

La domanda tra acquisto locazione e investimento

La domanda di abitazioni presente sul mercato italiano riguarda per il 52% circa la ricerca di un immobile in acquisto e la restante parte, il 48%, in affitto; questo indipendentemente dal contesto territoriale o dimensionale (grandi città o intermedie). Le difficoltà economiche di accesso al mercato in acquisto emerse in passato avevano imposto un temporaneo spostamento di parte della domanda verso la locazione, con un picco nel 2013, anno in cui l'affitto aveva toccato un massimo del 74% delle richieste. Negli anni successivi si è registrato un progressivo ritorno di interesse per la forma proprietaria.

Nel complesso la domanda che si rivolge all'immobile in affitto rimane consistente, confermando così l'immagine di un Paese più dinamico rispetto al passato, con spunti nuovi e per nulla marginali, come il fenomeno della domanda di affitto per uso temporaneo passata nell'ultimo anno dal 12% al 16,3% delle manifestazioni di interesse. Quest'ultimo fenomeno rischia di avere riflessi sul segmento tradizionale della domanda di locazione, interessata ai contratti di lungo periodo, che si trova a dovere fronteggiare un innalzamento dei costi per l'abitazione non allineati ad un aumento dei redditi.

Un'altra componente di domanda importante da monitorare è quella d'investimento. Dall'esito dell'indagine sulle famiglie realizzata da Nomisma nel 2018 emerge un ritorno di interesse della parte d'investimento dopo la battuta di arresto registrata negli anni precedenti. Questo segmento lo scorso anno rappresentava circa il 15% delle manifestazioni di interesse spesso attratto dalla maggiore convenienza economica (talvolta solo percepita) del mercato immobiliare, oltre alla mancanza di valide opportunità di investimento alternativo. Il ruolo di tale componente è decisivo per accelerare il ritorno in territorio positivo dei prezzi, non tanto per la dimensione quantitativa che rappresenta, quanto per la capacità di spesa di gran parte di essa.

Le transazioni sul mercato immobiliare rimangono fortemente dipendenti dal supporto del sistema creditizio: le tensioni dei mercati finanziari rappresentate dall'aumento dello spread sui titoli di stato si sono tradotte in atteggiamenti più prudenti da parte degli istituti di credito nell'erogare prestiti a famiglie e imprese, sia in termini di irrigidimento dei criteri di selezione che di condizioni finanziarie proposte. Ciò potrebbe costituire un freno allo sviluppo dell'attività di compravendita soprattutto per il comparto residenziale, considerando che ormai quasi il 60% delle operazioni immobiliari sono accompagnate da un mutuo ipotecario.

23 maggio 2019
16:00 CET

Data e ora di produzione

23 maggio 2019
16:05 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

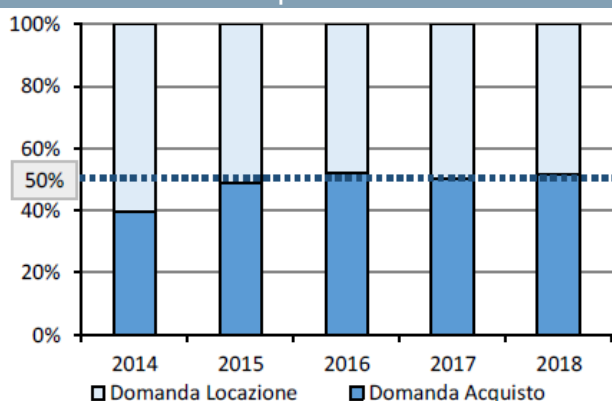
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori
privati e PMI

