

Scenario in peggioramento per il mercato immobiliare

Il forte cambiamento di scenario dovuto alla diffusione della pandemia da COVID-19 ha comportato un'inversione del trend di progressivo miglioramento che il mercato immobiliare italiano aveva evidenziato fino alla fine di gennaio. Alla battuta di arresto delle vendite di immobili registrata nel 1° trimestre 2020, -15,5%, si è aggiunta una forte flessione nel periodo aprile-giugno, stimata da Nomisma e dall'Agenzia delle Entrate in circa il 40%. Nonostante il graduale allentamento delle restrizioni agli spostamenti avviato nel mese di maggio, che ha liberato una prima ondata di transazioni rimaste compresse per la quarantena, emergono i primi contraccolpi del deterioramento economico.

Il drastico deterioramento delle prospettive di crescita del Paese ha comportato un radicale cambiamento di scenario, posticipando le intenzioni di acquisto degli immobili sia per uso diretto sia per concederli in affitto, arrestando così la moderata positività che si andava consolidando. Il tracollo, seppure temporaneo, degli affitti a breve termine pone qualche riflessione sulla capacità degli impieghi nel garantire ritorni adeguati agli investimenti effettuati, ponendo così maggiore attenzione al timing delle operazioni. Da questo punto di vista il quadro non è incoraggiante come si nota dalle evidenze relative alla ripresa delle attività lavorative, che non hanno trovato riscontro nella completa riapertura delle attività commerciali.

In un contesto di grande incertezza è ovvio attendersi una minore propensione al rischio sull'investimento immobiliare, nonostante il basso costo del denaro di indebitamento. La fase di attesa in cui è entrata la componente della domanda di "acquisto per investimento" sta attenuando l'interesse generale orientato a un utilizzo non diretto dell'immobile, che aveva contribuito a un'accelerazione della dinamica espansiva nel periodo pre-COVID19.

Gli indicatori che sintetizzano l'andamento del mercato immobiliare, come i tempi medi di vendita e locazione e lo sconto praticato sul prezzo richiesto, portano a una proiezione negativa sui prezzi di compravendita, con un abbassamento del prezzo medio unitario (euro a metro quadro). Secondo Nomisma, a risultare più penalizzate sono le realtà urbane, con il contraccolpo più marcato nei contesti che a inizio anno mostravano uno slancio espansivo non unicamente circoscritto all'attività di compravendita, ma anche alla riqualificazione e allo sviluppo.

Se per il comparto residenziale è comunque possibile provare a delineare una prospettiva di rilancio, ancorché lontana, diversa appare la situazione del mercato degli immobili d'impresa. La

16 settembre 2020

9:56 CET

Data e ora di produzione

16 settembre 2020

10:02 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

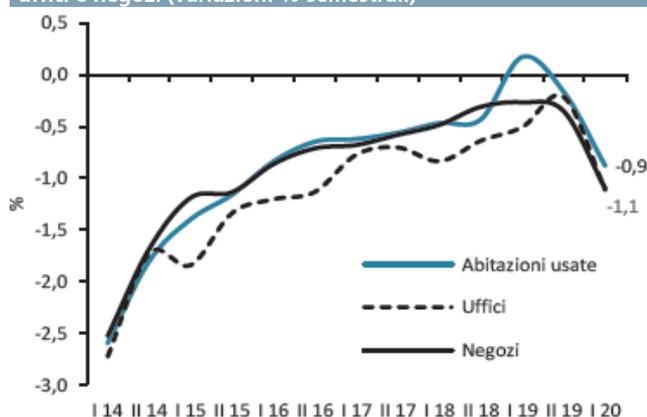
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori
privati e PMI

Paolo Guida
Analista Finanziario

Ester Brizzolaro
Analista Finanziario

Variazioni dei prezzi di compravendita di abitazioni usate, uffici e negozi (variazioni % semestrali)



Fonte: Nomisma

Tempi medi di vendita, locazione e sconti per abitazioni, uffici e negozi – Valori rispetto al 2° semestre 2019

	Allungamento (mesi)		
	Abitazioni usate	Uffici	Negozi
Tempi di vendita	3,3	4,1	4,2
Tempi di locazione	2,9	3,9	4,0

	Variazione (in punti percentuali)		
	Abitazioni usate	Uffici	Negozi
Sconto praticato sul prezzo richiesto	-0,24	-0,24	-0,25

Fonte: Nomisma

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 15.09.2020

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

fragilità economica di molte aziende, la minore propensione agli investimenti e soprattutto la scarsa possibilità di ottenere aperture di credito non solidamente motivate contribuiscono a definire un quadro poco incoraggiante. La sostanziale inattività odierna è destinata a protrarsi cancellando i timidi progressi faticosamente conseguiti in un contesto che da oltre un decennio non è mai tornato ad essere veramente favorevole.

