

Il quadro sul mercato immobiliare italiano

Il mercato immobiliare italiano ha mostrato una certa resilienza nel corso dei primi 9 mesi dell'anno con un arretramento delle compravendite residenziali tutto sommato inferiore alle attese, grazie soprattutto a uno slancio imprevisto nel periodo estivo. Solo nel 4° trimestre, con l'intensificarsi della seconda ondata virale, il mercato ha gradualmente mutato orientamento mostrando maggiore prudenza e acquisendo consapevolezza del ridimensionamento delle prospettive di ripresa economica attese nel 2021. Il timore proviene non tanto dall'inattività registrata in corrispondenza delle ondate virali, ma dalla prolungata precarietà economica che da queste ne deriva.

L'attività di compravendita nel corso del 2021 dipenderà molto dall'effettiva tempestività ed efficacia con cui i vaccini annunciati nelle ultime settimane saranno resi disponibili: lo scenario più verosimile lascia intendere che sarà un processo molto graduale, tanto da rendere improbabile un effetto rimbalzo e una ripresa vivace del mercato. Le ripercussioni negative infatti, secondo Nomisma, sono su un doppio fronte: il *lockdown* prima e l'impovertimento poi, che costringono il settore residenziale ad attestarsi su volumi di compravendita inferiori di circa il 20% rispetto ai livelli del 2019 per quasi un triennio. Tale scenario si pone a confronto con il dinamismo del periodo ante pandemia da COVID-19, che risultava alimentato da una propensione all'acquisto immobiliare oltre che per utilizzo diretto anche per investimento. Si tratta, tuttavia, di un fenomeno superato dagli eventi, con le attenzioni degli investitori tornate ad essere tiepide, in attesa di misurare gli effetti sui valori degli immobili nello scenario post-pandemia.

Le proiezioni per il 2021 di Nomisma evidenziano livelli di attività non lontani da quelli registrati quest'anno per il segmento residenziale, con un risultato complessivo di 495 mila compravendite nello scenario più favorevole (scenario Base) e di 467 mila in quello più avverso (scenario Hard). La ripresa del mercato è attesa, dunque, lenta e graduale e si manifesterà nel biennio 2022-23, seppur con un'intensità che non sarà tale da recuperare i livelli pre-COVID, mantenendo le transazioni sotto le 600 mila unità (si veda grafico sotto).

In tale quadro, il ridimensionamento dei prezzi registrato negli ultimi due semestri, seppure ancora moderato, sembra riflettere il cambiamento degli equilibri di mercato e anticipa le tendenze del prossimo triennio. Nonostante la rigidità di adeguamento dei valori immobiliari, che tradizionalmente contraddistingue il mercato italiano, un abbassamento dei prezzi rappresenta un passaggio obbligato sulla via della sostenibilità in un contesto profondamente cambiato rispetto a inizio anno.

11 dicembre 2020
15:35 CET
Data e ora di produzione

11 dicembre 2020
15:40 CET
Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

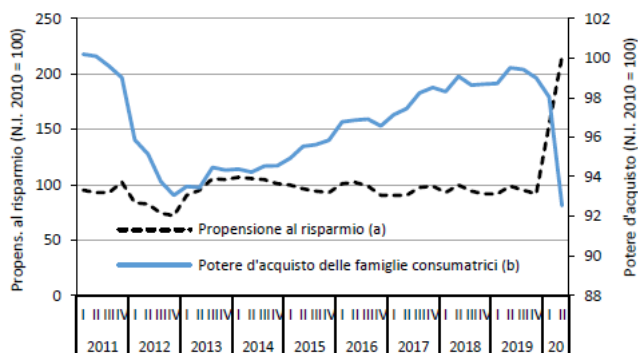
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed
Income Research

Paolo Guida
Analista Finanziario

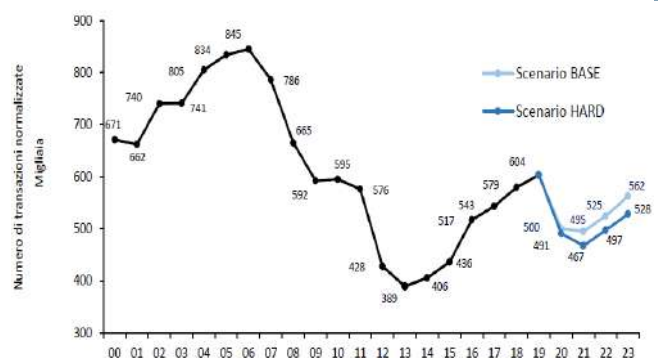
Ester Brizzolaro
Analista Finanziario

Potere d'acquisto e propensione al risparmio delle famiglie consumatrici in Italia



