

Overview sul mercato domestico

Mercato immobiliare

Il mercato immobiliare italiano mostra un inatteso recupero del segmento residenziale. Dopo la seconda ondata pandemica molte famiglie hanno manifestato la volontà di acquistare o cambiare casa. I tassi d'indebitamento ancora molto favorevoli e la convinzione che il mattone rappresenti un investimento sicuro inducono i privati all'acquisto prevalentemente ad uso primario (prima casa e sostituzione), stimolati dalla voglia di migliorare la propria condizione abitativa, con spazi aggiuntivi, magari all'aperto, che possano garantire la convivenza di situazioni lavorative a distanza e le esigenze quotidiane della famiglia. L'attenzione si rivolge così alle zone più periferiche rispetto ai centri urbani o comunque alle località prossime alle grandi città, ben servite dai mezzi e con una buona vivibilità all'aperto a fronte di prezzi decisamente più convenienti rispetto al centro.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

L'abilità comunicativa della Fed e l'ultima riunione della BCE, in cui la ridefinizione dell'obiettivo d'inflazione al 2% come simmetrico ha trovato un'attuazione in chiave accomodante, hanno determinato una decisa traslazione verso il basso della curva Eurirs durante il mese di luglio. Le possibilità di un recupero dei tassi appaiono limitate dal fatto che, in base a quanto emerso nel meeting Fed di luglio, una conclusione chiara dell'avviato confronto sul *tapering* non sarà raggiunta prima della fine di questo anno. La conferma di un approccio ultra-morbido da parte delle autorità monetarie dovrebbe escludere qualsiasi tensione sul mercato monetario, che anzi nel breve periodo potrebbe registrare tassi in calo per la crescente liquidità in eccedenza: solo dopo il 1° semestre 2023 potrebbero verificarsi rialzi significativi.

30 luglio 2021 - 11:52 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

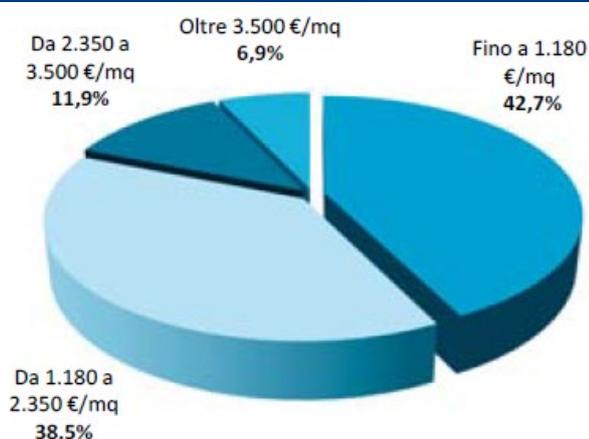
Paolo Leoni

Analista Finanziario

30 luglio 2021 - 12:00 CET

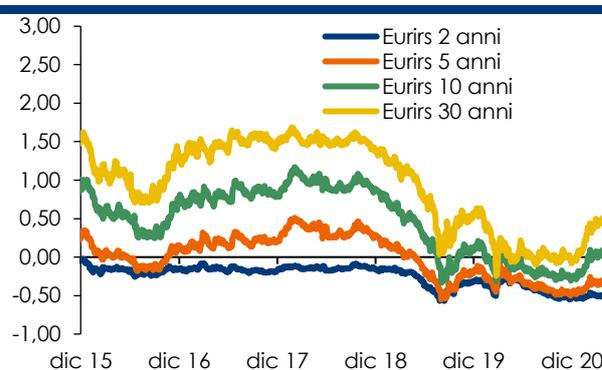
Data e ora di circolazione

Mercato delle compravendite della prima abitazione per fascia di prezzo (in %)



Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



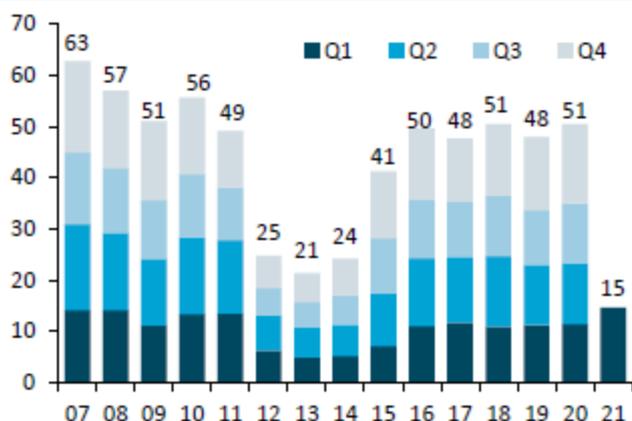
Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

