

## Il mercato immobiliare al tempo della pandemia

Il comparto immobiliare italiano si trova a fronteggiare una emergenza sanitaria globale che sta causando seri danni all'economia reale. Le misure adottate per il contenimento del Covid-19 stanno inevitabilmente avendo riflessi su produzione, consumi e comportamenti di vita, dando alle preoccupazioni una percezione immediatamente visibile.

Pur limitando l'analisi al breve periodo, il tributo che si prospetta per l'immobiliare risulta pesante nonostante la capacità di resistenza al deterioramento dell'economia dimostrata nel recente passato. Nel corso degli ultimi anni infatti il settore aveva messo a segno un costante progresso delle compravendite (grafico 1) così come i prezzi medi (grafico 2) erano tornati vicino al punto di svolta, lasciando presagire l'avvio di una fase espansiva. Ad alimentare tale dinamica, aveva contribuito uno slancio rialzista dei prezzi nelle principali città, favorito oltre che dalla domanda primaria (prima casa e sostituzione), anche dalla componente di investimento, il cui ritrovato interesse era riconducibile a ritorni potenziali, sia in termini di locazione che di potenziale rivalutazione.

Secondo gli esperti di Nomisma gli effetti della diffusione del Covid-19 si tradurranno in una contrazione della domanda di acquisto e investimento e, quindi, in una diminuzione dell'attività transattiva del settore immobiliare. La capacità o volontà di acquisto di un immobile subirà quindi un differimento temporale come conseguenza di scelte cautelative dei vari soggetti. A questi elementi si aggiungeranno anche le difficoltà economiche che molte famiglie dovranno fronteggiare in seguito all'allarme occupazionale che la crisi economica inevitabilmente evidenzierà. Tale situazione, probabilmente, comporterà un atteggiamento più prudente da parte degli istituti di credito nella erogazione di nuovi finanziamenti, al fine di evitare il rischio di accumulare ingenti ammontare di crediti deteriorati.

Tutto ciò, unitamente agli impedimenti determinati dalle misure di contenimento del virus, contribuirà a ridurre l'attività di compravendita sul mercato residenziale nell'anno in corso che secondo le stime di Nomisma potrebbero passare dalle 613 mila compravendite ipotizzate in assenza dell'emergenza Covid-19, a 564 mila transazioni (-6,5% rispetto al 2019) nella migliore delle ipotesi, mentre nella stima più drastica potrebbe scendere al di sotto della soglia delle 500 mila compravendite, con una contrazione di circa il 18% rispetto all'anno precedente. Nel 2021 le transazioni potrebbero subire una flessione di entità poco inferiore a quella del 2020, con un risultato compreso tra 407 mila e 531 mila compravendite, salvo poi sostanzialmente stabilizzarsi nel corso del 2022.

23 aprile 2020  
12:25 CET  
Data e ora di produzione

23 aprile 2020  
12:30 CET  
Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

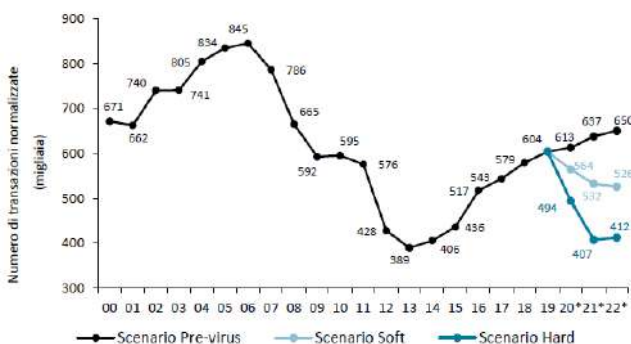
Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori privati e PMI

Paolo Guida  
Analista Finanziario

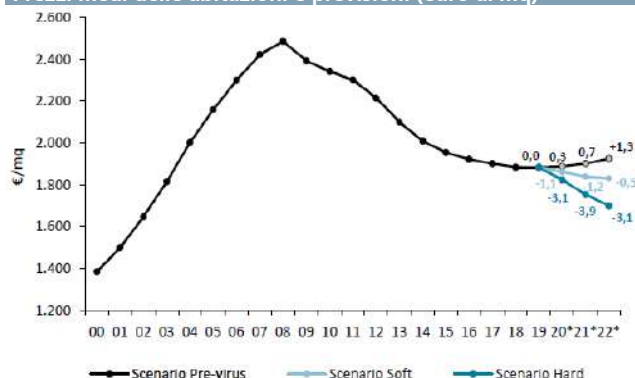
Ester Brizzolaro  
Analista Finanziario

Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



Fonte: Nomisma

Prezzi medi delle abitazioni e previsioni (euro al mq)



Fonte: Nomisma

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 23.04.2020.

