

Mercato Immobiliare e Finanziamenti

Overview sul residenziale

Mercato immobiliare

Il mercato immobiliare italiano mostra un trend in consolidamento dopo la ripresa avviata nell'estate del 2020. L'inattesa capacità di rilancio dell'economia italiana, favorita dalle ingenti risorse messe in campo dalle pubbliche istituzioni e dalla maggiore credibilità percepita alla guida del Governo, ha rappresentato un solido presupposto per riattivare gli acquisti, soprattutto quelli finalizzati al miglioramento della condizione abitativa. A trainare la crescita è il settore residenziale, che vede una contrazione dei tempi di vendita e degli sconti praticati, accompagnata da un aumento dei prezzi, mentre l'evoluzione del settore degli immobili per le imprese è ancora condizionato da eccessi di offerta e da timori di incremento della quota di sfitto, che ne comprimono i valori. Il ritrovato dinamismo del mercato immobiliare però è in buona parte "emotivo" in quanto si basa sulle aspettative di miglioramento economico e finanziario, che ad oggi sono tutt'altro che scontate.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

I tassi dell'area euro hanno trascorso un periodo interlocutorio dallo scorso 20 novembre, in quanto l'assenza di riunioni di Banche centrali, che avrebbero potuto imprimere una chiara direzionalità, ha lasciato spazio a fattori esogeni ed ipotetici. Il principale tra i primi è stata la scoperta della variante Omicron che, almeno inizialmente, ha determinato una flessione dei rendimenti sulle attese di un nuovo rallentamento globale. Fra i secondi, il più importante è stata invece l'anticipazione del possibile sviluppo della politica monetaria statunitense: la riconferma di Powell è stata letta come un elemento restrittivo, ipotesi dimostratasi corretta alla luce delle successive dichiarazioni dello stesso, che hanno fornito concreta apertura alla velocizzazione del processo di riduzione degli acquisti di titoli. In ottica prospettica saranno fondamentali i prossimi meeting di dicembre di Fed e BCE, dai quali emergeranno gli orientamenti ufficiali dei due Istituti.

9 dicembre 2021 - 12:19 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

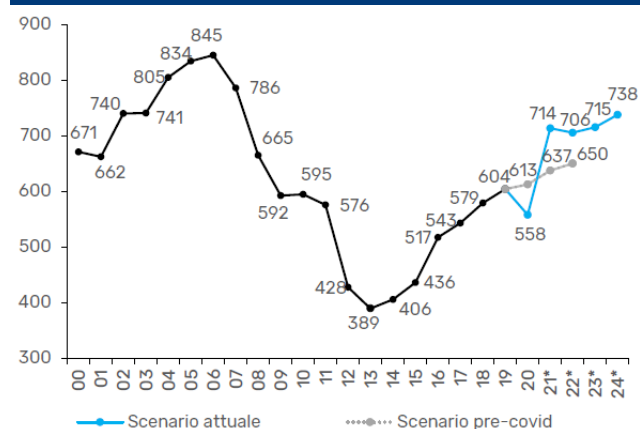
Paolo Leoni

Analista Finanziario

9 dicembre 2021 - 12:25 CET

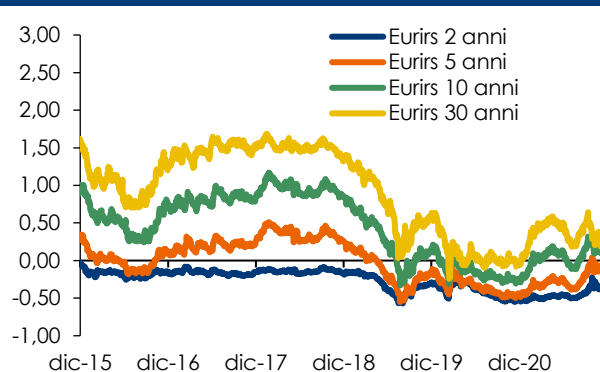
Data e ora di circolazione

Numero di compravendite residenziali (dati in migliaia)