Il mercato immobiliare italiano mostra segnali di un andamento prospettico migliore di quanto rilevato a inizio primavera. Secondo un'indagine condotta da Nomisma, circa 3,3 milioni di famiglie hanno manifestato l'interesse ad acquistare una casa nei prossimi mesi, tuttavia solo poco più di 800 mila dispone di un reddito adeguato. Questo evidenzia da un lato un'accresciuta propensione all'investimento rispetto al passato, ma dall'altro sottolinea la differenza tra l'intenzione e l'effettivo potere di acquisto. Occorre infatti non sottovalutare le difficoltà economiche e sociali che la recessione da COVID ha indotto. Le misure di sostegno messe in atto dal Governo in varie fasi hanno permesso di contenere il peggioramento dei bilanci familiari, ma il progressivo venir meno di tali misure esporrà inevitabilmente le famiglie agli effetti ritardati di una flessione economica che nel 2020 ha sfiorato il 9%. La realizzazione della compravendita inoltre rimane vincolata in misura rilevante al finanziamento bancario, che fino ad oggi ha mostrato un orientamento accomodante, come si può notare dai grafici sotto riportati che mostrano sia la dinamica dei mutui erogati che quella delle compravendite di abitazioni.

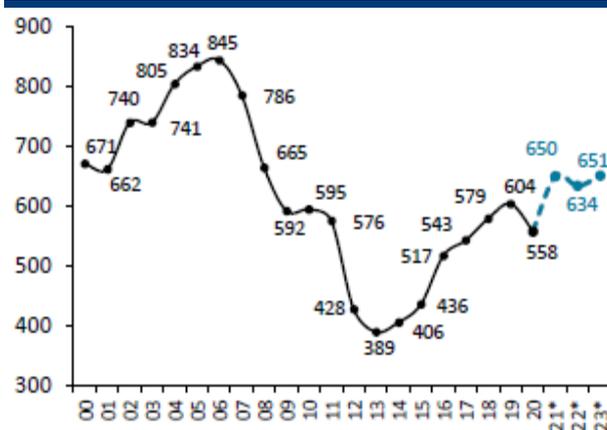
Ester Brizzolara

Erogazioni di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (in mld di euro)



Fonte: Nomisma

Numero di compravendite residenziali e previsioni (migliaia)



Fonte: Nomisma

Secondo Nomisma, già a partire da quest'anno, il numero di transazioni tornerà ad allinearsi alle previsioni formulate prima che insorgesse la pandemia, con una flessione cumulata nel biennio 2020-21, rispetto allo scenario pre-crisi, che non eccederà il 4%. Analoga tendenza riguarderà i prezzi, la cui risalita consentirà di contenere le perdite totali nell'ordine di qualche punto percentuale, a fronte di una prospettiva di debolezza che si pensava potesse protrarsi per almeno un biennio. Dagli sviluppi macroeconomici dei prossimi mesi arriverà il responso sulla sostenibilità di tali prospettive, che necessitano di robustezza delle dinamiche reali per non tramutarsi in una bolla destinata a sgonfiarsi.

Partendo dal presupposto che la pandemia ha favorito un cambiamento non solo comportamentale ma anche abitativo, il futuro vedrà l'affermazione di nuove formule dell'abitare. L'esperienza iniziale del lockdown e le successive restrizioni hanno infatti reso la casa polifunzionale, ossia un luogo utilizzato sia dai lavoratori in modalità smart working che dai giovani attraverso la sperimentazione della didattica on line. La convivenza forzata ha quindi favorito un ripensamento degli spazi interni, facendo emergere il desiderio di disporre di un giardino privato o un balcone, in case nuove o ristrutturate ad elevata efficienza energetica, oltre alla dotazione di servizi digitali necessari per la connessione veloce e impianti tecnologici per garantire l'assistenza, la cura e la sicurezza delle famiglie più anziane. Secondo un'indagine condotta da Nomisma, per dotare l'abitazione di questi elementi aggiuntivi gli acquirenti sarebbero disposti a

pagare un sovrapprezzo di oltre il 15%. Ne consegue che la nuova offerta immobiliare dovrà sempre più adeguarsi alle nuove necessità della domanda, intercettando specifici bisogni, attuando interventi che tengano insieme elevata efficienza energetica e sicurezza dell'edificio, con una maggiore attenzione agli spazi interni e alle dotazioni tecnologiche per la componente di popolazione più anziana.

