

I cambiamenti strutturali del mercato nel post COVID-19

L'impatto della pandemia sull'economia italiana sta iniziando a delinearci con maggiore chiarezza e il mercato immobiliare si trova ad affrontare una emergenza che nel medio termine potrebbe evidenziare cambiamenti importanti per il settore, conseguenti alle modifiche delle abitudini e degli stili di vita delle persone. Mai come in questo periodo si sono visti uffici vuoti, negozi e ristoranti chiusi o poco frequentati. Il contatto umano, la presenza fisica, da sempre ritenuti essenziali nel mondo del lavoro, sono stati ormai sostituiti dai collegamenti online gestibili agevolmente da casa. Il COVID-19 sta accelerando un cambiamento strutturale nel mercato immobiliare e lo *smart working* potrebbe avere un impatto positivo sul segmento residenziale a scapito della domanda di superfici a uso ufficio.

Da numerosi sondaggi emerge che la maggioranza di lavoratori, anche dopo settimane di telelavoro, non vorrebbe più rinunciare a questa modalità. Per quanto riguarda il futuro la domanda non è quindi, se verranno spostati impieghi in modalità telelavoro, bensì in che misura ciò avverrà. Soprattutto in considerazione del potenziale risparmio per molte aziende di servizi, per le quali le spese per i locali rappresentano un fattore di costo importante. Tuttavia, solo dopo aver superato la pandemia sarà possibile determinare in che misura il lavoro verrà svolto in futuro da casa. Alcune stime preliminari prevedono che la quota sarà in media del 14%. Solo una parte di tale percentuale (secondo gli esperti il 7%) si tradurrà però in un risparmio di spazi per uffici.

Il mercato degli affitti

Secondo un recente report redatto da Nomisma il reddito delle famiglie italiane è diminuito per ragioni legate al COVID-19. La prospettiva è negativa dal punto di vista economico generale, ma non ha ancora intaccato in maniera drammatica i bilanci delle famiglie. Tra i dati più preoccupanti ci sono sicuramente quelli relativi alla capacità di continuare a pagare le rate dei mutui e i canoni di affitto delle abitazioni. Nel periodo dell'emergenza, infatti, sono triplicate le richieste di moratoria, quindi il numero di famiglie che hanno accumulato ritardi nel pagamento di un mutuo. Un quarto delle famiglie, invece, ha avuto ritardi nel pagamento del canone: gli affittuari, infatti, sono tradizionalmente la componente più esposta dal punto di vista reddituale e continueranno a subire le conseguenze più gravi di questa situazione straordinaria. Di fronte a un mercato potenziale di 2 milioni di famiglie interessate all'affitto, quelle che possono realmente permettersi di sostenere questa spesa sono infatti poco più di 700 mila.

L'offerta in affitto dovrebbe però aumentare secondo Nomisma, da un lato perché una parte delle case che prima erano in vendita oggi sono proposte in locazione e dall'altro molti

17 giugno 2020

13:25 CET

Data e ora di produzione

17 giugno 2020

13:30 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

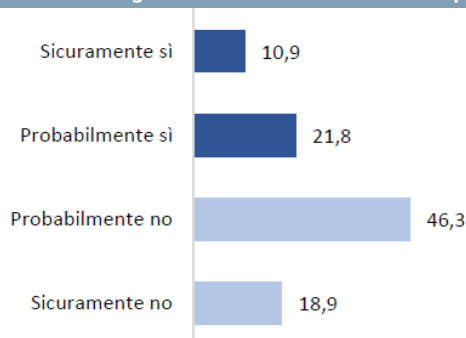
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed
Income Research

Paolo Guida
Analista Finanziario

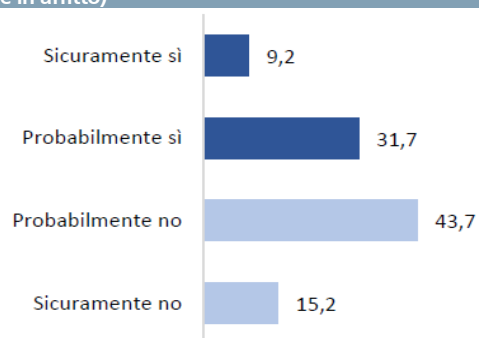
Ester Brizzolara
Analista Finanziario

Famiglie che ritengono di avere difficoltà nei prossimi mesi a rispettare il pagamento del mutuo sull'abitazione principale (% sul totale delle famiglie con un mutuo sull'abitazione principale)



Fonte: Nomisma, maggio 2020

Famiglie in affitto che ritengono di avere difficoltà nei prossimi mesi a rispettare il pagamento del canone (% sul totale delle famiglie in affitto)



Fonte: Nomisma, maggio 2020

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 17.06.2020.

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

proprietari si stanno riconvertendo agli affitti di lunga durata che prima avevano destinato agli affitti brevi o per studenti. Ad esempio, non è sicuro che in autunno le attività universitarie si potranno svolgere in maniera tradizionale e quindi gli studenti fuori sede seguiranno eventualmente le lezioni via internet da casa. Riprenderà sicuramente il turismo ma sugli spostamenti per lavoro, un bacino di clientela fondamentale per gli affitti di una città come Milano, la crisi di questi mesi potrebbe avere effetti irreversibili. Si è visto infatti che una teleconferenza può tranquillamente sortire gli stessi effetti di un incontro di persona, facendo risparmiare tempo e denaro.

Gli affitti delle seconde case puntano verso l'alto

Sul fronte delle tematiche positive, particolare attenzione merita l'attività immobiliare residenziale dedicata al periodo delle vacanze. Le case al mare o in località da cui si possa raggiungere agevolmente il mare, con locazioni lunghe, preferibilmente per tutta la stagione sono ora molto richieste. Lo *smart working*, (visto che molte aziende che hanno prolungato la possibilità di lavorare da casa fino all'autunno) la cancellazione dei viaggi/campus estivi per motivi di studio dei ragazzi e il timore che il virus possa riprendere forza e portare a nuove chiusure, sono tra i fattori principali che spingono le persone alla ricerca di una casa per trascorrere il periodo estivo lontano dagli spazi limitati in città. Le categorie più richieste sono le case con giardino o con ampi spazi vivibili all'aperto e una buona connessione wifi. La fascia della domanda più elevata chiede poi la piscina vista l'incognita spiagge e coronavirus.

Di conseguenza gli affitti di seconde case puntano verso l'alto, con una domanda già elevata e canoni in rialzo, in alcune zone, anche del 30%. Inoltre, le proiezioni degli operatori indicano una successiva ricerca di seconde case da comprare. Con lo *smart working* destinato ad avere sempre più spazio nella gestione del lavoro molte persone potrebbero decidere di rimanere nelle seconde case più a lungo.

In conclusione, il segmento residenziale potrebbe rappresentare la parte più difensiva del settore immobiliare post COVID-19.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

In occasione della riunione del 4 giugno la BCE ha sorpreso i mercati potenziando il proprio programma di acquisto di titoli oltre le previsioni di consenso. Le scelte della Banca sono state relative al programma di acquisto PEPP creato in risposta alla pandemia e si sono basate, per quanto emerso dal comunicato, su una drastica revisione al ribasso delle stime d'inflazione (oltre che di crescita), con l'istituto centrale che ha sposato l'idea che, per i prezzi, le pressioni verso il basso legate alla domanda saranno ben più ampie di quelle verso l'alto derivanti dall'offerta. Il programma continuerà ad essere condotto in maniera flessibile rispetto ai vincoli relativi alle quote di capitale dei Paesi membri nella BCE.

Il PEPP viene potenziato in termini di flusso di acquisti, di durata e di stock. Si aggiungono altri 600 miliardi di euro agli iniziali 750 mld, mossa necessaria considerando, da una parte, che al ritmo attuale di acquisti il plafond sarebbe stato esaurito prima della fine dell'anno e, dall'altra, che il programma viene esteso almeno fino a giugno 2021 e comunque finché la crisi da COVID-19 non potrà essere considerata finita. Inoltre, l'ammontare dei titoli in scadenza acquistati all'interno del programma PEPP sarà reinvestito almeno fino a fine 2022, misura che serve per stabilizzare il bilancio e mantenere lo stimolo monetario quantitativo ai livelli massimi progressivamente raggiunti.

Resta invariato il programma APP sia in termini di ammontare che di politica di reinvestimenti, in questo caso già prevista durare fino a poco prima del primo rialzo dei tassi.

Invariati anche il corridoio dei tassi (-0,50% per il tasso sui depositi, 0% per il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e +0,25% per le operazioni di rifinanziamento marginali) e la *forward guidance*. I tassi rimarranno ai livelli attuali o più bassi fino a quando le prospettive di inflazione non convergeranno in maniera robusta verso un livello sufficientemente vicino, ma inferiore, al 2%.

Il potenziamento del programma di acquisti della BCE è stato deciso all'unanimità e si è basato su una drammatica revisione al ribasso delle stime di crescita e d'inflazione. Secondo le nuove stime, infatti, l'inflazione resterà ben lontana dall'obiettivo della BCE di risultare inferiore ma vicino al 2%.

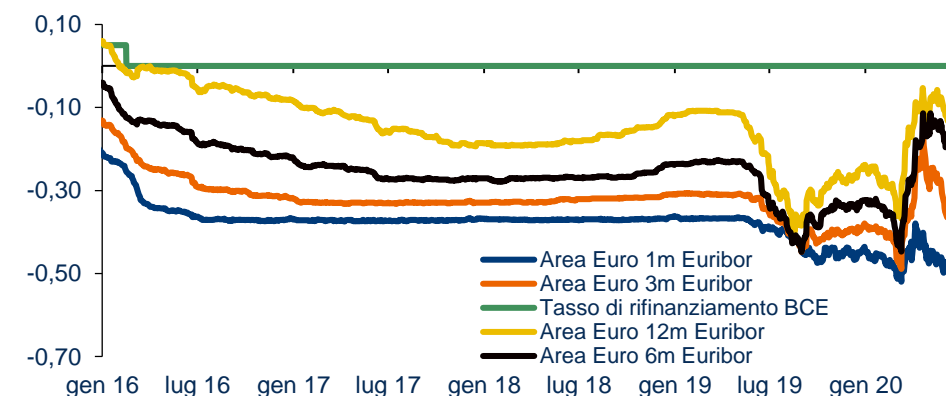
Nel dettaglio, la BCE prevede per la crescita, nello scenario base, la variazione del PIL a -8,7% a/a nel 2020, +5,25% nel 2021 e +3,3% nel 2022, con i rischi che restano verso il basso. Quanto all'inflazione, le pressioni al ribasso dovute al crollo della domanda saranno solo in parte compensate da quelle verso l'alto dovute alle restrizioni che stanno impattando sull'offerta; la BCE stima la crescita dei prezzi allo 0,3% a/a nell'anno in corso, allo 0,8% nel 2021 e all'1,3% nel 2022. L'istituto ha proposto inoltre due scenari alternativi (uno migliorativo e uno peggiorativo) con diverse stime di crescita e inflazione.

La presidente Lagarde ha sottolineato le scelte della BCE come necessarie per mantenere espansive le condizioni finanziarie, ribadendo che l'istituto è pronto ad utilizzare tutti gli strumenti necessari per il sostegno allo scenario con flessibilità. In questo senso, e in merito alla sentenza della Corte Costituzionale tedesca contro l'azione della BCE, la Presidente inoltre ha più volte sottolineato che la BCE è soggetta alla Corte di Giustizia Europea, che ha giudicato l'operato dell'istituto centrale come legittimo.

La principale indicazione che è arrivata dalla conferenza stampa si lega, da una parte, alle prospettive d'inflazione e, dall'altra, alla scelta di prolungare il programma di acquisto titoli fino a giugno 2021. La BCE ha di fatto "comprato" tempo per verificare se tra un anno le prospettive d'inflazione saranno più vicine al proprio obiettivo.

Sulla scia della decisione, la curva Euribor ha registrato variazioni al ribasso rispetto allo scorso mese, 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.

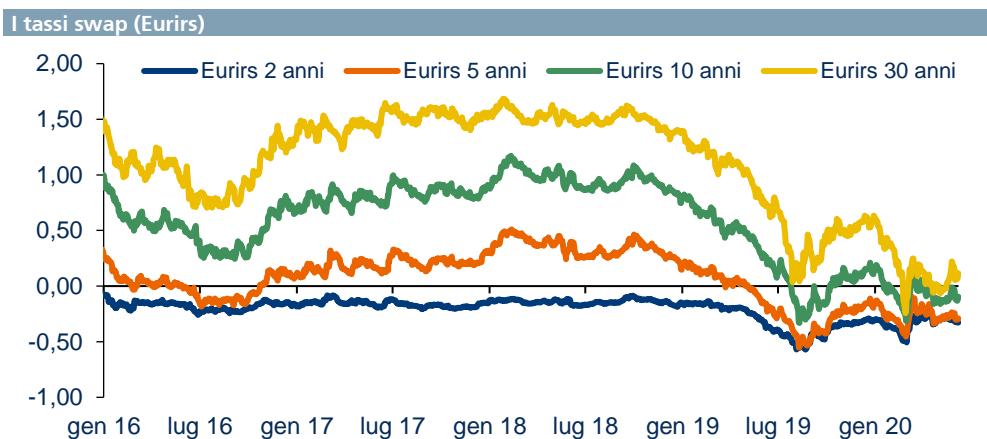
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Euribor hanno registrato un andamento altalenante nell'ultimo mese su tutte le scadenze, inizialmente in salita sulle scadenze medio-lunghe per effetto del maggiore ottimismo sulla ripresa anche per effetto delle misure della BCE. Successivamente hanno registrato una discesa in conseguenza di una fase di avversione al rischio dopo le notizie sulla "seconda ondata" di

contagi in Cina e negli Stati Uniti. Permangono prospettive di tassi contenuti dalle azioni della BCE 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.



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 21.05.2020.

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).

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 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.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: Cristina Baiardi, Raffaella Caravaggi