

## Mercato residenziale: focus su Firenze e Roma

Nel panorama immobiliare italiano si registrano andamenti diversi tra le forme di proprietà e di locazione a seconda delle caratteristiche del territorio a cui si associa la differente capacità di spesa delle famiglie nei singoli mercati. In continuità con la pubblicazione del mese di febbraio, di seguito proponiamo un'analisi del trend che caratterizza altre due importanti città: Firenze e Roma.

### Firenze

#### Mercato dove la domanda privilegia la locazione, come scelta di vita

Il mercato residenziale fiorentino negli ultimi mesi sembra aver raggiunto la svolta ciclica, grazie alle variazioni leggermente positive sia dei prezzi che dei canoni su base annuale.

Negli ultimi semestri le rilevazioni di Nomisma hanno registrato un sensibile aumento della domanda di locazione in tutte le aree urbane e maggiormente in centro e nelle zone di pregio. Dopo anni di eccedenza, l'offerta corrente si attesta su valori più equilibrati grazie al maggiore assorbimento del mercato. Nel contempo è aumentato il numero di compravendite, che a fine 2018 dovrebbe aver raggiunto un volume annuo di circa 5.300 scambi, in progresso del 3,2% a/a. Secondo gli operatori del settore, la domanda di locazione riguarda circa il 54% dei contratti stipulati in agenzia, contro il 46% di quelli per acquisto. Il ricorso al finanziamento bancario coinvolge il 67% circa delle compravendite.

Il progressivo miglioramento del quadro residenziale viene confermato dall'avanzamento di alcuni indicatori esaminati da Nomisma, quali: l'intensità della domanda, volume delle compravendite, velocità di assorbimento e progressiva riduzione degli sconti praticati. Il segmento residenziale registra buoni risultati soprattutto sul lato locazione, con canoni che mostrano una crescita su base annuale tra 1,5% e 2,5% nel comparto di pregio e in centro città e quotazioni stazionarie in semicentro e periferia. Anche le variazioni dei prezzi si posizionano in territorio leggermente positivo con una crescita media annua dello 0,2%.

Per quanto riguarda i tempi medi di vendita delle abitazioni usate, si evidenzia una riduzione di circa 1 mese su base annua, per attestarsi sui 4 mesi per gli immobili centrali e su 6,5 mesi per quelli in periferia. Sono diminuiti leggermente anche i tempi di locazione, ridotti a poco meno di 2 mesi in tutte le localizzazioni urbane. Lo sconto medio concesso sul prezzo di vendita iniziale mostra una riduzione su base annua, attestandosi in media tra il 9-10% nel centro città e il 16% in periferia.

15 marzo 2019

10:36 CET

Data e ora di produzione

15 marzo 2019

10:41 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

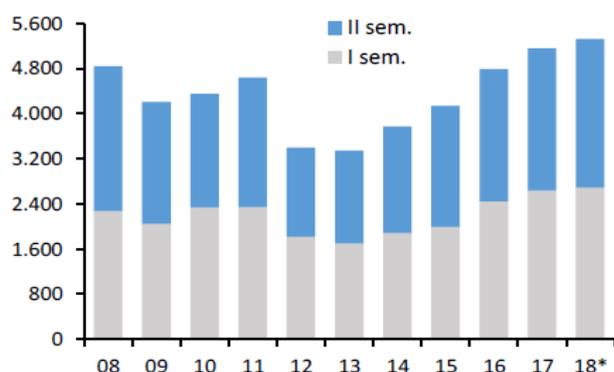
Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori  
privati e PMI

Paolo Guida  
Analista Finanziario

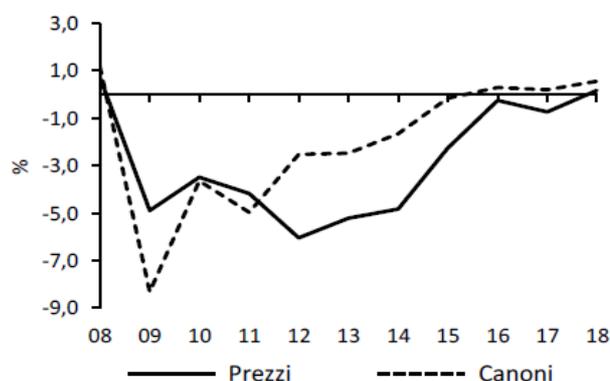
Ester Brizzolaro  
Analista Finanziario

Firenze – Evoluzione delle compravendite residenziali (2008-18)



Nota: (\*) = stima. Fonte: Nomisma

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



Fonte: Nomisma

I prezzi del presente documento sono aggiornati alle ore 11 del 14.03.2019.