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

Le ipotesi formulate da Nomisma, riportate nei grafici e nelle tabelle del presente documento, prevedono uno *Scenario Pre-Virus* basato sullo scenario economico che si sarebbe verificato in assenza dell'emergenza sanitaria scaturita dal Covid-19; uno *Scenario Soft* ossia lo scenario che ipotizza un'uscita in tempi relativamente contenuti dall'emergenza sanitaria e provvedimenti consistenti ed efficaci, con una rapida ripresa delle attività economiche e dei servizi; infine uno *Scenario Hard* che ipotizza un tempo maggiore di uscita dall'emergenza sanitaria e una minore efficacia dei provvedimenti economici, con un ritorno più graduale alla ripresa delle attività economiche e dei servizi.

Un ulteriore elemento di freno all'attività di compravendita del settore immobiliare potrebbe essere rappresentato dalla rigidità con cui i proprietari reagiranno nel modificare le proprie aspettative di valore di realizzo. Tale atteggiamento, peraltro evidenziato nel recente passato, comporterebbe una riduzione tutto sommato contenuta dei prezzi nel breve periodo, ma un lasso di tempo più lungo entro cui la contrazione dei valori si verificherebbe, con conseguente dilazione dei tempi di recupero.

Osservando le previsioni dei valori immobiliari ipotizzate da Nomisma per il prossimo triennio, riportate in tabella, si può constatare come in assenza dell'emergenza sanitaria sarebbe proseguita la fase di espansione dei prezzi, in particolare nel settore residenziale, con la totalità delle 13 maggiori città italiane tornate in territorio positivo entro il 2022.

13 grandi città – Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti nei 3 Scenari - Variazioni % annuali									
Anni	Abitazioni			Uffici			Negozii		
	Scenario ante virus	Scenario Soft	Scenario Hard	Scenario ante virus	Scenario Soft	Scenario Hard	Scenario ante virus	Scenario Soft	Scenario Hard
2020	0,3	-1,1	-3,1	-0,4	-1,7	-3,5	-0,1	-1,3	-3,1
2021	0,7	-1,2	-3,9	0,1	-1,6	-4,0	0,4	-1,2	-3,4
2022	1,3	-0,5	-3,1	0,9	-0,8	-3,4	1,0	-0,6	-3,1

Fonte: Nomisma

Tornando invece alla situazione reale, nell'ipotesi di più rapida soluzione dell'emergenza Covid-19 Nomisma prevede flessioni medie dei valori comprese tra -1% e -2% nel biennio 2020-2021 in tutti i comparti. Nella prospettiva di maggiore durata dell'emergenza, le flessioni medie stimate dei prezzi sono superiori al 3% in tutto il triennio di proiezione ed in tutti i segmenti, con un picco negativo nel 2021, in cui i settori residenziale e direzionale evidenziano una contrazione media di circa il 4%.

In tutti i casi nel 2022 la flessione dei valori è ipotizzata in attenuazione, con una contrazione media attesa inferiore al 3,4%.

## Tassi d'interesse su mutui e prestiti

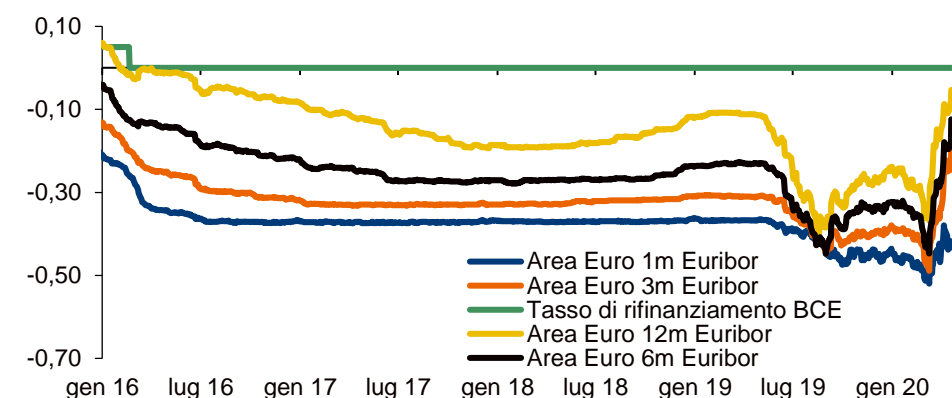
Dopo l'avvio del programma straordinario di acquisto titoli (PEPP, Pandemic Emergency Purchase Programme), la BCE ha annunciato un allentamento temporaneo delle garanzie utilizzate nelle misure di supporto precedentemente varate, in modo da supportare ancor di più credito e liquidità al sistema. Nello specifico è stato ampliato l'insieme di strumenti utilizzabili come garanzia. Tale mossa è legata alla durata del pacchetto PEPP e verrà valutata una eventuale estensione prima della fine dell'anno. Sono stati inoltre ridotti i margini di garanzia del 20%, manovra che non sarà necessariamente legata alla durata del PEPP. La BCE ha anche segnalato di aver incaricato i relativi comitati dell'Eurosistema di studiare misure per mitigare gli effetti sulla disponibilità di garanzie delle riduzioni dei rating a causa dell'emergenza sanitaria. L'obiettivo della BCE sembrerebbe essere dunque quello di favorire l'accesso alle misure di supporto ed agevolare e rendere più capillari gli effetti del pacchetto di emergenza.

