran lunga superiore alle effettive finalizzazioni, da una maggiore complessità delle procedure di erogazione del credito e di chiusura delle trattative, come si può rilevare dalla stabilizzazione dei tempi medi di vendita. Secondo gli operatori locali, consultati da Nomisma, c'è stato un aumento d'interesse da parte della domanda, soprattutto nel centro città e nelle zone di pregio, a fronte di una stabilizzazione dell'offerta.

Le quotazioni si sono confermate di segno positivo: i prezzi medi delle abitazioni usate hanno mostrato un progresso dello 0,2% su base annua e i valori del nuovo sono cresciuti in media dello 0,8% a/a. Le crescite sono localizzate nelle zone del centro e in periferia, laddove si concentra l'offerta dei nuovi sviluppi immobiliari in corso e completati. In generale, si nota una riduzione del divario tra prezzo richiesto ed effettivo che risulta pari al 10% per le abitazioni usate e al 5,5% per le nuove. Per quanto riguarda l'usato, permangono però evidenti differenze tra le diverse localizzazioni. Nelle zone di pregio e nel centro città, lo sconto si aggira intorno all'8%, mentre in periferia supera il 14%.

Per quanto riguarda la locazione, la domanda abitativa viene soddisfatta con maggiore facilità dal momento che l'offerta appare sufficiente. Qualche segnale di inefficienza del mercato locativo si evidenzia laddove le quote di mercato vengono sottratte dalla locazione di lungo termine per essere convertite in locazioni temporanee per motivi di lavoro, studio e, sempre più spesso, turistici. La ripresa del mercato della locazione è confermata da canoni in aumento e da tempi medi di locazione piuttosto brevi. Secondo gli esperti di Nomisma, non si evidenziano sostanziali variazioni dei rendimenti potenziali lordi da locazione, che si consolidano intorno al 5%.

Per il 1° semestre 2019, gli operatori confermano le aspettative di crescita dei contratti di acquisto e di locazione, assieme a un progressivo recupero dei valori immobiliari nelle zone di pregio e del centro città, mentre dovrebbero rimanere stabili in periferia.

Milano capoluogo - Dati di mercato

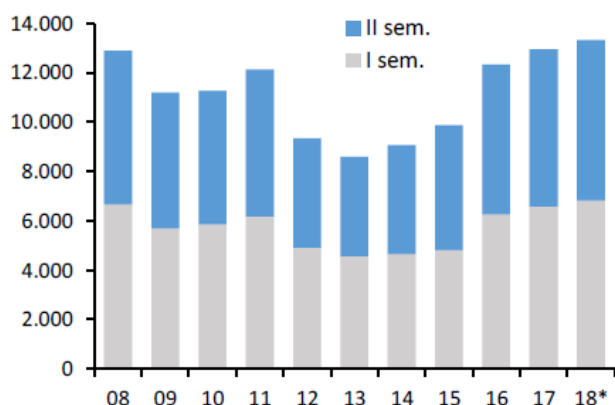
	Dato	Variazione a/a
Abitazioni nuove - prezzo medio in euro a mq	3.642	0,80%
Abitazioni usate - prezzo medio in euro a mq	2.973	0,20%
Abitazioni usate - canone medio in euro a mq all'anno	148	1,50%
Abitazioni usate - rendimento lordo annuo (%)	5,0	6 pb
Abitazioni usate - tempo medio di vendita (mesi)	4,9	-17 gg
Abitazioni usate - tempo medio di locazione (mesi)	2,3	-10 gg
Abitazioni usate - sconto medio sul prezzo (%)	10,0	-1,0 pp