Nota: dati normalizzati. Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

La pandemia ha portato una serie di cambiamenti sul mercato immobiliare che, in parte, possono considerarsi temporanei, come il calo degli affitti brevi dovuto alla minore presenza di studenti, lavoratori in trasferta e turisti, mentre altri che invece si prospettano come strutturali (maggiori spazi abitativi e requisiti green). La maggior parte delle richieste di acquisto deriva dalle inadeguatezze riscontrate durante la convivenza forzata degli ultimi periodi pandemici, nonché dal bisogno di dotazioni accessorie diventate oggi più rilevanti. Oltre alla necessità di avere maggiore superficie abitabile e nuovi spazi verdi, come terrazzi o giardini, emerge con forza la richiesta di immobili eco-sostenibili (risparmio energetico, parcheggi per biciclette, torrette di ricarica elettriche, ecc.) e con servizi accessori che preservino la salute (buona ventilazione, accesso senza contatto, ecc.)

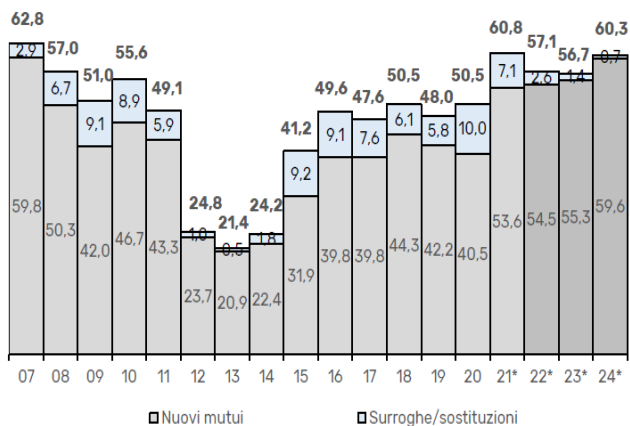
L'incremento della domanda deriva in larga parte da un aspetto "emotivo" ed è quindi supportato dalle aspettative di un miglioramento economico che deve trovare riscontro in cambiamenti strutturali importanti, che ad oggi appaiono tutt'altro che scontati e che avranno necessità di conferma non appena la situazione sanitaria rientrerà nella normalità.

Nel frattempo, secondo i dati Nomisma 3,3 milioni di famiglie hanno intrapreso la ricerca di una nuova abitazione nonostante le incertezze sulle ripercussioni economiche della pandemia sul mercato del lavoro e grazie al massiccio ricorso al finanziamento bancario erogato a condizioni straordinariamente competitive. Il ricorso al mutuo ha registrato una crescita significativa proprio nell'ultimo anno (si veda grafico sottostante), con una copertura delle compravendite che ha raggiunto il 77%, a fronte del 69% rilevato nel 2019 (anno pre-pandemia). La forte dipendenza degli acquisti dal finanziamento bancario lascia intendere come una eventuale maggiore selettività nelle erogazioni, più che un leggero rialzo dei tassi di interesse, finirebbe inevitabilmente per ridurre in misura tutt'altro che trascurabile il bacino di interesse potenziale, con effetti negativi sull'intensità delle compravendite.

Ester Brizzolara

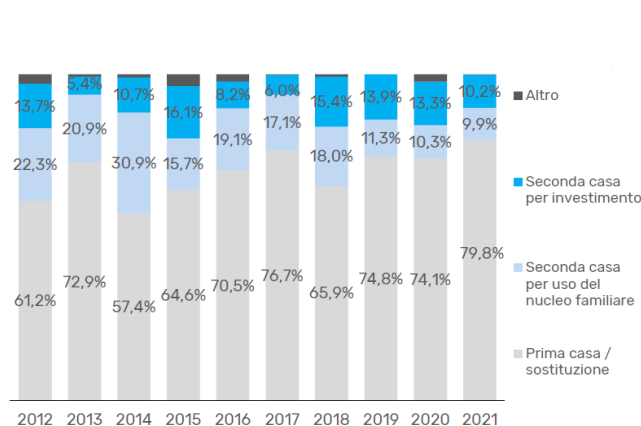
La pandemia ha rimesso al centro la qualità dell'abitare: più spazio, connettività, salubrità e minori costi energetici

Erogazione mutui (dati in miliardi di euro)



Nota (*) = stime. Fonte: Nomisma

Composizione della domanda di acquisto di abitazioni



Fonte: Nomisma

A rappresentare un elemento di novità nell'evoluzione recente del mercato residenziale è il maggiore apprezzamento dei valori nelle aree periferiche (comuni limitrofi ai grandi centri abitativi) rispetto a quelle centrali. La differenza è risibile, ma rivela un orientamento di domanda primaria (prima casa e sostituzione) verso il territorio più esterno ai comuni capoluogo.

