

COVID-19 getta un'ombra sull'immobiliare

Le conseguenze negative dell'emergenza sanitaria globale COVID-19 colpiscono anche il mercato immobiliare. L'entità dell'impatto negativo dipende ovviamente dalla durata della pandemia, ma si può intuire facilmente che sarà rilevante e non unicamente riconducibile al blocco delle attività di queste settimane. Il timore maggiore infatti è rappresentato da un significativo peggioramento della situazione economica con inevitabili ripercussioni sulle intenzioni di acquisto di beni immobili, sia per utilizzo diretto che per investimento. **Il primo segmento a subirne le conseguenze negative è quello degli affitti brevi**, che ha visto una immediata cancellazione delle prenotazioni effettuate senza peraltro riceverne di nuove, ma anche le compravendite non saranno immuni.

La fragilità economica da una parte e l'accresciuta rischiosità percepita dall'altra saranno fattori che penalizzeranno il comparto prima in termini di transazioni poi di valori. Secondo gli esperti di Nomisma, COVID-19 avrà ripercussioni negative sul settore nel medio periodo, ossia nei prossimi 1-2 anni. L'immobiliare non è più un bene anticiclico come lo era in passato e questo fa sì che venga a mancare quella liquidità legata a coloro che ricercano investimenti sicuri, intesi come beni rifugio.

Lo shock che sta subendo il mercato immobiliare a seguito dell'emergenza sanitaria si inserisce in una congiuntura di risalita dopo la crisi iniziata nel 2008; una ripresa che era ripartita dalle aree metropolitane importanti come quella di Milano, ma che stava trainando anche mercati di provincia. Milano rappresenta infatti l'obiettivo primario degli investimenti corporate sul territorio italiano; mercato che adesso subirà un deciso rallentamento in seguito alla generale sospensione degli impieghi di capitale. **Le ripercussioni negative inoltre saranno visibili in tutti i settori direttamente correlati con l'immobiliare tra cui l'intermediazione, la gestione e le costruzioni.**

La constatazione oggettiva è che il mercato immobiliare, almeno nel breve termine, certamente ha già cessato di crescere. **Le superfici commerciali stanno subendo effetti molto pesanti in Italia così come nel resto d'Europa.** I negozi sono stati perlopiù chiusi per contenere il contagio pandemico e la recessione in cui si trova l'Italia e nel suo complesso l'Eurozona sembra così forte da impattare negativamente sui prezzi, non solo di quelli legati alle cessioni, bensì anche sui canoni di locazione di prossima stipulazione.

26 marzo 2020

15:13 CET

Data e ora di produzione

26 marzo 2020

15:18 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

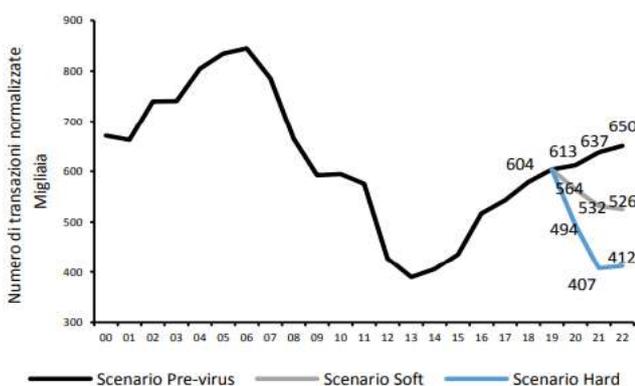
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori
privati e PMI

Paolo Guida
Analista Finanziario

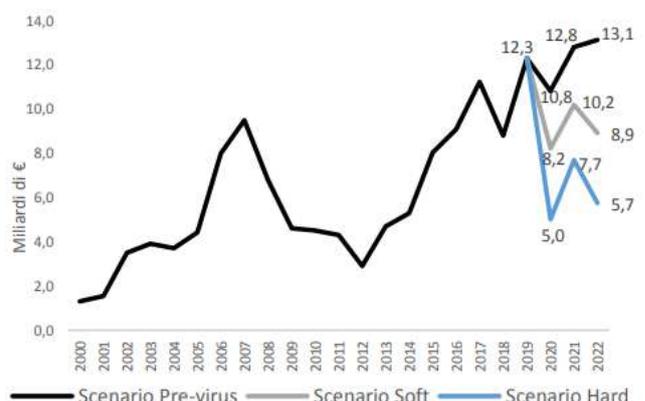
Ester Brizzolaro
Analista Finanziario

Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni (valori assoluti)



Fonte: Nomisma

Italia – Volume degli investimenti immobiliari corporate (Miliardi di euro)



Fonte: Nomisma

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 26.03.2020.