Paolo Guida
Analista Finanziario

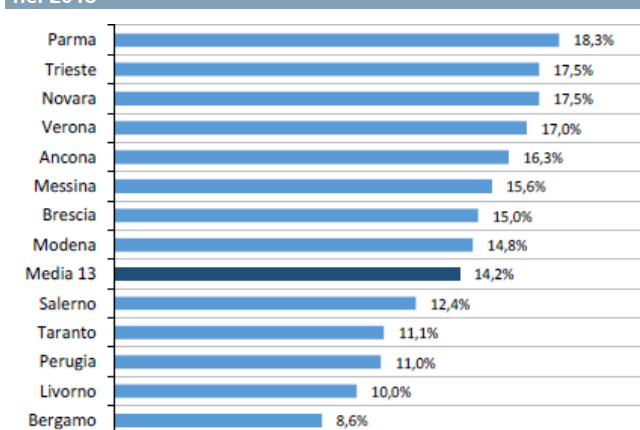
Ester Brizzolaro
Analista Finanziario

Propensione all'acquisto e all'affitto della domanda di abitazioni nel periodo 2014-2018



Fonte: Nomisma

Quota % di abitazioni acquistate per investimento sul totale nel 2018



Fonte: Nomisma

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 22.05.2019

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

Pertanto, dopo il buon risultato di 44,4 miliardi di euro di nuove erogazioni di mutui per l'acquisto di un'abitazione (al netto della componente di surroghe e sostituzioni) del 2018, in incremento di circa il 10% a/a, gli esperti di Nomisma ipotizzano un calo dei finanziamenti in tutto il triennio 2019-2021: più in dettaglio, come riporta la tabella sottostante, nel 2019 il capitale erogato è stimato a 43,4 miliardi di euro, con una flessione annuale del 2,2%; un calo più intenso è atteso nel 2020, con un risultato di 41 miliardi di euro in contrazione del 5,5%. Nel 2021 è indicata una diminuzione più contenuta (-0,7%), con un ammontare di nuove erogazioni pari a 40,7 miliardi di euro.

Previsioni del numero di compravendite residenziali ed erogazioni di nuovi mutui per acquisto di abitazioni				
Anno	Erogazioni di nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni		Numero di compravendite residenziali	
	milioni di euro	Var %	nr di transazioni normalizzate	Var %
2018	44.387	10,8	578.647	6,5
2019	43.416	-2,2	592.132	2,3
2020	41.043	-5,5	588.885	-0,5
2021	40.752	-0,7	591.610	0,5

Fonte: Nomisma su dati Agenzia delle entrate e Banca d'Italia

Non sono solamente elementi legati al finanziamento ad influenzare l'attività transattiva nel triennio di previsione di Nomisma, quanto anche fattori legati alla domanda, che si ipotizza più prudente rispetto alle previsioni di qualche mese addietro, in attesa di avere maggiore visibilità sull'andamento economico del paese nonché su potenziali variazioni della tassazione sul comparto immobiliare.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Lo scorso 10 aprile la BCE ha confermato le indicazioni di policy dopo le novità di marzo, quando aveva spostato la *forward guidance* per il primo rialzo dei tassi a fine anno e aveva annunciato nuove operazioni di rifinanziamento a lungo termine per le banche. Il corridoio dei tassi resta così definito da -0,40% per i depositi, 0% per il tasso di rifinanziamento principale e 0,2% per il tasso di rifinanziamento marginale.

Nella conferenza stampa, Draghi ha affermato che la BCE resta pronta ad aggiustare tutti gli strumenti in base alle necessità e ha legato sia il tema del TLTRO III che dei tassi negativi allo scenario macroeconomico. Su questo fronte, la BCE ha confermato la valutazione cauta fatta a marzo scorso sottolineando come i rischi restino al ribasso, offrendo un messaggio implicito non particolarmente ottimista per le prospettive e per l'attività economica, sottolineando come le misure espansive della BCE restino necessarie per perseguire l'obiettivo d'inflazione.

Draghi ha discusso anche il deterioramento delle prospettive per i prezzi, evidenziando come il minimo, in termini di inflazione, dovrebbe essere toccato il prossimo settembre. Inoltre, su questo fronte, in risposta ad una domanda, Draghi ha come il continuo deterioramento delle aspettative d'inflazione implicite nei prezzi di mercato negli ultimi mesi, corrisponda al deterioramento delle attese sulla congiuntura, che tuttavia non si sta trasformando in un deterioramento delle prospettive di crescita di più lungo periodo e in particolare delle condizioni sul mercato del lavoro.