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

A Firenze il rendimento medio lordo da locazione rimane intorno al 5%, in linea con le principali città italiane. Le aspettative degli operatori per il 1° semestre 2019 sono improntate positivamente, con attese di aumento dei contratti di compravendita e locazione e di incremento di prezzi e canoni.

#### Firenze capoluogo – Dati di mercato

	Dato	Variazione a/a
Abitazioni nuove - prezzo medio in euro a mq	2.795	0,2%
Abitazioni usate - prezzo medio in euro a mq	2.361	0,2%
Abitazioni usate - canone medio in euro a mq all'anno	118	0,5%
Abitazioni usate - rendimento lordo annuo (%)	5,0	2 pb
Abitazioni usate - tempo medio di vendita (mesi)	5,0	-30 gg
Abitazioni usate - tempo medio di locazione (mesi)	1,7	-10 gg
Abitazioni usate - sconto medio sul prezzo (%)	12,0	-0,5 pp

Nota: dati aggiornati a novembre 2018. Fonte Nomisma

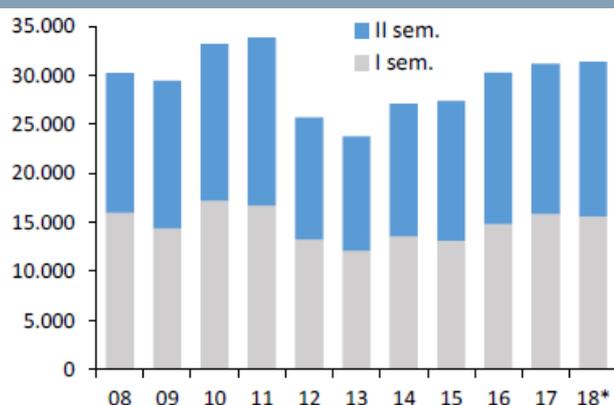
## Roma

### Mercato dove è presente una domanda che investe sulla casa da destinare alla locazione

Il mercato immobiliare residenziale capitolino ha evidenziato in questi ultimi mesi un generale rallentamento rispetto ai segnali di stabilizzazione nella prima parte dello scorso anno, tanto che l'andamento dei volumi di attività, secondo Nomisma, non dovrebbe aver mostrato nel corso del 2018 significative variazioni rispetto ai 31.000 scambi dell'anno precedente, interrompendo una crescita, seppur moderata, iniziata a partire dal 2013.

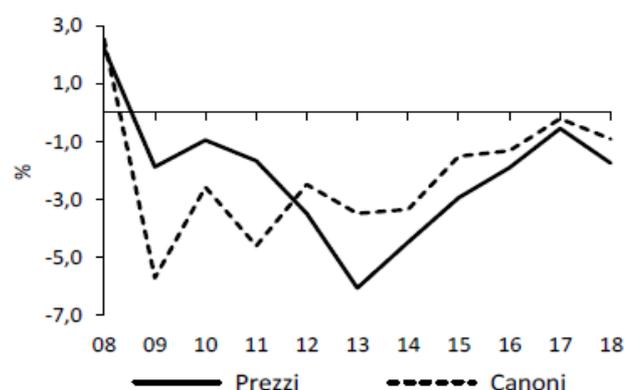
Di pari passo, anche i prezzi hanno continuato a registrare variazioni negative nell'ordine del 2% circa annuo, sia per le abitazioni nuove che per quelle usate, con un'accentuazione per quelle localizzate nelle zone centrali e di pregio, meno penalizzate negli anni duri della crisi. La rilevanza della quota di compravendite dipendenti da mutuo, ormai stabile intorno al 70%, associata alla variazione ancora una volta negativa delle erogazioni di mutui destinati all'acquisto di abitazioni, confermano il rallentamento in atto.

Roma – Evoluzione delle compravendite residenziali (2008-18)



Nota: (\*) = stima. Fonte: Nomisma

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



Fonte: Nomisma

Dall'analisi dei dati Nomisma si nota come l'attenuazione del ritmo di crescita sia riconducibile, più che a un calo della domanda, che si mantiene stabile rispetto ai mesi precedenti, a una maggiore prudenza nell'erogazione del credito e nella chiusura delle trattative. Le tempistiche di conclusione della compravendita restano, infatti, stabili e su livelli elevati per il comparto residenziale, 7,5 mesi in media per le abitazioni nuove e 6,5 per quelle usate, mentre gli sconti

medi evidenziano un'attenuazione nel segmento nuovo all'8,5% e ormai stabile da diversi semestri per l'usato al 14%.

Meno negativa rispetto alla dinamica dei prezzi, la situazione che si registra in corrispondenza dei canoni di locazione (-0,9% sull'anno), in parte favorita non più dal trasferimento di una quota della domanda impossibilitata ad accedere alla proprietà, ma dall'effetto che nelle grandi città, specie se particolarmente attrattive dal punto di vista turistico quale è Roma, sta avendo la diffusione di soluzioni di affitto breve o transitorio per un utilizzo temporaneo delle abitazioni. Anche i tempi di locazione restano stabili sui 3,7 mesi in media, così come la redditività lorda da locazione (5,7% in media).

Dal punto di vista previsionale, la situazione continua a mostrare un andamento contrastato: se da un lato gli operatori si attendono un ulteriore incremento del numero di compravendite e di locazioni, dall'altro non ritengono completamente esaurita la fase di flessione dei valori, previsti ancora in leggera diminuzione.

Roma capoluogo – Dati di mercato		
	Dato	Variazione a/a
Abitazioni nuove - prezzo medio in euro a mq	3.301	-1,8%
Abitazioni usate - prezzo medio in euro a mq	2.811	-1,7%
Abitazioni usate - canone medio in euro a mq all'anno	160	-0,9%
Abitazioni usate - rendimento lordo annuo (%)	5,7	5 pb
Abitazioni usate - tempo medio di vendita (mesi)	6,5	4 gg
Abitazioni usate - tempo medio di locazione (mesi)	3,7	0 gg
Abitazioni usate - sconto medio sul prezzo (%)	14,0	0,0 pp

Nota: dati aggiornati a novembre 2018. Fonte Nomisma

## Tassi d'interesse su mutui e prestiti

La riunione della Banca Centrale Europea (BCE) dello scorso 7 marzo si è conclusa con una serie di decisioni di policy inattese, almeno nella tempistica, risultato di uno scenario di crescita e inflazione inferiori alle precedenti previsioni e quindi di un orientamento più espansivo dell'istituto centrale.

- I tassi di riferimento restano invariati (a -0,40% per i depositi, 0% per il tasso di rifinanziamento principale e 0,2% per il tasso di rifinanziamento marginale), ma **cambia la forward guidance sui tassi, che porta avanti di circa sei mesi (dall'estate del 2019 a fine 2019) il possibile primo rialzo**. Infatti, i tassi resteranno sui livelli attuali "come minimo fino a tutto il 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%".
- **Una nuova serie di operazioni trimestrali mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO-III) sarà lanciata**, a partire da settembre 2019 fino a marzo 2021, ciascuna con una scadenza di due anni. L'obiettivo di nuove operazioni è quello di contribuire a preservare le favorevoli condizioni di credito, smussando il salto di liquidità legato alla scadenza dei finanziamenti TLTRO II, e di garantire la regolare trasmissione della politica monetaria. Questa nuova serie di finanziamenti a lungo termine ha durata dimezzata rispetto ai TLTRO II, lanciati esattamente tre anni fa, ma caratteristiche tecniche simili, anche se i dettagli saranno comunicati in seguito.

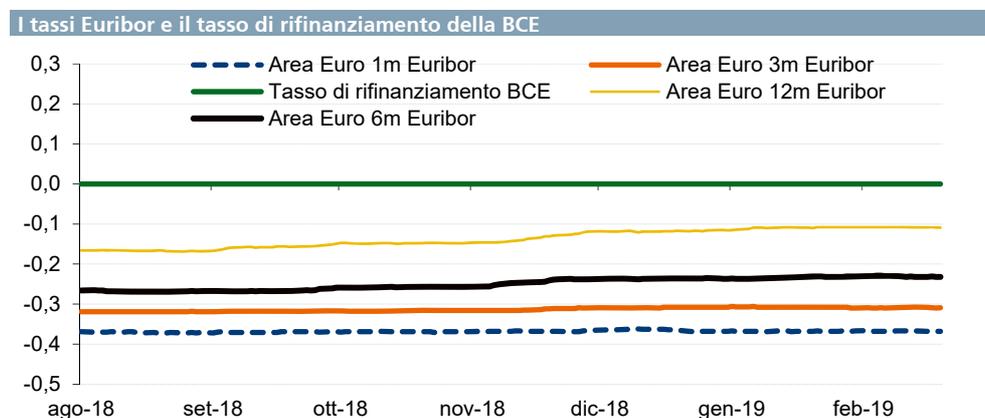
In termini di bilancio, si conferma che la politica dei reinvestimenti continuerà "per un lungo periodo di tempo dopo che inizieranno a salire i tassi di riferimento [...] e in ogni caso fino a quando sarà necessario per mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario".