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

Il segmento di mercato che ha subito un tracollo nelle ultime settimane è quello degli immobili dedicati al turismo. Nessuno prenota per venire in vacanza dall'estero e gli stessi movimenti nazionali sono impediti per via dei divieti normativi alla libera circolazione. Gli alberghi registrano un calo delle prenotazioni prossimo al 100%. Anche in questo caso non risulta difficile ipotizzare che i prezzi di case vacanza, appartamenti in località ad alta intensità turistica e delle strutture alberghiere stiano precipitando anche piuttosto frettolosamente. La stagione estiva appare anch'essa compromessa, in quanto, anche supponendo la soluzione della pandemia, rimane il condizionamento psicologico sulla salubrità delle strutture ricettive e il restringimento delle possibilità economiche. Infine, occorrerà vedere le tempistiche di superamento dell'emergenza all'estero, diverse da stato a stato.

In generale, le compravendite immobiliari dovrebbero evidenziare una decisa flessione nei prossimi mesi con un effetto prolungato anche sul 2021-22. Al momento è difficile fare previsioni mentre è possibile formulare delle ipotesi, così come ha fatto Nomisma nel suo Osservatorio sul Mercato Immobiliare di marzo 2020, che partendo da alcune assunzioni macroeconomiche ha formulato due scenari, uno soft (più favorevole) e uno hard (peggiore). **Come illustrato nei due grafici in prima pagina, rispetto allo scenario pre-virus Nomisma stima un doppio scenario recessivo, a seconda della severità delle conseguenze che potrebbero insorgere.** In entrambi i casi, il differenziale negativo rispetto al trend iniziale appare significativo, sia in termini di flessione delle transazioni che dell'ammontare degli investimenti corporate. **Gli esperti stimano una contrazione nel prossimo triennio (2020-23) di 278 mila transazioni residenziali e di 9,4 miliardi di euro di capitali investiti nell'ipotesi più favorevole; un tracollo addirittura di 587 mila unità e di 18,3 miliardi di euro in quella peggiore.** Di entità inferiore dovrebbe risultare l'impatto immediato sui prezzi, la cui rigidità in situazioni analoghe si evidenzia più diluito nel tempo, ma non per questo meno penalizzante.

Per il momento infatti non si intravedono tensioni sui prezzi di vendita, ma è anche vero che il mercato è fermo, mentre si osserva una sostanziale stabilità dei canoni di locazione a Milano. Sul fronte degli affitti residenziali le stime di Scenari Immobiliari per la fine dell'anno, a livello nazionale, sono state riviste comunque al ribasso; ciò nonostante con un fatturato atteso a 130 miliardi di euro, restano ancora positive rispetto all'anno scorso. Per quanto riguarda gli altri segmenti del mercato immobiliare, secondo la società si avvertono rallentamenti nel direzionale mentre il settore commerciale è fermo. **Un quadro più favorevole emerge invece per il settore della logistica che, grazie al boom dell'e-commerce, potrà avere un altro anno ricco di scambi e operazioni. La logistica offre quindi le migliori prospettive d'investimento.**

Alla luce dell'esperienza vissuta in queste settimane, gli esperti del settore ritengono che ci saranno dei cambiamenti culturali nel concepire l'abitazione anche come luogo di lavoro e nel modo di lavorare nel terziario. Nel lungo termine è attesa pertanto una crescita della domanda d'immobili di alta qualità per offrire un ambiente di lavoro confortevole così come è atteso un aumento della competizione nella grande distribuzione. Inoltre, gli investimenti nella sanità e nelle cliniche diventeranno un asset class primario per gli investitori. Le residenze specializzate per anziani o studenti andranno ripensate rapidamente sulla base delle esperienze di queste settimane.

