

Il punto sul mercato immobiliare britannico

Il mercato immobiliare britannico ha vissuto un inatteso rilancio durante il periodo estivo con una domanda superiore alle previsioni grazie anche alla fine delle misure restrittive e alla minore propensione degli individui allo spostamento. La fine del periodo di *lockdown* e la decisione del Governo inglese di eliminare l'imposta di registro per gli immobili sotto le 500mila sterline, da luglio fino al 31 marzo prossimo, hanno sostenuto le transazioni. Secondo la società di consulenza Savills, la domanda di immobili residenziali in Gran Bretagna è stata sorprendentemente sostenuta, in particolare per il segmento *prime*. In agosto le vendite di case di valore superiore al milione di sterline sono aumentate del 116% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. Nel periodo estivo non si è quindi verificato il consueto rallentamento stagionale, bensì un recupero dell'attività sul mercato, dopo che i lunghi mesi di *lockdown* hanno convinto molte persone ad investire in una casa di maggiori dimensioni o con un giardino o almeno un terrazzo. L'aumento della domanda ha portato così a un incremento del valore medio degli immobili in tutto il Regno Unito. In agosto il prezzo medio delle case compravendute ha toccato un nuovo record, superando le 245mila sterline, un aumento del 5,2% rispetto allo scorso anno. Occorre tuttavia precisare che la perdita di valore della sterlina registrata nel 2020, -6,5% circa nei confronti dell'euro, ha incoraggiato molti investitori stranieri a guardare con interesse al panorama immobiliare in Gran Bretagna.

Il mercato immobiliare ha mostrato quindi una buona resistenza allo stress della prima emergenza sanitaria, in controtendenza rispetto alle prospettive macroeconomiche che indicavano un graduale peggioramento soprattutto alla luce della rinnovata incertezza relativa a Brexit e alle prospettive per il mercato del lavoro in assenza di un rinnovo dei programmi governativi di supporto. Lo rivelano innanzitutto i prezzi delle case, che sono scesi in media dell'1,20% fra febbraio e giugno 2020, ma sono cresciuti su base annua del 2,65% a maggio e del 2,5% a giugno. La prova di una forte attività viene anche dal mercato dei mutui, che ad agosto ha registrato un massimo negli ultimi 12 anni per numero di approvazioni di contratti.

Fin qui le notizie positive: l'altro lato della medaglia è che secondo gli esperti del settore il mercato potrebbe subire una frenata nei prossimi mesi a causa della crisi economica e per gli effetti negativi della seconda ondata di COVID-19. L'epidemia ha portato la Gran Bretagna in forte recessione ed è atteso un aumento della disoccupazione quando cesseranno gli aiuti straordinari di Stato; tutto questo avrà un impatto negativo sulla fiducia dei consumatori. C'è anche il punto interrogativo di Brexit, dato che le tensioni tra Londra e Bruxelles potrebbero portare a un'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea senza un accordo. Pertanto, secondo gli operatori presenti sul mercato, l'aumento attuale dei prezzi non sarà sostenibile sul lungo periodo, date le difficoltà che i consumatori dovranno affrontare. Le persone avranno

10 novembre 2020

12:19 CET

Data e ora di produzione

10 novembre 2020

12:25 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori
private e PMI

Paolo Guida
Analista Finanziario

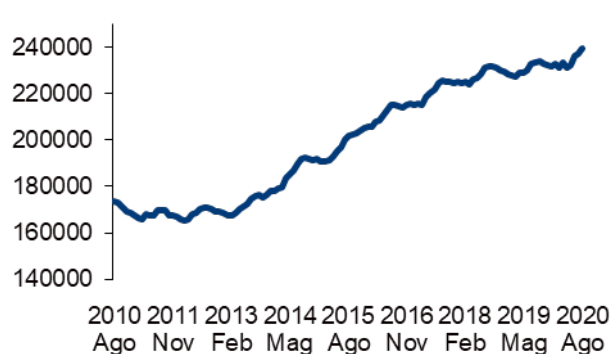
Ester Brizzolaro
Analista Finanziario

Regno Unito: Variazione % annua dei prezzi delle case



Fonte: Office for National Statistic

Regno Unito: Prezzo medio delle abitazioni in sterline



Fonte: Office for National Statistic

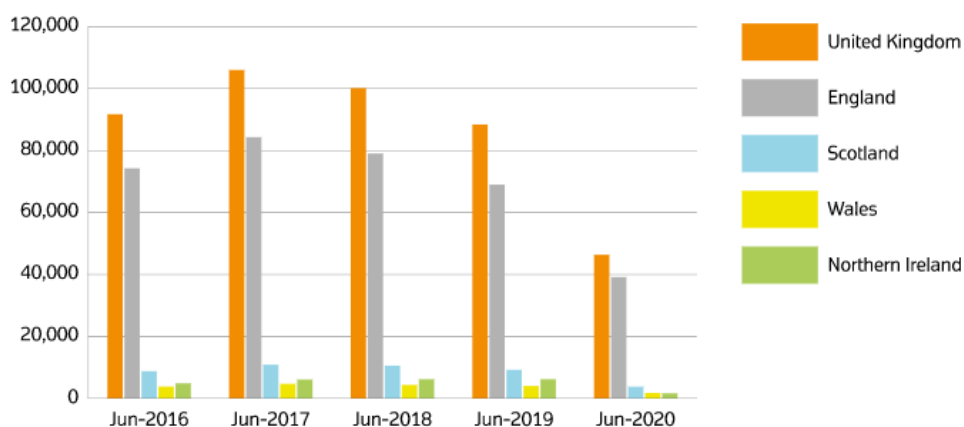
I prezzi del presente documento sono aggiornati al 09.11.2020.

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

paura di perdere il lavoro e saranno molto caute prima di prendere decisioni onerose come un trasloco o l'acquisto di una casa. Secondo alcuni esperti (Halifax), i prezzi delle case potrebbero calare del 3% già nei primi mesi del 2021.

La flessione dei prezzi ipotizzata tuttavia non è così scontata; un incentivo potrebbe arrivare dall'azzeramento dei rendimenti obbligazionari, che può convincere gli investitori locali (e non solo quelli) a spostarsi sull'immobiliare. Inoltre, il deficit di 4 milioni di case nel Regno Unito, che vede ogni anno la domanda eccedere l'offerta, si conferma una caratteristica storica; il divario non è stato colmato nemmeno dai piani messi in atto dal Governo per velocizzare la burocrazia nel settore delle costruzioni. Quindi gli ingredienti per una futura ripresa permangono, assieme alla capacità di attrarre capitali stranieri per investimento.

Regno Unito: Numero di vendite per paese



Fonte: Office for National Statistic

Conclusioni e previsioni 2021

La vendita di case è salita notevolmente nell'immediato post-*lockdown* e sebbene il numero di vendite concordate sia attualmente inferiore del 20% rispetto ai dati dell'anno scorso, la sospensione della Stamp Duty Land Tax (SDLT, imposta sugli immobili) ha dato un grande impulso alla vendita, soprattutto a Londra e nelle città del Nord. L'aumento del 2,4% a/a dei prezzi medi delle case registrato nel periodo estivo rende lo scenario britannico, e in particolare quello londinese, attraente per gli investitori stranieri, che possono contare su una domanda più che abbondante e su una corposa detassazione.

Secondo alcune stime di consenso, il Regno Unito potrebbe chiudere l'anno con volumi di vendita inferiori del 15% rispetto al 2019, scenario che tuttavia mantiene un sostenuto divario fra domanda e offerta e che pertanto continuerà a essere interessante per chi vuole investire in immobili in Gran Bretagna, e in particolare a Londra.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

In occasione della riunione del 29 ottobre, la BCE ha scelto, con una premessa all'usuale struttura del comunicato, di anticipare di fatto un prossimo nuovo potenziamento della politica monetaria in dicembre. In relazione alla politica monetaria in essere, come atteso, si confermano invariati sia 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) che 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%. Nessuna variazione è stata comunicata neppure sul fronte dei programmi di acquisto di titoli già in essere (APP e PEPP).

Di fatto, la BCE riconosce che il quadro di riferimento rispetto alla riunione di metà settembre è decisamente cambiato: la pandemia è tornata ad accelerare, sono state implementate nuove misure di contenimento, seppur localizzate e parziali, e la stringa di dati ha complessivamente deluso, soprattutto sul fronte dei prezzi.

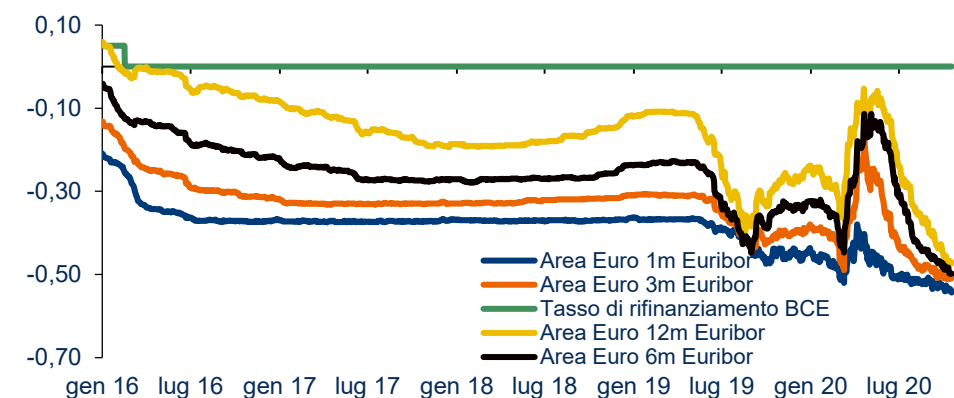
Durante la conferenza stampa, la Presidente della BCE Lagarde ha confermato quanto indicato nel primo paragrafo del comunicato stampa rilasciato al termine della riunione. La scelta di ricalibrare gli strumenti di politica monetaria della BCE in dicembre e non nella riunione odierna è stata presa all'unanimità. Altrettanto robusto è tuttavia l'impegno nei confronti di un'azione in dicembre, con Lagarde che ha sottolineato infatti l'utilizzo del tempo futuro ("will recalibrate instruments").

Nel declinare il messaggio iniziale del comunicato stampa Lagarde ha offerto due indicazioni di rilievo. La prima è che il Comitato sta già lavorando su come ricalibrare tutti gli strumenti a sua disposizione per le decisioni di dicembre e che il risultato sarà l'azione su una combinazione di diversi strumenti. La seconda è che la BCE non resterà ferma nelle prossime settimane, bensì utilizzerà con tutta la flessibilità che le è concessa gli strumenti già in essere, in particolare il programma di acquisto di titoli PEPP, per fronteggiare eventuali tensioni finanziarie e comunque rispondere all'evoluzione dello scenario.

In sintesi, dalla BCE arriva il messaggio rassicurante che si aspettavano i mercati e che dovrebbe contribuire a comprimere la volatilità anche nelle prossime settimane in attesa di dicembre. Il nostro scenario centrale è che a dicembre lo staff della BCE effettui una revisione verso il basso delle previsioni macroeconomiche ufficiali e che il Consiglio intervenga con un'estensione del PEPP, sia in termini di volumi che di durata.

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.

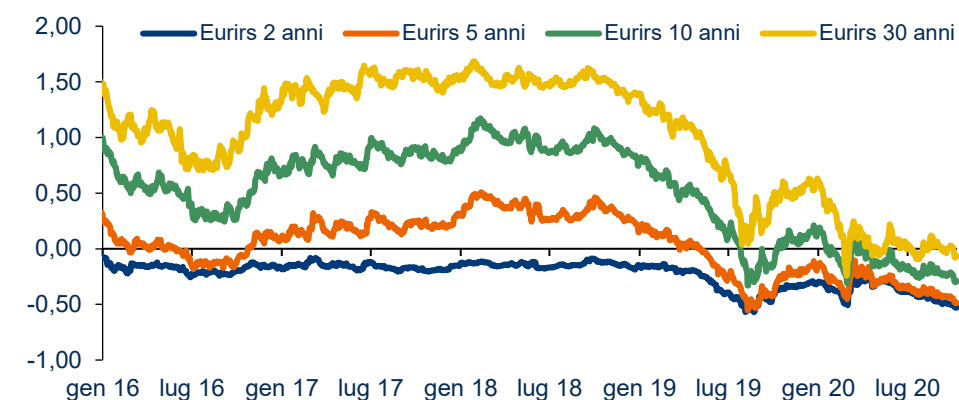
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

Anche i tassi Eurirs non hanno registrato variazioni significative dopo la riunione, ma hanno visto un aumento questa settimana dopo l'annuncio di progressi importanti sul fronte del vaccino anti-COVID-19. Ne è derivata un'aspettativa di miglioramento delle condizioni economiche e dunque dei livelli dei tassi. Permangono in ogni caso 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 20.10.2020.

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