Evoluzione dei prezzi medi di abitazioni, uffici e negozi (variazioni % semestrali)

	Abitazioni	Uffici	Negozi
1°sem.2021/2°sem.2020	0,8	0,4	-0,1
2°sem.2020/1°sem.2020	-1,0	-2,1	-2,2
1°sem.2020/2°sem.2019	-0,9	-1,1	-1,1
2°sem.2019/1°sem.2019	0,0	-0,2	-0,4
1°sem.2019/2°sem.2018	0,2	-0,5	-0,3

Fonte: Nomisma

Previsioni dei prezzi medi di abitazioni, uffici e negozi a valori correnti (variazioni % annuali)

	Abitazioni	Uffici	Negozi
2021	0,8	-0,3	-0,8
2022	2,1	1,3	0,6
2023	2,2	1,6	1,4

Fonte: Nomisma

Se sul mercato residenziale l'ottimismo ha favorito un immediato rimbalzo, più controversa appare la situazione sul versante degli immobili destinati agli operatori economici. Da un lato, l'indebolimento dei consumi ha avuto pesanti ripercussioni sui bilanci delle attività commerciali, con conseguenti ricadute su canoni e prezzi dei negozi. Dall'altro lato, le iniziative di salvaguardia adottate hanno, di fatto, temporaneamente bloccato gli effetti della recessione sul segmento degli uffici, i cui valori sono addirittura leggermente cresciuti. Secondo Nomisma si tratta però di un effetto transitorio, alimentato dalla scarsità di offerta di qualità più che dall'intensità della domanda, e per questo destinato presto ad esaurirsi.

Sul fronte degli investimenti corporate i cambiamenti innescati o meglio accelerati dalla pandemia hanno comportato una ricomposizione delle preferenze rispetto a una strategia settoriale che sembrava ormai piuttosto consolidata. La quota di impieghi un tempo residuali (logistica e residenziale in primis) è notevolmente cresciuta, a scapito delle tipologie storicamente di maggiore interesse (direzionale e commerciale). Il cambiamento rischia di alimentare l'illiquidità di taluni comparti nel breve periodo, così come la revisione delle strategie di asset allocation non è priva di ricadute sui rendimenti attesi dei veicoli finanziari prevalentemente esposti sui settori principali. L'entità delle ripercussioni dipenderà dai tempi necessari al ritorno a stili di vita analoghi a quelli pre-COVID, nella consapevolezza che taluni cambiamenti, quali l'accresciuta propensione all'utilizzo dell'online e del lavoro a distanza, siano da ritenersi strutturali.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

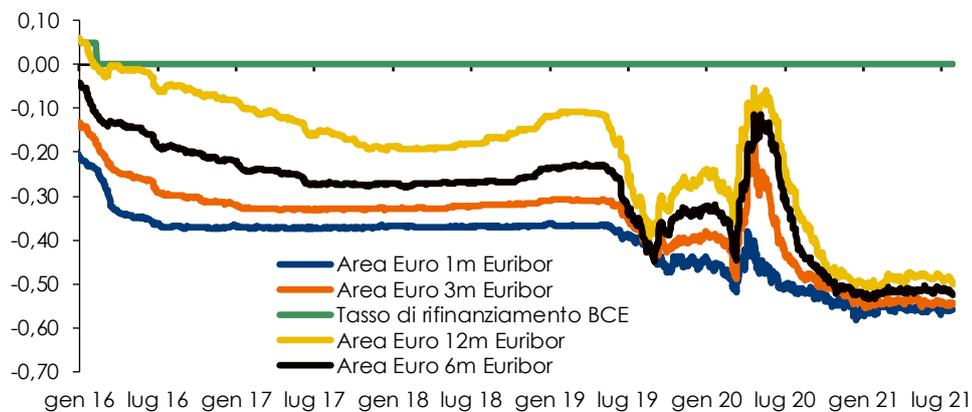
Nel mese di luglio l'andamento dei tassi di interesse è stato condizionato non solo dalle riunioni delle Banche centrali ma anche dall'abile retorica usata dalle stesse allo scopo di preparare i mercati ai rispettivi meeting. Caso esemplare ne sono stati i commenti della Fed concernenti il dato sull'inflazione di giugno: di fronte a un'accelerazione della crescita dei prezzi superiore alle previsioni (il CPI ha registrato una variazione di +0,9% m/m e di +5,4% a/a nella versione *headline* e di +0,9% m/m e +4,5% a/a nella versione *core*) il Presidente della Fed Powell ha guidato i rendimenti verso una nuova discesa, sia ribadendo l'impegno a controllare l'inflazione e le relative aspettative, sia dicendosi al tempo stesso convinto che l'accentuata dinamica inflazionistica fosse un fenomeno transitorio spinto dalla "tempesta perfetta di domanda elevata e offerta bassa". Il fatto che Powell abbia indicato con forza che "il pubblico deve avere fede" in un'azione pronta della Fed, qualora l'inflazione o le aspettative divergano da sentieri coerenti con il mandato della politica monetaria, ha avuto un grande effetto in termini di *moral suasion*, determinando una flessione dei tassi di mercato a più lungo termine.