Diversa risulta invece la situazione sul versante corporate, per il quale l'attività degli investitori stranieri aveva strutturalmente alzato il livello degli investimenti ampliando inoltre l'interesse per le diverse tipologie. Anche in questo caso il ridimensionamento nel 2020 rispetto ai livelli record del 2019 potrebbe essere consistente, come già evidenzia il consuntivo sul 1° semestre, che mostra una contrazione tendenziale del 34,2% per il posticipo di operazioni in corso di definizione. Tuttavia, la maggiore efficienza del comparto nell'adeguarsi alle nuove condizioni economiche dovrebbe garantire, in questo caso, maggiori possibilità di rimbalzo anche se la correzione dei valori sarà consistente.

Sono infatti molte le tipologie di immobili che rischiano di subire un doppio contraccolpo aggiungendo alle conseguenze congiunturali di natura macroeconomica gli effetti strutturali che scaturiscono dal cambiamento di stili di vita e di consumo. L'accresciuta diffusione delle modalità di lavoro in *smart working* e degli acquisti online, solo per citare i fattori principali, accentueranno le difficoltà di taluni comparti nell'era post-COVID19.

Secondo Nomisma, la risalita degli investimenti dei prossimi anni potrebbe dunque scaturire da una ricomposizione del mercato in favore di categorie finora sottorappresentate con conseguente cambiamento di interesse rispetto agli impieghi attuali. Ad oggi tuttavia risulta prematuro trarre conclusioni definitive rischiando di confondere scelte contingenti con orientamento di lungo periodo. Di seguito riportiamo in tabella le previsioni sui prezzi nello "scenario base" ipotizzato da Nomisma (lo scenario base presuppone un rimbalzo positivo dell'economia nel 2021 e 2022 ma non sufficiente a recuperare i livelli pre-COVID, mantenendo un differenziale di circa 2 punti percentuali di PIL al termine del periodo stimato). L'andamento dei prezzi non è supportato neppure dal tasso di inflazione, il cui andamento rischia di rimanere in territorio negativo quest'anno, con la prospettiva di oscillare sotto il punto percentuale anche nel prossimo biennio. Il calo dei valori immobiliari è pertanto destinato a protrarsi per almeno un paio d'anni seppure con un'intensità decrescente.

Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti (variazioni % annuali)			
	Abitazioni	Uffici	Negozi
2020	-2,6	-3,1	-3,2
2021	-2,3	-2,8	-2,1
2022	-1,0	-1,6	-1,2

Fonte: Nomisma

A livello territoriale, la città di Milano dovrebbe evidenziare una contrazione più contenuta tra le maggiori città monitorate dal Centro Studi di Nomisma (riepilogate nelle tabelle sottostanti), seguita da Firenze, Padova e Bologna con riferimento al settore residenziale, a cui si aggiungono Venezia e Palermo se si considerano i segmenti relativi agli immobili d'impresa. Viceversa le città che dovrebbero scontare le flessioni più significative sono Catania, Bari e Roma nel mercato abitativo e Torino e Napoli nel segmento non residenziale.

Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti (variazioni % annuali)									
Città	Abitazioni			Uffici			Negozi		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Bari	-3,9	-3,5	-2,2	-5,0	-4,6	-3,3	-4,6	-3,5	-2,6
Bologna	-2,2	-1,9	-0,7	-2,8	-2,6	-1,4	-2,5	-1,1	-0,5
Cagliari	-2,7	-2,3	-1,0	-3,3	-3,0	-1,6	-3,8	-2,3	-1,4
Catania	-4,3	-3,7	-2,2	-4,2	-3,9	-2,5	-4,5	-3,1	-2,2
Firenze	-2,0	-1,7	-0,5	-2,6	-2,4	-1,2	-3,2	-2,1	-1,2
Genova	-3,5	-2,8	-1,2	-3,6	-3,1	-1,6	-3,6	-2,3	-1,3
Milano	-0,6	-0,4	0,8	-0,9	-0,9	0,3	-1,3	-0,2	0,5
Napoli	-3,5	-3,2	-1,9	-3,4	-3,4	-2,2	-3,5	-2,7	-2,0
Padova	-2,0	-1,7	-0,6	-3,1	-2,9	-1,6	-3,6	-2,5	-1,6
Palermo	-2,6	-2,1	-0,6	-3,0	-2,6	-1,2	-3,2	-2,1	-1,1
Roma	-4,0	-3,3	-1,9	-3,3	-3,1	-1,9	-4,2	-2,9	-2,1
Torino	-3,0	-2,8	-1,6	-4,0	-3,8	-2,5	-4,3	-3,2	-2,4
Venezia	-2,3	-2,2	-0,8	-2,8	-2,6	-1,4	-2,3	-1,4	-0,8
Media 13 grandi città	-2,6	-2,3	-1,0	-3,1	-2,8	-1,6	-3,2	-2,1	-1,2