Nota: dati aggiornati a novembre 2018. Fonte Nomisma

Torino

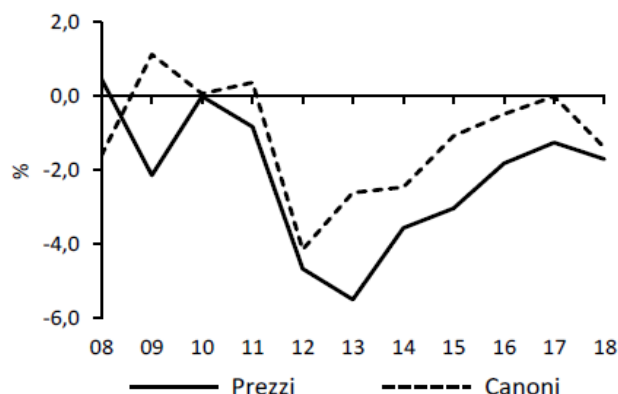
Il mercato residenziale torinese ha subito un rallentamento nella seconda parte del 2018 seppure in un quadro di maggior dinamismo dell'attività di compravendita. I dati inerenti i prezzi hanno indicato infatti una tendenza a rimanere contenuti, poco sopra i livelli minimi degli ultimi 20 anni. Contrariamente a quanto verificatosi nelle altre città monitorate da Nomisma, i valori di vendita, infatti, hanno registrato una flessione più intensa nel 2° semestre 2018 rispetto al primo, e pari al -1% per il nuovo e al -1,3% sull'usato. In alcuni casi, inoltre, laddove si erano intravisti segnali di un'inversione del trend, si sono nuovamente registrate variazioni negative, come nel caso dei valori massimi degli appartamenti nuovi nelle zone di pregio, calati del -2,3%.

Torino – Evoluzione delle compravendite residenziali (2008-18)



Nota: (*) = stima. Fonte: Nomisma

Torino – Abitazioni usate: andamento prezzi e canoni (var. % annua, 2008-18)



Fonte: Nomisma

Complessivamente la città di Torino risulta aver messo a segno flessioni dei prezzi maggiori della media rilevata nelle principali città, sia su base semestrale che su base annuale. Al contrario non si evidenziano variazioni significative, al contrario, circa le tempistiche di vendita.

Sul versante della locazione, invece, a fronte di un'offerta stabile, gli operatori di settore interpellati da Nomisma percepiscono una domanda in aumento. Dalle rilevazioni effettuate, la componente della domanda rivolta all'affitto, nel 2° semestre dello scorso anno, è passata dal 48% al 57%. Complessivamente il segmento, diversamente da quello delle abitazioni in vendita, mostra segnali di stabilità, con valori che si sono mantenuti pressoché costanti, se non in direzione di una ripresa (+1% sui livelli minimi nelle zone di pregio; +1,9% sui massimi in periferia). Si mantengono stabili i tempi necessari alla finalizzazione dei contratti, pari a circa tre mesi. Il rendimento medio lordo da locazione è rimasto pressoché stabile.

Circa il comportamento della domanda, si rileva che il 32% delle abitazioni acquistate sono nuove o completamente ristrutturate e che la quota delle compravendite sostenute da un mutuo

è calata, pur rimanendo sempre preponderante (57% del totale) rispetto alla quota non sorretta da finanziamento bancario.

Circa le previsioni per il 1° semestre 2019, gli operatori intervistati da Nomisma prospettano un quadro di crescente dinamicità del comparto residenziale, pur in un clima di incertezza generale rispetto ai valori di vendita, da molti ancora ritenuti in calo. Più rosea la previsione sui canoni, che invece si prospettano stabili.

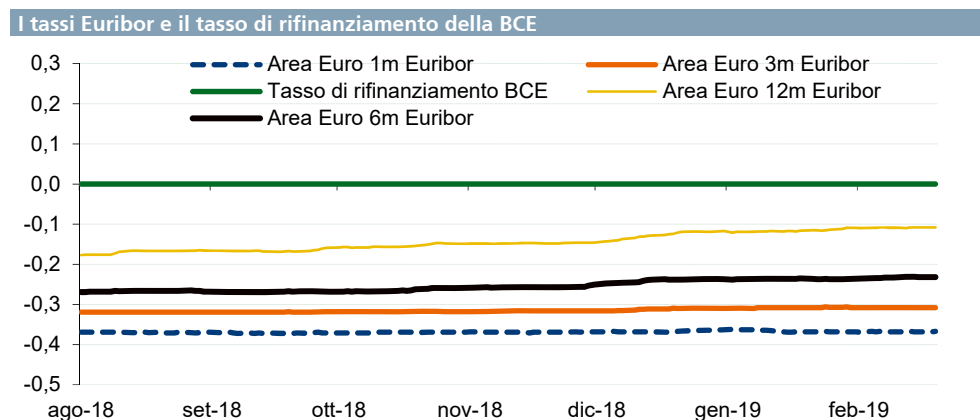
Torino capoluogo - Dati di mercato		
	Dato	Variazione a/a
Abitazioni nuove - prezzo medio in euro a mq	1.944	-1,9%
Abitazioni usate - prezzo medio in euro a mq	1.538	-1,7%
Abitazioni usate - canone medio in euro a mq all'anno	83	-1,4%
Abitazioni usate - rendimento lordo annuo (%)	5,4	2 pb
Abitazioni usate - tempo medio di vendita (mesi)	6,0	-7 gg
Abitazioni usate - tempo medio di locazione (mesi)	3,0	-2 gg
Abitazioni usate - sconto medio sul prezzo (%)	15,0	-0,6 pp

Nota: dati aggiornati a novembre 2018. Fonte Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nelle ultime settimane alcuni esponenti BCE, come Coeuré e Praet, hanno segnalato la possibilità che la Banca Centrale, a fronte di persistenti evidenze di rallentamento dell'economia, modifichi la cosiddetta *guidance* sui tassi e annunci una nuova asta di finanziamento a lungo termine per le banche. Si prospetterebbe dunque una politica monetaria meno restrittiva con il rinvio del primo rialzo dei tassi originariamente previsto dopo l'estate 2019.

Ciononostante i tassi Euribor restano sostanzialmente stabili e in territorio negativo. Tale quadro di tassi compressi dovrebbe confermarsi anche per i mesi a venire, sulla scia di una politica monetaria ancora accomodante. Un marginale aumento dovrebbe registrarsi nella seconda metà del 2019, con l'approssimarsi del primo rialzo dei tassi BCE, anche se dovesse avvenire nella prima parte del 2020.

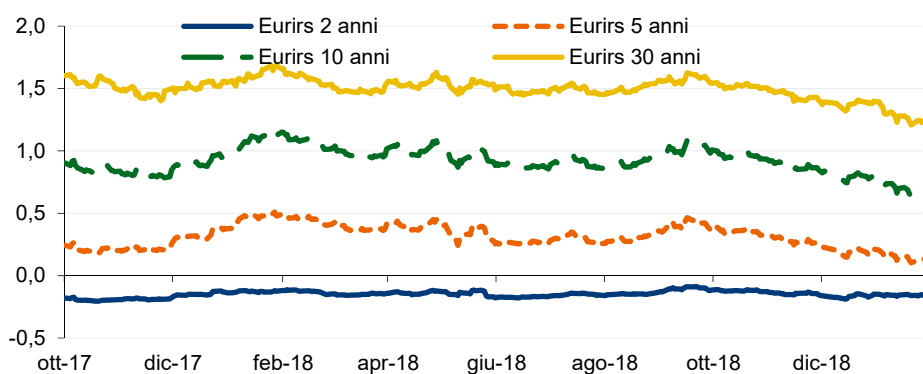


Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs hanno registrato ancora una discesa nell'ultimo mese, su tutte le principali scadenze. Il rallentamento dell'economia e le parole degli esponenti BCE hanno 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 28.01.2019.

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.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.intesasnpaolo.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 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.intesasnpaolo.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: Cristina Baiardi