Alle localizzazioni suburbane non guarda però solo la parte di domanda con buone disponibilità economiche, ma anche una quota crescente di famiglie alla ricerca di abitazioni a prezzi accessibili. Secondo Nomisma, il mercato delle compravendite è cresciuto nel biennio del 23,6%

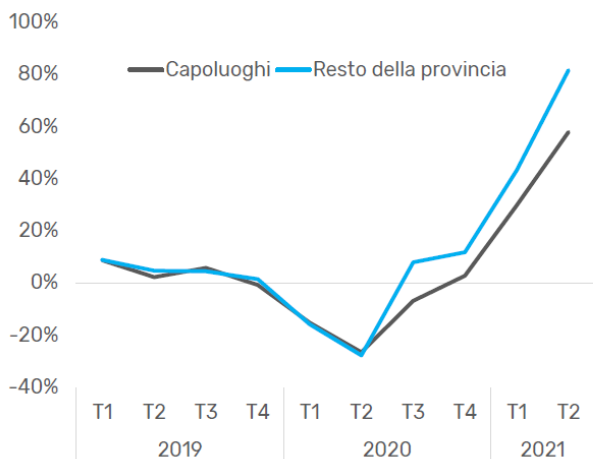
(1° semestre 2021 su 1° semestre 2019) e i mercati di provincia, esterni ai comuni capoluogo, hanno contribuito all'incremento per una quota pari al 70%.

Da quando il lockdown ha fatto capire quanto sia importante disporre di una casa vivibile, sono pochi i potenziali acquirenti disponibili ad accontentarsi di una casa piccola pur di vivere in una posizione centrale. Il fenomeno è nazionale ma a Milano è particolarmente accentuato.

Il parziale allontanamento dal comune capoluogo non costituisce un fenomeno nuovo e, come già avvenuto in passato, anche in questo caso, secondo Nomisma, sarà verosimilmente seguito a distanza di qualche tempo da un'ondata di parziale riurbanizzazione, che sarà intercettata soprattutto dalle localizzazioni che sapranno offrire migliori condizioni di vivibilità, unite alle nuove esigenze di eco-sostenibilità.

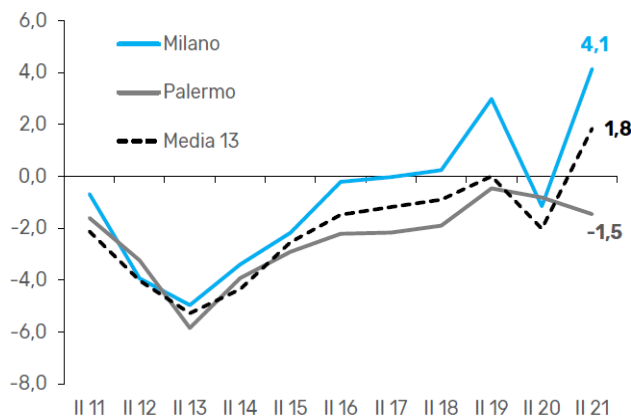
La domanda si sposta verso localizzazioni suburbane, rispetto al comune centrale, privilegiando pur sempre contesti ben strutturati dal punto di vista dei servizi e dell'accessibilità

Tasso di variazione tendenziale delle compravendite residenziali per tipologia di territorio (variazioni in %)



Fonte: Nomisma

Prezzi di abitazioni 2° semestre (variazione percentuale annua)



Fonte: Nomisma

Nel grafico sopra sono riportate le variazioni dei prezzi delle abitazioni rilevate da Nomisma nel 2° semestre. La variazione annuale dei prezzi delle abitazioni, pari a +1,8%, è espressione della media di un range che ha come estremo superiore il +4,1% di Milano e come estremo inferiore il -1,5% di Palermo. Analogamente a quanto accaduto in passato, il fenomeno della variabilità delle dinamiche dei prezzi è riconducibile allo sfasamento temporale del punto di svolta da una fase all'altra del ciclo immobiliare. Già nel 2019 si erano intravisti segnali in questo senso.