Fonte: Istat

Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni 2020-2023



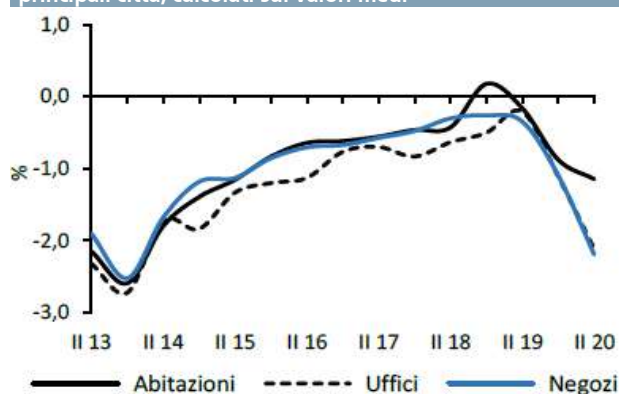
Nota: lo scenario Base presuppone una ripresa graduale seppur lenta dell'economia nel triennio 2021-23; lo scenario Hard, invece, delinea un quadro più problematico caratterizzato da una ripresa più blanda. Fonte: Nomisma

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 11 dicembre 2020

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

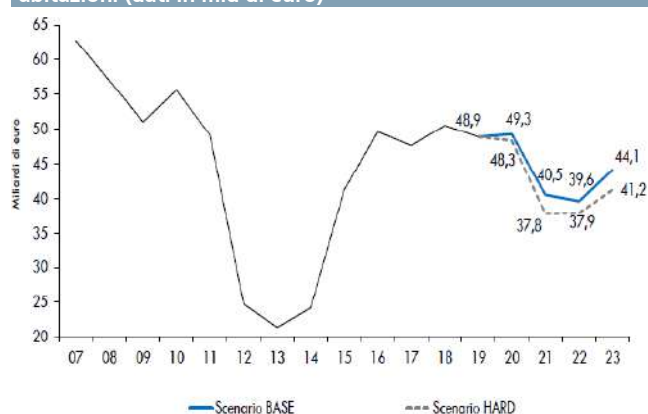
Se il segmento residenziale potrà comunque contare su un considerevole bacino di domanda che, seppure indebolita, manterrà l'interesse per la proprietà (caratteristica intrinseca alle famiglie italiane), diversa risulta la situazione delle unità immobiliari di impresa. I riflessi della crisi economica sui bilanci aziendali sono in questo caso più rapidi e contribuiscono a delineare una prospettiva d'immediata riduzione di quantità scambiate e valori. La ridefinizione dei canoni di mercato che, partendo dal settore commerciale si sta ora estendendo a quello direzionale, secondo Nomisma, finirà per imporre una svalutazione dei riferimenti patrimoniali.

Variatione % semestrale dei prezzi degli immobili nelle principali città, calcolati sui valori medi



Fonte: Nomisma

Previsione erogazione mutui alle famiglie per acquisto abitazioni (dati in mld di euro)



Nota: lo scenario Base presuppone una ripresa graduale seppur lenta dell'economia nel triennio 2021-23; lo scenario Hard, invece, delinea un quadro più problematico caratterizzato da una ripresa più blanda. Fonte: Nomisma

Sul fronte degli investimenti corporate la situazione appare al momento ancora controversa; infatti, se da un lato il 2020 ha visto arretrare gli investitori esteri, dall'altro lato ha mostrato un passo avanti degli investitori domestici che, al momento, ha consentito di limitare gli effetti su turnover e valori. Per quanto riguarda le tipologie di immobili, si nota un significativo calo di interesse per i settori alberghiero e commerciale, che è stato in parte compensato dal balzo in avanti compiuto dalla logistica e dalla sostanziale tenuta del segmento direzionale. Un quadro definitivo potrà essere formulato solo tra qualche tempo, quando sarà maggiormente visibile e quantificabile l'entità dei danni economici prodotti dal COVID-19.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

La BCE potenzia i propri strumenti in risposta ai perduranti effetti della crisi pandemica. Sostanzialmente in linea con le attese di mercato, la riunione dell'Istituto bancario centrale lo scorso 10 dicembre ha scelto di ricalibrare la politica monetaria, principalmente attraverso i suoi due programmi ritenuti più efficaci, il PEPP (programma di acquisto titoli legato alla pandemia) e le TLTRO III (aste di rifinanziamento a lungo termine vincolate all'erogazione di prestiti a famiglie e imprese). Il PEPP viene esteso fino a marzo 2022, con un contestuale aumento di acquisti di 500 mld di euro, arrivando così a un totale di 1850 mld di euro.

Nel complesso, considerato l'ammontare totale e l'estensione temporale del PEPP nonché il precedente programma di acquisto titoli APP, che non ha un termine (*open ended*) ma che con il 2021 vedrà esaurito l'ammontare addizionale e continuerà al ritmo di 20 mld al mese, dagli oltre 30 attuali, il ritmo di acquisti mensile totale potrebbe risultare in media di poco inferiore a quello attuale.

In relazione alle aste di rifinanziamento a lungo termine TLTRO III, la BCE opta per un aumento degli incentivi, come un allungamento del periodo di applicazione dello spread negativo fino a giugno 2022, l'aggiunta di altre tre aste e altre misure collaterali. Di conseguenza viene

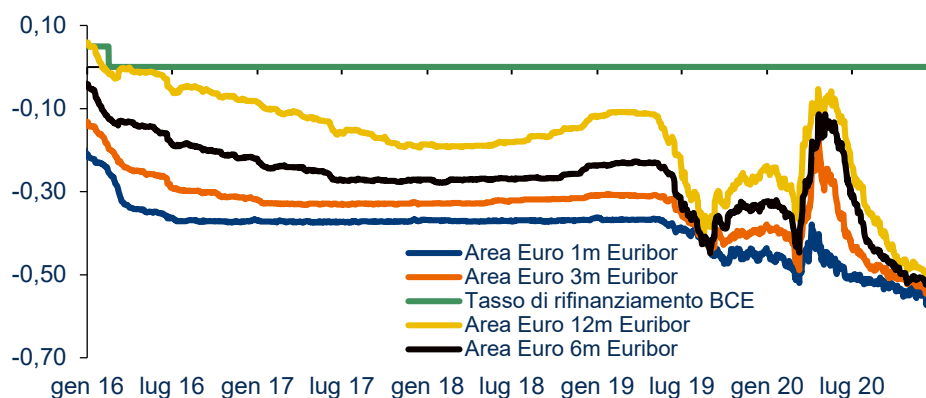
prolunga anche la fase di reinvestimento dei titoli in scadenza, in modo da non far scendere il bilancio anche una volta che i programmi di acquisto titoli saranno conclusi.

Le nuove previsioni dello staff della BCE riflettono la scarsa visibilità sulle prospettive per crescita e inflazione. Lo scenario per l'attività economica è rivisto al ribasso nel breve termine per poi tornare al ritmo indicato a settembre nel medio termine, con i rischi che restano verso il basso (nel dettaglio le previsioni puntano ad una variazione del PIL di -7,3% nel 2020, del +3,9% nel 2021 e del +4,2% nel 2022 (da -8%, +5% e +3,2% delle stime di settembre). La revisione dell'inflazione verso il basso, definita da Lagarde al momento "*disappointedly low*", punta ad una crescita dei prezzi a 0,2% (dallo 0,3% visto a settembre) per il 2020, all'1% nel 2021 (invariato) e all'1,1% nel 2022 (da 1,3%), con un tasso che resta ancora lontano dall'obiettivo "inferiore ma vicino al 2%". In relazione all'inflazione Lagarde ha affermato che l'Istituto centrale guarda anche all'andamento del cambio (in deciso rafforzamento nell'ultimo periodo) senza dare ulteriori indicazioni.

Nel complesso la BCE conferma con le proprie decisioni le aspettative di mercato, senza particolare sorpresa né in termini di strumenti né d'interpretazione dello scenario così come emerso dalla conferenza stampa.

Dopo la riunione la curva Euribor non ha registrato variazioni significative, confermando livelli di tasso estremamente contenuti e in territorio negativo. Le prospettive restano di tassi di mercato monetario compressi per un lungo periodo di tempo.

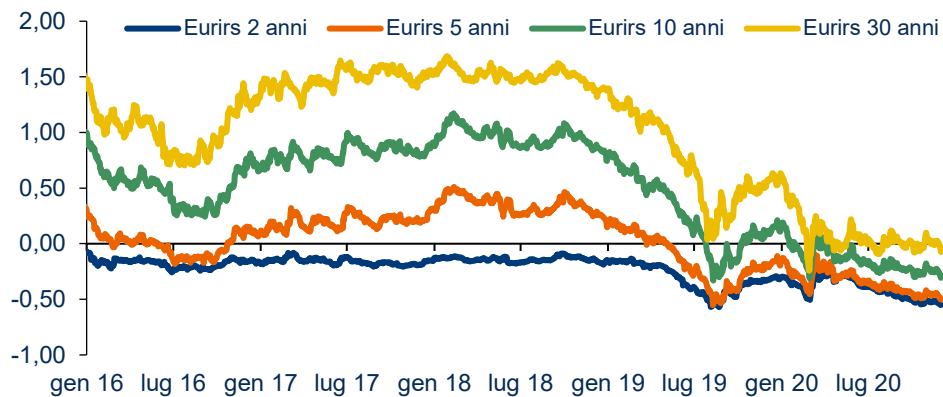
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Euribor hanno registrato un ulteriore calo nell'ultimo mese, sulla scia di una maggiore avversione al rischio dopo l'accelerazione dei contagi in Germania e negli Stati Uniti e per effetto di politiche monetarie ancora fortemente accomodanti. Permangono prospettive di tassi contenuti e 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.

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.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

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 10.11.2020.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia, 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 Intesa Sanpaolo nel sito ad accesso riservato Market Hub (<https://markethub-imi.intesasanpaolo.com>).

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.intesasanpaolo.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.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001> 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. (<https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.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: Cristina Baiardi, Monica Bosi