La Banca Centrale Europea ha pubblicato i verbali delle riunioni di politica monetaria del 12 e del 18 marzo. La prima riunione si concluse a tassi invariati, con un potenziamento dell'APP, condizioni più favorevoli per le TLTRO III e nuove operazioni LTRO. Il verbale del 12 marzo rivela che durante la riunione sia stata sottolineata la necessità di agire a fronte dell'emergenza sanitaria anche se un taglio dei tassi è stato giudicato non ottimale per la tipologia di shock, rendendo preferibile un incremento del volume dei titoli acquistati dal programma APP. Durante la riunione del 18 marzo, che ha partorito il PEPP da 750 miliardi di euro, sono state invece riconosciute le severe tensioni sui mercati finanziari e la gravità del contesto economico rendendo quindi necessaria una rivalutazione dello scenario rispetto alla settimana precedente. Secondo i verbali le misure proposte e poi implementate sono state accolte dalla gran parte dei partecipanti alla riunione anche se alcuni membri avrebbero preferito l'utilizzo di strumenti già esistenti come le OMT o un ulteriore potenziamento dell'APP. Nel documento si evince anche come l'ipotesi di una limatura dei tassi sia stata presa in considerazione, eventualità poi non concretizzata.

Infine, la BCE ha deciso di accettare in garanzia delle operazioni di rifinanziamento anche tutti gli attivi che fino al 7 aprile erano *eligible* e che in seguito hanno subito un downgrade, purché il loro rating non scenda al di sotto della BB. Ovviamente tale misura anticipa un atteso peggioramento della qualità del credito innescato dalla crisi e si assicura che le banche abbiano sufficienti attivi da stanziare in BCE per ottenere liquidità.

La curva Euribor si alza ancora rispetto allo scorso mese anche se resta su livelli di tasso estremamente contenuti e in territorio negativo. Permangono alcune tensioni sul mercato monetario, nonostante l'ampia offerta di liquidità messa a disposizione dalla BCE. Le prospettive restano di tassi di mercato monetario compressi per un lungo periodo di tempo.

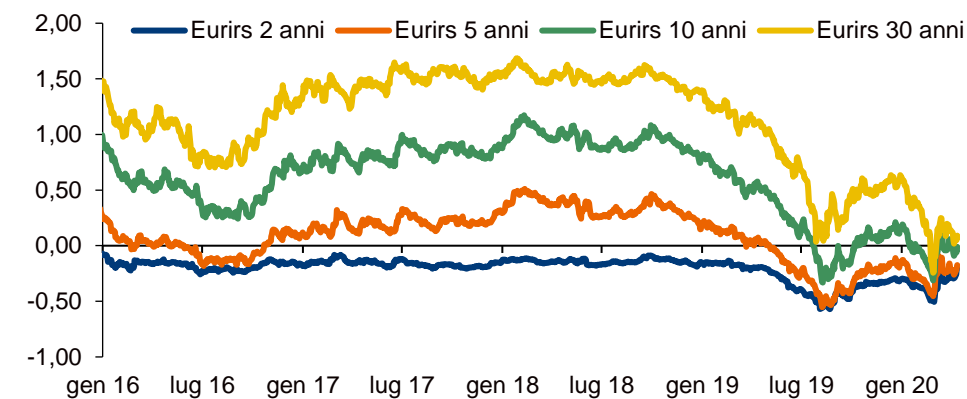
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Euribor hanno evidenziato un'ulteriore salita sulle scadenze più brevi (come su quella a 2 anni), nonostante restino 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 26.03.2020.

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 <https://group.intesaspaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>

## 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: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>, ed in versione sintetica all’indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/documentazione/normative.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. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all’indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> 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