Passata l'emergenza sanitaria, torneranno a contare i fondamentali e per questo motivo, al di là del fatto che l'Italia sia tra i paesi più esposti alla pandemia, il mercato immobiliare domestico si mostrerà meno appetibile che all'estero, dove la crescita economica è da molti anni mediamente più elevata e la popolazione tende ad aumentare, sia per le maggiori nascite che per i flussi migratori. Viceversa, la popolazione italiana invecchia e tende a contrarsi e sul fronte economico non si vedono notizie incoraggianti per le prospettive a medio termine.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

La risposta della BCE alle conseguenze finanziarie ed economiche della diffusione del COVID-19 è stata inizialmente timida, comprendendo:

- - un supporto alla liquidità attraverso aste di rifinanziamento a lungo termine aggiuntive, a condizioni agevolate, misura ritenuta dalla BCE più che altro un cuscinetto emergenziale dato che l'Istituto non riscontrava inizialmente segnali di tensione sui mercati monetari o carenze di liquidità nel settore finanziario;
- - condizioni in termini di tasso decisamente più favorevoli per il programma di rifinanziamento TLTRO III nel periodo tra giugno 2020 e giugno 2021, in modo da sostenere l'attività di prestito bancario alle piccole e medie imprese e anche l'eventualità di allentare le richieste in termini di garanzie collaterali in modo che le banche possano continuare ad accedere a questo strumento;
- - un potenziamento del QE che prevede acquisti netti di titoli per ulteriori 120 miliardi di euro entro la fine dell'anno, indicando un forte contributo che arriverà per raggiungere questo obiettivo dagli acquisti nel settore privato (titoli corporate).

Resta invariato il corridoio dei tassi (-0,50% il tasso sui depositi, 0% il tasso di rifinanziamento principale e +0,25% il tasso di rifinanziamento marginale) così come resta invariata la politica di reinvestimento dei titoli in modo da mantenere stabile il bilancio sui livelli massimi che sarà raggiunto al termine degli acquisti netti.

In un comunicato a parte, la supervisione bancaria, che fa anch'essa capo alla BCE ma è indipendente dalla politica monetaria, aveva annunciato che permetterà alle banche l'uso integrale dei fondi accumulati per il rispetto dei criteri di liquidità e di capitale e le stesse operazioni di vigilanza saranno realizzate con flessibilità. L'obiettivo resta quello di fronteggiare eventuali problemi di liquidità.

Nel complesso, la BCE ha dunque passato di fatto la palla ai Governi chiedendo un intervento robusto e coordinato e assicurando la propria presenza per l'approvvigionamento di tutta la liquidità necessaria. La necessità implicita per i mercati di dover attendere ancora una reazione dal punto di vista fiscale ha deluso con un netto incremento della volatilità su tutte le principali asset class, in particolare sui titoli di Stato italiani a seguito di un errore di comunicazione della Presidente della BCE.

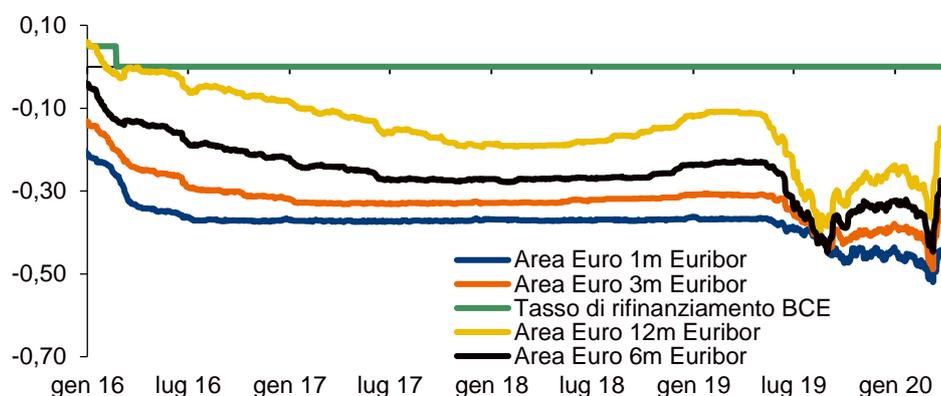
A fronte del forte deterioramento delle condizioni di mercato, la BCE ha poi dato il via (il 18 marzo) ad un programma di acquisto titoli straordinario da 750 miliardi di euro e ha dichiarato che è pronta a fare qualsiasi cosa sia necessaria, incluso un ulteriore ampliamento del programma sia in termini quantitativi che di tempo e ad aggiustarne la composizione. La Banca centrale ha affermato inoltre che non tollererà rischi alla corretta trasmissione della politica monetaria in tutte le giurisdizioni dell'area euro, indicando implicitamente che agirà per contenere gli spread.

Si tratta del *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) con una dimensione prevista di 750 miliardi di euro. Il programma sarà attivo almeno fino al 31 dicembre 2020, e comunque fino a quando il Consiglio direttivo reputerà superata l'emergenza COVID-19. I titoli governativi acquistabili sono gli stessi del precedente programma di acquisto titoli, tranne che per l'estensione ai titoli di Stato della Grecia. Il PEPP resta al momento ancora vincolato al rispetto delle quote di capitale nell'allocazione degli acquisti per giurisdizione, ma il comunicato precisa che "gli acquisti saranno condotti in maniera flessibile", consentendo fluttuazioni "nella distribuzione nel tempo, fra categorie di attività finanziarie e fra giurisdizioni". Inoltre, si afferma che il Consiglio Direttivo potrebbe considerare una revisione di "alcuni limiti auto-imposti", se ciò fosse necessario per garantire il rispetto del mandato e consentire un'azione proporzionata alle necessità. Inoltre, è previsto un ampliamento della gamma di titoli corporate acquistabili rispetto al precedente CSPP (*Corporate Sector Purchase Programme*). La BCE ha poi annunciato l'espansione del programma

CSPP all'acquisto di carta commerciale emessa dal settore non finanziario, subordinatamente al rispetto di soglie di merito creditizio. Infine, la BCE ha annunciato un'estensione della lista di *Additional Credit Claims* (ACC) utilizzabili dalle banche come garanzia per le operazioni di rifinanziamento che prossimamente, includeranno anche i crediti relativi al funzionamento del settore corporate.

La curva Euribor si alza leggermente rispetto allo scorso mese anche se resta su livelli di tasso estremamente contenuti e in territorio ampiamente negativo. Il mancato taglio dei tassi e le relative maggiori tensioni sul mercato monetario hanno causato tale risalita, 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.

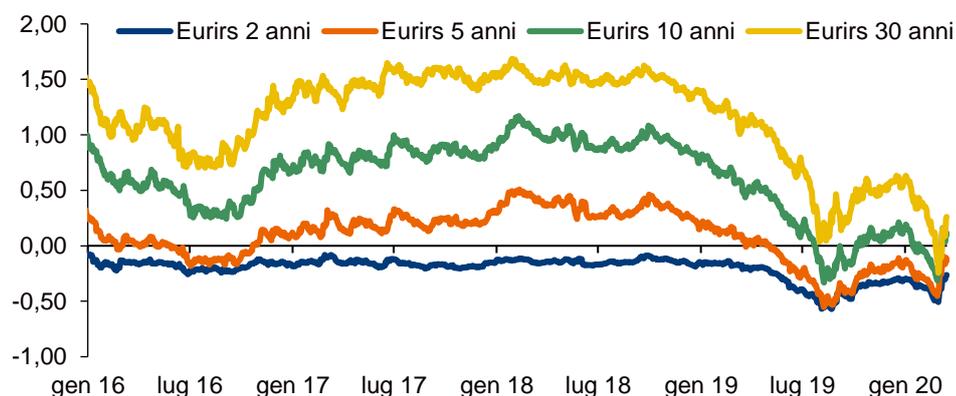
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs, dopo un'iniziale discesa, hanno evidenziato una risalita soprattutto sulle scadenze più brevi, per effetto dei timori di ampliamento dei deficit pubblici. I tassi restano 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 18.02.2020.

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 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