Dinamica dei prezzi nel segmento residenziale

Riportiamo di seguito la tabella riepilogativa delle proiezioni di Nomisma per le diverse tipologie di immobili.

Previsioni dei prezzi medi di abitazioni, uffici e negozi nelle principali città (variazione % annua)

	Abitazioni	Uffici	Negozi
2022	1,9	0,7	-0,4
2023	2,2	1,2	0,5
2024	2,0	1,2	0,5

Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

La variazione dei tassi Eurirs rispetto allo scorso 20 novembre è stata nel complesso piuttosto contenuta, essendosi scaricata sulla relativa curva una successione di accadimenti aventi un effetto contrastante (tranne che per qualche seduta). Dapprima i tassi sono stati trainati al rialzo dalla riconferma di Powell alla guida della Federal Reserve, per poi flettere ampiamente sulla scoperta della nuova variante Omicron. Quest'ultimo evento ha avuto poi anche una valenza temporaneamente opposta, di sostegno ai tassi, proprio perché interpretato da Powell quale potenziale fattore di rafforzamento dell'inflazione, a fronte di una nuova accelerazione nella crescita dei prezzi nell'area euro riscontrata a novembre.

Il 22 novembre il presidente USA Joe Biden ha annunciato la nomina di Powell a un secondo mandato come presidente della Fed, con una scelta di continuità nella gestione della Banca centrale e con l'obiettivo di evitare rischi politici in fase di conferma in Senato, dato il delicato contesto di difficili negoziati sull'innalzamento della soglia del debito e sul Build Back Better Act (legge che raccoglie l'agenda politica di Biden). Sia la leadership democratica sia quella repubblicana, coerentemente con le aspettative della Casa Bianca, hanno reagito positivamente all'annuncio. La continuità nella gestione dell'Istituto di emissione ha determinato, come ripercussione sui mercati finanziari, una crescita dei tassi di interesse statunitensi, che hanno a loro volta influenzato al rialzo i tassi Eurirs: questo è stato indotto dalla prospettiva di una maggiore facilità, a parità di altre condizioni, nell'avviare un'azione restrittiva (se si rivelasse necessaria) proprio perché giustificabile nel quadro di una linea di coerenza con il passato.

Il 25 novembre l'improvvisa scoperta in Sudafrica della variante Omicron, nuovo ceppo del COVID-19 che – in forza di ben 32 mutazioni della proteina *spike* (quella su cui agiscono i principali vaccini) – potrebbe essere non solo molto più contagiosa ma anche in grado di eludere le risposte immunitarie e «bucare» la copertura vaccinale, ha riportato al centro dell'attenzione dei mercati il rischio sanitario. L'interruzione prudenziale dei collegamenti con diversi Stati dell'Africa meridionale, decisa dai paesi più industrializzati, ha fatto temere il ritorno di ampie misure restrittive, sebbene le conoscenze scientifiche su questa nuova variante siano per ora piuttosto limitate. Pertanto, i mercati hanno iniziato a scontare prospettive di accentuato indebolimento per l'economia globale, con conseguente discesa dei tassi Eurirs.

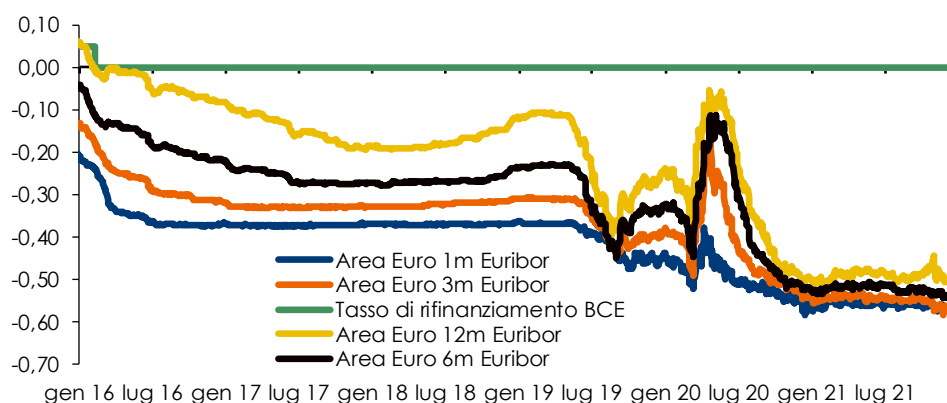
Il 30 novembre, in un'audizione parlamentare, Powell ha sottolineato le ripercussioni che il nuovo ceppo virale potrebbe esercitare sulle catene globali di approvvigionamento, tanto da ipotizzare il quadro di un potenziale *shock* da offerta, con possibili effetti negativi non solo sulla crescita ma, soprattutto, sui prezzi. Spostando il focus sul controllo della dinamica inflazionistica, il presidente Fed Powell ha chiaramente aperto ad un'accelerazione, già dalla riunione di dicembre, del *tapering* il cui ritmo dovrebbe essere raddoppiato a 30 mld al mese per concludersi a marzo e consentire così un'eventuale stretta sui tassi già a giugno, se necessaria. Tale svolta restrittiva della Banca centrale americana si è riflessa temporaneamente sui rendimenti, coinvolgendo anche quelli europei, già sollecitati, lo stesso giorno, dall'uscita del CPI area euro di novembre.

Nell'Eurozona infatti la rilevazione preliminare dell'inflazione di novembre ha sorpreso al rialzo, attestandosi a +4,9% a/a (massimo storico dal 1997, inizio della serie di dati comparabili), contro +4,5% atteso e +4,1% precedente. Sul dato hanno inciso notevolmente i prezzi dell'energia (+27,4% a/a), riconducibili principalmente alla salita del gas naturale, la cui tendenza dovrebbe invertire solo a metà 2022. Per l'indice *core* la variazione è stata pertanto più modesta, pari a +2,6% a/a, con un balzo per i servizi (+2,7% a/a) e una minore accelerazione per i beni industriali (+2,4% a/a): entrambi tali valori sono stati comunque condizionati dagli effetti di base per il ripristino dell'IVA in Germania (effetti che verranno meno a gennaio 2022).

La ripresa dei tassi Eurirs sulla crescita dei prezzi dell'Eurozona e sull'apertura *hawkish* della Fed ha poi ceduto il passo alla ricerca di sicurezza sorta con la variante Omicron, la quale tuttavia è risultata nelle ultime sedute meno pressante alla luce dei primi riscontri empirici, che mostrano effetti moderatamente deleteri.

Riguardo ai tassi Euribor, tutte le principali scadenze hanno mostrato una sostanziale stabilità, proprio perché maggiormente influenzati dai temi relativi alle prospettive di politica monetaria. Per l'evoluzione dei tassi monetari sarà cruciale la riunione di dicembre della BCE: in questa sarà infatti dibattuta la modalità di gestione delle scadenze dei finanziamenti TLTRO (che potrebbero dar luogo a minore liquidità nel sistema a giugno 2022 e a giugno 2023). Lo spettro delle posizioni all'interno del Board si è molto ampliato e risulta ulteriormente complicato dalla variante Omicron, dall'apertura conservatrice di Powell e dalle persistenti evidenze dell'inflazione: in tal senso appare incerta la scelta che sarà assunta circa l'uscita dal PEPP, scelta che avrà un sicuro impatto anche sui tassi Eurirs. A tal proposito, in una recente intervista, il vicepresidente BCE De Guindos ha affermato che l'Istituto continuerà probabilmente ad acquistare bond fino al 2022 per rilanciare l'economia dell'area e che potrebbe anche riprendere gli acquisti pandemici di emergenza dopo la loro fine a marzo. Lagarde ha continuato a sostenere la natura transitoria dell'inflazione, ribadendo finora le ridotte probabilità di un rialzo dei tassi nel 2022.

I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

Nel complesso ne deriva 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.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30anni

Positivi	Negativi*
Tasso fisso	Tasso variabile
	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: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

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.

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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 23.11.2021.

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.

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.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 Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

- (a) le opinioni espresse nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'/degli analista/i;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;
- (c) uno degli analisti citati nel documento (Ester Brizzolara) è socio AIAF

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.

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 ed 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 ed 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

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Maria Giovanna Cerini, Cristina Baiardi