La conferenza stampa di Draghi è stata guidata dalla spiegazione delle decisioni della BCE e dei fattori che le hanno determinate. Draghi ha declinato le scelte, sottolineando che nonostante la complessità del pacchetto le scelte sono state unanimi. La modifica della *forward guidance*, la decisione meno attesa, se non altro per la tempistica, porta il primo rialzo dei tassi non prima della fine del 2019 (mentre fino ad ora la tempistica era "non prima dell'estate"). Draghi ha affermato che nel corso della riunione alcuni membri hanno proposto di spostare la data fino a marzo del prossimo anno nonostante poi la scelta di dicembre sia stata condivisa da tutti. Invece, l'annuncio del lancio di sette nuove operazioni di rifinanziamento (TLTRO III) era invece un tema di cui si era parlato già nelle settimane precedenti, anche se alcune dichiarazioni avevano lasciato pensare che sarebbe stato deciso alla prossima riunione di fine aprile. Le sette operazioni, a partire da settembre 2019 fino a marzo 2021, saranno condotte al tasso refi prevalente durante la vita di ogni operazione con delle condizioni pertanto che sembrano meno favorevoli rispetto a quelle del TLTRO II, anche se mancano ancora i dettagli operativi, che potrebbero anche spiegare meglio il buco di liquidità che si creerebbe tra giugno 2019 e settembre 2019.

Draghi ha riconosciuto nel deterioramento della congiuntura macroeconomica la base per le decisioni prese dalla BCE. Le stime per il PIL passano a 1,1% nell'anno in corso, a 1,6% nel 2020 e all'1,5% nel 2021, con rischi ancora verso il basso. La revisione è drastica per il 2019 (a settembre la crescita era attesa a 1,7%) e solo marginale per il 2020, mentre la previsione resta invariata per il 2021. Più significative, più che altro perché coinvolgono l'intero arco temporale di riferimento, sono le previsioni relative all'inflazione, che è attesa a 1,2% per l'anno in corso per poi passare a 1,5% nel 2020 e a 1,6% nel 2021 (le previsioni di dicembre erano 1,6%, 1,7% e 1,8%). Draghi ha anche sottolineato come, nonostante le misure annunciate, i rischi restino al ribasso, sottolineando come parte dello scenario dipenda da una serie di fattori esterni – come Brexit, la Cina e i mercati emergenti – e come le decisioni della Banca Centrale abbiano come obiettivo quello di aumentare la resilienza dell'economia dell'Eurozona all'incerto scenario globale.

Nel complesso, 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.

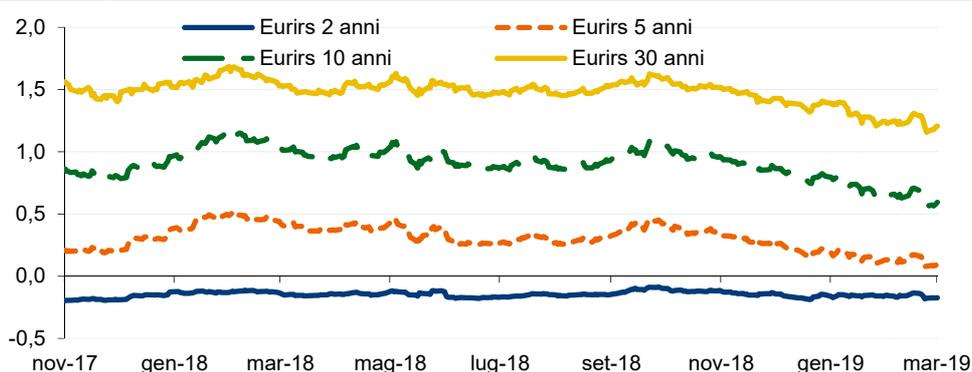
I tassi Euribor sono rimasti sostanzialmente stabili e in territorio negativo. Tale quadro di tassi compressi dovrebbe confermarsi anche per i mesi a venire, sulla scia di una politica monetaria ancora accomodante.



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs hanno registrato ancora una discesa nell'ultimo mese, su tutte le principali scadenze. Il rallentamento dell'economia e le decisioni della 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 19.02.2019.

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](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\\_wp\\_governance.jsp](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 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

Andrea Volpi

### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Cristina Baiardi