I tassi Eurirs a cinque, dieci e trenta anni hanno infatti registrato un'intensificazione del trend discendente, alimentata dalle esternazioni di Powell che poi hanno trovato pieno compimento nel FOMC di luglio, durante il quale all'unanimità è stato deciso di mantenere invariati i tassi di riferimento e gli acquisti di titoli: il Governatore, pur riconoscendo che l'economia americana ha compiuto progressi verso gli obiettivi di inflazione e occupazione, ha affermato che nelle prossime riunioni il Comitato continuerà a valutare tali progressi; la necessità di questo processo di verifica lascia intendere che il confronto sulla riduzione degli acquisti di titoli, ufficialmente avviatosi in questo meeting, non riuscirà probabilmente a raggiungere una conclusione chiara prima dell'ultimo trimestre 2021 o dell'inizio del 2022 (Powell ha infatti specificato che saranno necessari numeri "forti" sull'occupazione per rendere concreto un avvio del *tapering*).

La scadenza a due anni della curva Eurirs ha invece mostrato un calo più netto in coincidenza con l'ultima riunione della Banca Centrale Europea. Il Consiglio direttivo di luglio è stato il primo a recepire le variazioni apportate a inizio mese all'impianto strategico dell'autorità monetaria europea, consistenti principalmente nella ridefinizione del target di inflazione al 2% come simmetrico. La declinazione attuativa decisa in seno a tale incontro ha avuto una portata più espansiva delle attese, con il cambio della *forward guidance* sui tassi, i quali, secondo questo nuovo indirizzo, non saranno modificati finché l'inflazione attesa non raggiungerà l'obiettivo ben prima del termine del periodo previsivo dell'istituto (ossia tre anni), restando poi stabile. L'aver scelto un orizzonte temporale non puntuale ma ampio ha quindi legato ormai, seppur non in maniera meccanica (come sottolineato dalla Presidente Lagarde), le decisioni sui tassi alle previsioni che l'istituto elabora sull'inflazione e, dato che la stessa Lagarde ha evidenziato che – dopo la corrente accelerazione legata a fattori temporanei – a inizio 2022 la dinamica dei prezzi tornerà a rallentare, non si concretizzeranno di fatto, ancora per lungo tempo, le condizioni necessarie per una stretta monetaria.

Questo rafforzamento dell'approccio accomodante della BCE continuerà a esercitare un effetto di contenimento su tutta la curva Eurirs, in particolare sulle scadenze più brevi, che hanno difatti reagito in maniera più diretta alla relativa comunicazione. Ancor maggiore sarà l'influenza sui tassi monetari, che durante il mese di luglio hanno segnato solo movimenti marginali. Nel breve periodo, inoltre, i tassi Euribor potranno subire ulteriori spinte al ribasso dalla crescita della liquidità in eccesso, la quale nel sistema dell'euro è passata, grazie agli stimoli straordinari posti in essere, da 2700 miliardi di giugno 2020 a 4300 miliardi di giugno 2021. La disponibilità degli istituti di credito sui conti correnti è cresciuta infatti di 1100 miliardi, mentre i depositi presso la Banca Centrale sono aumentati di circa 500 miliardi. Dall'intero quadro emerge quindi la presumibile assenza di sostanziali variazioni dei tassi Euribor fino al 1° semestre del 2023.

I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Nota: dati aggiornati al 29 luglio 2021. Fonte: Bloomberg

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 30 anni

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 28.06.2021.

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 Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi