

Congiuntura immobiliare domestica

La debolezza del quadro macroeconomico italiano non sembra compromettere per ora il trend di ripresa del settore immobiliare, pur condizionandone il ritmo di crescita. Si è manifestato infatti un rallentamento delle compravendite del comparto residenziale nel 2° trimestre 2019 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, con una crescita tendenziale del 3,9% rispetto all'8,8% del 1° trimestre e al 9,3% del 4° trimestre 2018.

Secondo Nomisma, tale andamento non dovrebbe comunque pregiudicare la possibilità di chiudere l'anno con un complessivo aumento delle transazioni, quantificabile in un +2,8% rispetto al 2018, e con un numero di contratti leggermente inferiore a 595 mila.

Il rallentamento della crescita nel prosieguo del 2019 potrebbe condurre a una contrazione delle compravendite già nel prossimo biennio, sebbene di entità contenuta. Nomisma stima per il 2020 circa 585 mila transazioni (-1,5%), mentre per il 2021 la proiezione è di 578 mila (-1,2%), in linea con i livelli registrati nel 2018. Sulle proiezioni pesa la contrazione delle erogazioni di nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni attesa già a partire da quest'anno, nonostante un 1° trimestre ancora positivo (+4,2% la variazione tendenziale). Sarà la componente di famiglie con buone disponibilità economiche ad alimentare gli acquisti consentendo di sopperire al calo della componente dipendente da mutuo, in uno scenario in cui l'accesso al credito è diventato un fattore determinante per acquistare un'abitazione.

Per quanto riguarda i prezzi, il 1° semestre dell'anno mostra un risultato particolarmente positivo, come testimoniano le rilevazioni effettuate da Nomisma. Proprio l'inversione di tendenza dei prezzi, seppure circoscritta a taluni mercati, rappresenta un elemento di svolta rispetto al passato. Dopo i primi segni positivi registrati nel corso del 2017 limitatamente ad alcune localizzazioni cittadine, e sulla scorta del traino di Milano, dove già nel 2018 si erano registrati tassi di variazione positivi in tutte le zone urbane, nei primi sei mesi di quest'anno l'inversione di trend ha riguardato molte grandi città. Ciò ha contribuito a una revisione al rialzo delle previsioni di Nomisma, sia per l'anno in corso che per il prossimo biennio. Con riferimento al settore residenziale, difatti, nel 2019 tutte le città tornano a sperimentare variazioni positive dei prezzi (ad eccezione di Bari, Catania, Genova e Roma), con un'intensità progressivamente crescente stimata anche nel 2020-2021. In termini medi, per le 13 città monitorate dall'Osservatorio, la previsione è di sostanziale stabilità dei valori nel 2019 e di aumento sia nel 2020 (+0,4%) che nel 2021 (+0,9%). Anche per il comparto non residenziale sono state elaborate previsioni in miglioramento. Nel segmento direzionale, che resta comunque quello più debole (con la sola eccezione di Milano destinata a tornare in territorio positivo da quest'anno), si segnala un miglioramento generale delle proiezioni per la media delle 13 città, con un tasso di

19 settembre 2019
12:18 CET
Data e ora di produzione

19 settembre 2019
12:24 CET
Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

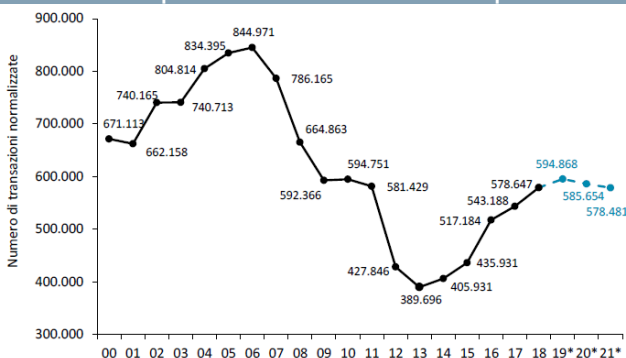
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed
Income Research

Paolo Guida
Analista Finanziario

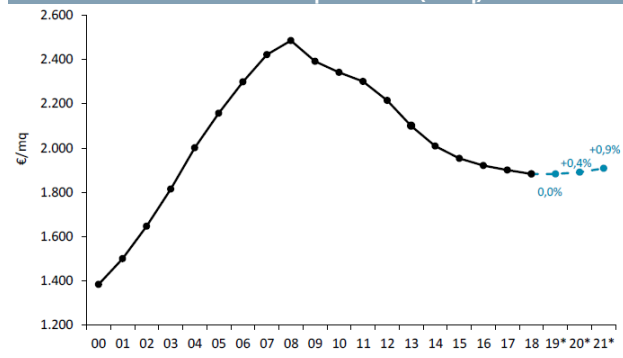
Ester Brizzolaro
Analista Finanziario

Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



Fonte: Nomisma

Prezzi medi delle abitazioni e previsioni (€/mq)



Fonte: Nomisma

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 18.09.2019.

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

variazione di -0,9% nel 2019 (-1,4% la previsione precedente), -0,4% nel 2020 e +0,3% nel 2021. Infine, nel settore commerciale l'aspettativa è di un andamento dei prezzi mediano tra quello di abitazioni ed uffici con tassi di variazione pari a -0,4% nel 2019 e +0,1% nel 2020.

Previsioni a 3 anni di prezzi e compravendite nel segmento residenziale				
	Prezzi abitazioni nelle 13 grandi città (*)		Compravendita abitazioni	
	Variazione media annua		Numero	Variazione media annua
Consuntivo 2018	-0,9%		578.647	6,5%
Previsione 2019	0,3%		594.868	2,8%
Previsione 2020	0,4%		585.654	-1,5%
Previsione 2021	0,9%		578.481	-1,2%

Nota (*) = Bari, Bologna, Cagliari, Catania, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino e Venezia. Fonte: Nomisma

Seppure in un contesto ancora poco favorevole, il settore immobiliare sembra dunque mantenere tuttora intatta la ripresa dimostrata negli ultimi anni. Il rischio di un nuovo ripiegamento non può dirsi, tuttavia, scongiurato, soprattutto nel caso in cui la prospettiva economica del prossimo biennio dovesse mostrarsi in ulteriore peggioramento.

Maggiori dettagli sul residenziale

Il mercato immobiliare italiano residenziale ha concluso il 2018 con circa 578 mila transazioni, di cui circa il 15% è rappresentato da abitazioni di nuova costruzione; dopo anni di incidenza nell'ordine del 10% si è assistito ad un incremento, pur rimanendo ancora distanti dal 25% degli anni 2005-2006. La produzione di nuove abitazioni ha subito una drastica riduzione dall'inizio degli anni 2000, passando da una media annua di 230 mila unità alle attuali 50 mila unità. Dalla metà del 2016, le variazioni del numero delle concessioni rilasciate per la costruzione di nuove abitazioni sono tornate in territorio positivo e il trend risulta in crescita.

Un altro fattore che caratterizza il mercato delle compravendite di abitazioni è la stasi del mercato gestito dalle imprese rispetto alle vendite effettuate da privati. Gli immobili abitativi continuano a essere venduti prevalentemente da privati nella misura del 90% delle transazioni, anche per effetto della progressiva erosione delle nuove costruzioni.

Nel 2018 il 64% degli acquisti ha riguardato la prima casa, confermando il trend secondo cui ben oltre la metà degli immobili residenziali in Italia viene acquistata per essere destinata ad abitazione principale. Il 20% di coloro che acquistano la prima casa lo fa per sostituire la propria abitazione (oltre 70 mila famiglie).

Nonostante gli ultimi dati mostrino una sommaria stabilità dei prezzi, l'erosione del valore in conto capitale degli immobili, dal picco massimo del ciclo immobiliare (2007-2008) ad oggi, è pari al 25% per le abitazioni, al 28% per gli uffici e al 23% per i negozi. Tradotto in termini di fatturato generato dal mercato, che tiene conto oltre che delle dinamiche dei prezzi anche delle quantità scambiate, limitatamente alle 13 maggiori città monitorate da Nomisma si è passati da un ammontare di 24.167 milioni di euro ai 17.806 milioni di euro del 2018.

Fatturato del mercato immobiliare residenziale nel 2018 e perdita di fatturato nel periodo 2007-2018 (%) nei 13 maggiori mercati

	Fatturato 2018 in mln di euro	Perdita di fatturato 2007-2018
Milano	5.930	-11,2%
Bari	446	-11,2%
Cagliari	187	-15,7%
Firenze	1.017	-20,6%
Napoli	1.092	-23,7%
Bologna	945	-25,6%
13 città	17.806	-26,3%
Padova	378	-17,0%
Roma	7.293	-27,2%
Genova	820	-29,7%
Palermo	505	-32,3%
Torino	1.677	-33,6%
Venezia	850	-35,9%
Catania	271	-45,1%

Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

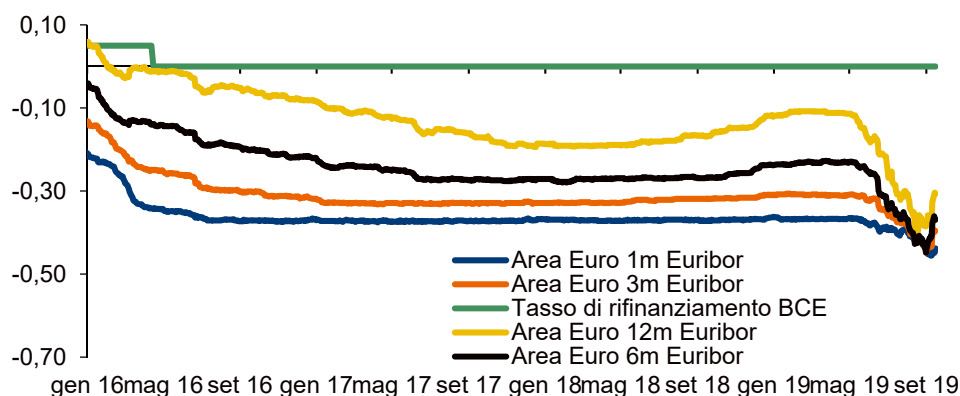
Il Consiglio Direttivo della BCE ha annunciato la settimana scorsa un nuovo “pacchetto” di misure espansive, giustificato dalla revisione al ribasso delle previsioni macroeconomiche. La mancanza di segnali di riaccelerazione del ciclo significa che lo scenario di medio termine per l'inflazione continuerà a restare al di sotto dell'obiettivo e ciò, secondo il sentiero segnalato dal Consiglio a fine luglio, ha reso inevitabile l'annuncio di nuove misure di stimolo:

- il tasso sui depositi viene tagliato di 10pb, a -0,5%; scelta accompagnata da un sistema a due scalini per la remunerazione delle riserve, secondo il quale su una parte dell'eccesso di liquidità non sarà applicato il tasso negativo, al fine di contenere gli oneri sul sistema bancario legati al costo di detenere riserve in eccesso. Non ci sono invece modifiche al tasso sulle operazioni principali di rifinanziamento, che resta a zero, né a quello sulle operazioni marginali, allo 0,25%;
- viene eliminato il riferimento temporale alla *forward guidance* sui tassi ufficiali. Se finora l'*easing bias* (ossia l'orientamento a mantenere il livello dei tassi a livello attuale o inferiore) era previsto fino a metà 2020, con le decisioni di settimana scorsa viene ancorato al ritorno dell'inflazione all'obiettivo, inferiore ma vicino al 2%, sull'orizzonte temporale previsivo (ossia ad oggi 2021);
- vengono modificate le condizioni delle nuove aste di rifinanziamento a lungo termine (TLTRO III) per renderle più appetibili;
- viene riaperto, e questo era il nodo più incerto, il programma di acquisto di titoli ad un ritmo di 20 miliardi al mese a partire da novembre senza darne una limitazione temporale: potrebbe essere chiuso solo poco prima del primo rialzo dei tassi. Viene confermata la politica dei reinvestimenti dei titoli in bilancio della BCE.

Il pacchetto è sicuramente robusto e lega tra loro i vari canali di allentamento monetario (in particolare unisce a filo doppio la fine del QE e il rialzo dei tassi), in linea con quanto espresso da Draghi e dai verbali della riunione di luglio.

Nell'ultimo mese la curva Euribor è tuttavia salita di 5-10pb, sia perché il mercato aveva incorporato prospettive di ulteriore discesa dei tassi, ora meno probabili, sia per l'introduzione del sistema di compensazione di tassi negativi per le banche. Le prospettive restano di tassi di mercato monetario estremamente compressi per un lungo periodo di tempo.

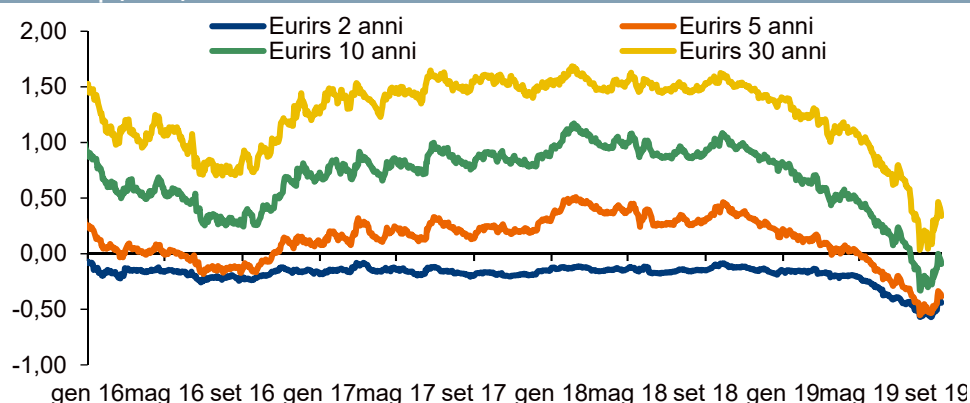
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

Anche i tassi Eurirs hanno subito un aumento pur restando comunque vicini ai minimi storici. Permane 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 09.07.2019.

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_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 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: Cristina Baiardi