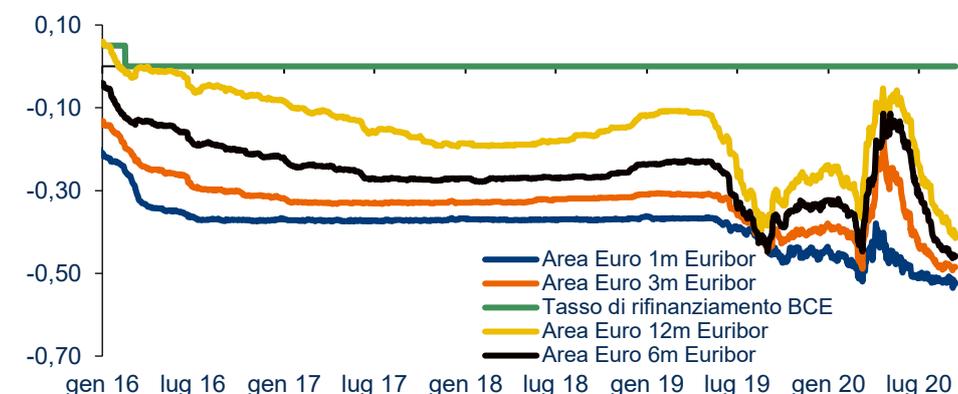
Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nella prima riunione dopo la pausa estiva, lo scorso 10 settembre, la Banca Centrale Europea ha confermato invariati, come da attese, 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 per l'articolazione e la durata dei programmi di acquisto titoli già in essere, PEPP (1.350 miliardi di euro fino alla fine di giugno del 2021, e che dovrebbero essere utilizzati in pieno) e APP (20 miliardi di euro, più di 120 miliardi di euro aggiunti sino alla fine dell'anno). Sul fronte della crescita, il Presidente della BCE ha sottolineato come, malgrado il recente rallentamento nel ritmo della ripresa, gli ultimi mesi hanno visto un deciso recupero dell'attività economica, in particolare nel settore manifatturiero. L'aggiornamento delle stime di crescita ha evidenziato un miglioramento per il 2020 (-8% vs. -8,7% dello scenario centrale delle proiezioni di giugno) e una leggera revisione al ribasso per il 2021 (5% vs. 5,2%); invariate al 3,3% le stime per il 2022. I rischi restano sbilanciati al ribasso, mentre l'elevata incertezza rende ancora necessario prevedere scenari alternativi (scenario moderato e grave). Sul fronte dei prezzi, la BCE ha mantenuto sostanzialmente invariata la dinamica attesa per il prossimo triennio (0,3% nel 2020, 1% vs. 0,8% nel 2021 e 1,3% nel 2022) evidenziando come l'impatto disinflazionistico legato all'apprezzamento della valuta unica sia dall'istituto centrale ritenuto assolutamente temporaneo. Nel medio termine l'istituto centrale resta fiducioso che la ripresa della domanda sarà in grado di favorire una ripresa dell'inflazione in direzione del target previsto, sia pure su livelli ancora distanti dal 2%. Il presidente Lagarde ha dichiarato che il Board ha discusso il tema dell'apprezzamento dell'euro ma ha nuovamente ribadito come la dinamica del cambio non rientri tra gli obiettivi della politica monetaria. Le nuove proiezioni sul fronte prezzi rappresentano la maggiore sorpresa emersa nel corso della riunione dal momento che lo scenario centrale atteso dai mercati puntava a una limatura della dinamica attesa dei prezzi, proprio sulla base dell'ampio gap fra l'attuale livello del cambio e quello ipotizzato dalla BCE. Nel complesso, dalla conferenza stampa è emersa una BCE piuttosto fiduciosa sulle prospettive di recupero del ciclo nel medio termine e che, sulla base dei segnali provenienti dai dati macro, non sembra ritenere per ora necessario alcun aggiustamento negli strumenti di policy, in direzione di un potenziamento o di un allungamento della durata attesa degli acquisti netti.

Sulla scia della decisione, 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.

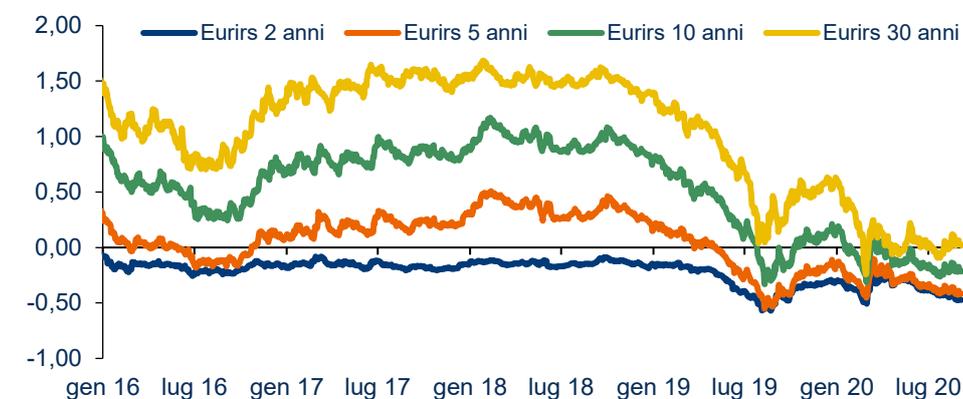
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

Anche i tassi Eurirs non hanno registrato variazioni significative dopo la riunione BCE, mentre dal mese di luglio si è manifestata una discesa dei tassi sulle scadenze corte (2 anni) e una moderata risalita su quelle lunghe (10 e 30 anni). 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.

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 17.07.2020.

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