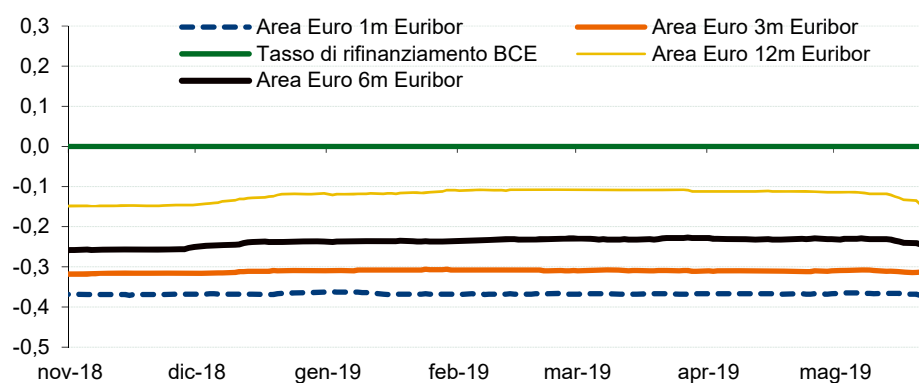
Draghi ha inoltre trattato direttamente i due temi più caldi per la platea: sulle nuove operazioni di rifinanziamento a lungo termine annuncia che i dettagli saranno comunicati in una delle prossime riunioni mentre in relazione ai tassi negativi Draghi ha ufficialmente dichiarato che la BCE considererà l'ipotesi che il mantenimento dei tassi negativi richieda una moderazione. Nella parte di Q&A, il Presidente sottolinea 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 a un'ulteriore analisi necessaria del meccanismo di trasmissione della politica monetaria e all'evoluzione dello scenario, per le quali nella prossima riunione saranno disponibili le nuove stime della BCE.

Nel complesso, con una definizione dello stesso Draghi, la riunione del 10 aprile non è stata una riunione operativa ma una riunione di *assessment*, composizione del quadro in termini macroeconomici e posizione della BCE. Il messaggio che ne è uscito appare duplice: resta la preoccupazione per l'evoluzione delle dinamiche di crescita e inflazione nonostante le scelte espansive prese lo scorso mese ma si accompagna ad una posizione della BCE decisamente accomodante e pronta ad essere proattiva.

Dal giorno della riunione i tassi Euribor sono rimasti sostanzialmente stabili fino a metà maggio e in territorio negativo. Successivamente si è registrata un'ulteriore modesta flessione dei tassi in corrispondenza delle turbolenze di mercato. Tale quadro di tassi compressi dovrebbe confermarsi anche per i mesi a venire, sulla scia di una politica monetaria ancora accomodante.

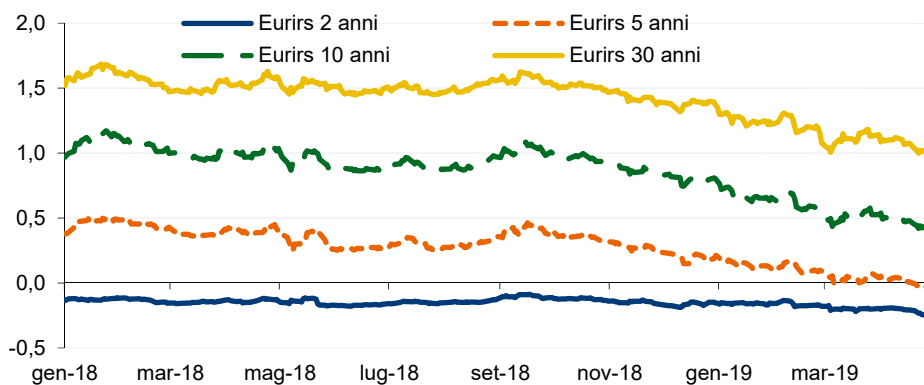
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs hanno registrato ancora una discesa nell'ultimo mese, su tutte le principali scadenze. Le turbolenze nei mercati in conseguenza delle incertezze sulla trattativa commerciale tra Cina e Stati Uniti 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

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 16.04.2019.

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/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.intesasnpaolo.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 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.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 Riso
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi