

Overview sul mercato immobiliare italiano

La seconda ondata pandemica ha aperto una nuova fase di incertezza creando i presupposti per una ripresa economica molto più difficoltosa di quella prospettata in precedenza. L'effettiva disponibilità di vaccini a partire da inizio 2021, benché con una distribuzione razionata, rappresenta un passo in avanti significativo verso l'auspicato ritorno alla normalità, con effetti positivi visibili probabilmente a partire dalla seconda parte dell'anno.

Il difficile contesto economico comporta maggiore prudenza nelle scelte di acquisto e di investimento da parte dei soggetti interessati, aumentando invece le riserve di risparmio come forma di cautela da possibili scenari avversi e, in aggiunta, procrastina le decisioni di spesa riguardanti i beni durevoli, tra cui l'investimento immobiliare. A tale atteggiamento prudentiale, nei prossimi mesi si affiancheranno criticità reddituali che contribuiranno a limitare il potere di acquisto delle famiglie. Il perdurare delle restrizioni e la caduta dei livelli di attività economica avranno come conseguenza la riduzione di molte attività, in particolare quelle più toccate dalle limitazioni, come quelle commerciali e i servizi ricettivi. Questo comporterà, con ogni probabilità, una perdita di posti di lavoro, in particolare quando verrà meno il divieto di licenziamento per le imprese che usufruiscono delle misure di supporto economico varate dal Governo.

Con riferimento al mercato immobiliare, questo scenario delinea un deterioramento della domanda di acquisto, in particolare per quanto concerne il settore residenziale. Il differimento delle scelte e la maggiore fragilità delle famiglie non potranno che contribuire ad un ridimensionamento dei livelli di attività. La domanda di acquisto, che già nel recente passato ha manifestato un ricorso consistente al finanziamento bancario per poter accedere al bene immobile, è destinata pertanto ad aumentare ulteriormente questa dipendenza, proprio in considerazione del fatto che rischia di vedere deteriorata la propria capacità reddituale. Per contro, gli istituti di credito saranno costretti a mettere in atto atteggiamenti prudentiali di limitazione delle erogazioni per evitare di incorrere nuovamente in una quota eccessiva di crediti deteriorati. L'andamento delle transazioni immobiliari nell'anno in corso dipenderà molto dall'effettiva tempestività ed efficacia con cui i vaccini saranno somministrati: lo scenario più verosimile lascia intendere che sarà un processo molto graduale, tanto da rendere improbabile un effetto rimbalzo e una ripresa vivace del mercato.

Tali considerazioni hanno indotto gli esperti di Nomisma a delineare 2 diversi scenari di evoluzione del contesto macroeconomico e, conseguentemente, del mercato immobiliare italiano: 1) lo scenario Base è quello preso a riferimento e presuppone una ripresa graduale seppur lenta dell'economia nel triennio 2021-23, arrivando al termine del periodo di proiezione a recuperare quasi completamente il gap in termini di PIL rispetto ai livelli pre-COVID; 2) lo scenario Hard, invece, delinea un quadro più problematico caratterizzato da una ripresa più

26 gennaio 2021

11:42 CET

Data e ora di produzione

26 gennaio 2021

11:47 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

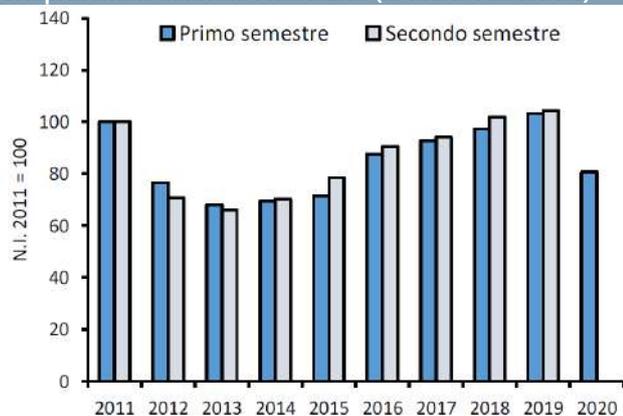
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori
privati e PMI

Paolo Guida
Analista Finanziario

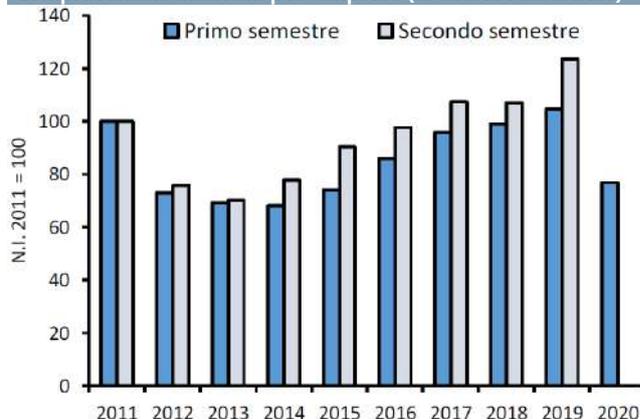
Ester Brizzolara
Analista Finanziario

Compravendita immobili residenziali (nr indice semestrale)



Fonte: Nomisma

Compravendita immobili per l'impresa (nr indice semestrale)



Fonte: Nomisma

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 25 gennaio 2021

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

blanda, tanto da mantenere un gap di oltre 3 punti percentuali di PIL al termine del 2023 rispetto ai livelli precedenti la pandemia.

Nello scenario Base il PIL italiano perde quasi 10 punti percentuali nel 2020, per poi sperimentare un parziale rimbalzo nel 2021 di poco più di 5pp, e un recupero ancor più contenuto nel biennio successivo, con tassi di crescita rispettivamente pari a 2,7% nel 2022 e 1,7% nel 2023.

Nello scenario Hard il PIL italiano perde poco più di 10 punti percentuali nel 2020, per poi sperimentare un parziale rimbalzo nel 2021 di poco più di 4pp, e un recupero ancor più contenuto nel biennio successivo, con tassi di crescita rispettivamente pari a 2,5% nel 2022 e 1,6% nel 2023.

Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti nei 2 scenari (variazioni% a/a)						
	Abitazioni		Uffici		Negozi	
	Scenario Base	Scenario Hard	Scenario Base	Scenario Hard	Scenario Base	Scenario Hard
2021	-1,6	-2,2	-2,5	-3,0	-1,9	-2,4
2022	-0,6	-1,0	-1,4	-1,8	-1,1	-1,6
2023	0,1	-0,3	-0,6	-1,0	-0,3	-0,8

Fonte: Nomisma

Le prospettive di Nomisma per il prossimo triennio indicano una prosecuzione della fase di contrazione dei valori, con un trend decrescente nel tempo. Per il 2021 si prospettano segni negativi in tutti i comparti, più pronunciati nei segmenti degli immobili di impresa (rispettivamente -2,5% e -1,9% per uffici e negozi nello scenario Base) rispetto al settore residenziale (-1,6%). Il segmento direzionale subirà le contrazioni più intense, tanto da far registrare mediamente un arretramento di 4,5 punti percentuali al termine del triennio di previsione, mentre il settore commerciale nel medesimo periodo sperimenterà un calo del 3,3%.

Il settore residenziale sarà il meno impattato dalla riduzione dei valori (-2% il differenziale al termine del periodo di previsione rispetto al livello medio dei prezzi del 2020) e il primo ad invertire il trend negativo. La situazione si presenta molto eterogenea tra le varie città, Milano e Bologna dovrebbero essere le prime ad evidenziare segnali di crescita nel 2022, cui si potrebbero affiancare Firenze, Venezia, Palermo e Cagliari a partire dal 2023. Le città che manifesteranno i cali più intensi saranno, invece, Torino, Genova e Roma, con un andamento deflattivo per tutto il triennio di previsione.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

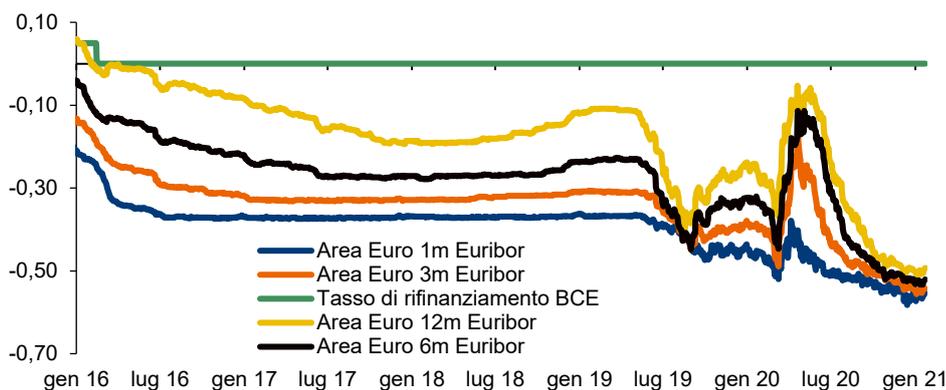
Dopo il potenziamento dei propri strumenti di politica monetaria deciso in dicembre in risposta ai perduranti effetti della crisi pandemica, la BCE lo scorso 21 gennaio ha scelto di lasciare invariati il corridoio dei tassi (-0,50% per i depositi, 0% per le operazioni di rifinanziamento principali e +0,25% per quelle marginali) e gli altri strumenti quantitativi di politica monetaria, nonché la *forward guidance* circa le mosse future. L'esito della riunione è stato in linea con le previsioni e coerente con il quadro economico e finanziario. Riteniamo che affinché la BCE intervenga con nuove misure sia necessario un significativo deterioramento dello scenario, che al momento non si sta manifestando.

Non sono emersi spunti di rilievo dalla conferenza stampa. La Banca centrale ha riconosciuto che la diffusione della pandemia e le misure di contenimento ancora in essere pongono dei rischi verso il basso - seppur "meno pronunciati", secondo le parole della Lagarde - per lo scenario di crescita mentre le aspettative d'inflazione restano basse ma "in lieve ripresa". Pertanto, l'Istituto ha ribadito che la politica monetaria ultra-accomodante resta appropriata. L'avvio delle vaccinazioni e l'accordo su Brexit sono, secondo Lagarde, gli eventi chiave per la riduzione dei rischi verso il basso nel medio periodo. Lagarde ha ribadito di essere pronta a ricalibrare tutti gli strumenti al variare dello scenario, sia potenziandoli in caso di un peggioramento delle condizioni economiche e finanziarie, sia nel verso opposto, non utilizzando tutto il plafond del

PEPP se non fosse ritenuto più necessario. Lagarde ha citato anche il nodo dell'apprezzamento dell'euro e del suo potenziale impatto sul sentiero d'inflazione come una delle variabili monitorate dall'Istituto. Nel complesso il messaggio è stato quello di un marginale miglioramento delle prospettive rispetto a quello dell'ultima riunione, in un contesto in cui la visibilità resta comunque molto scarsa e la presenza della BCE ancora necessaria.

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.

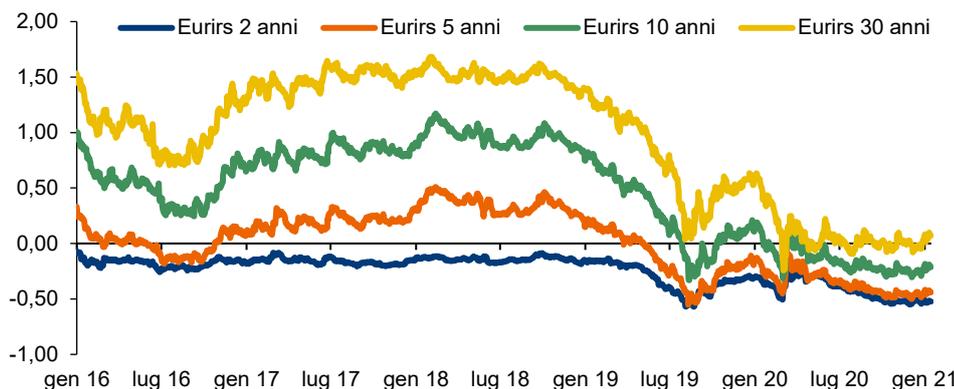
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs hanno invece registrato una risalita nell'ultimo mese, soprattutto sulle scadenze medio-lunghe, con il trentennale tornato positivo da inizio anno. A giustificare il movimento il relativo maggiore ottimismo sulle prospettive di ripresa e il corrispondente movimento sui rendimenti dei Treasury americani che si è riflesso parzialmente anche in area euro. Permangono tuttavia 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 11.12.2020.

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.intesaspaolo.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.intesaspaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesaspaolo.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