

## Il punto sugli affitti residenziali

### Mercato immobiliare

Il mercato immobiliare, come tutti i settori dell'economia, ha attraversato inevitabilmente gli effetti della pandemia da coronavirus. A subirne le conseguenze è stato soprattutto il segmento degli affitti, in particolare nelle città che negli anni passati hanno visto un crescente interesse degli investimenti da parte di soggetti privati e istituzionali per la messa a reddito e che adesso si trovano con gli immobili sfitti. Attualmente questo mercato è fermo in quanto da un lato subisce la concorrenza di chi vuole acquistare, attratto dai bassi costi di finanziamento con abbondante offerta di immobili e, dall'altro, è frenato dalla mancanza di una visibilità più ampia su come potrebbe evolvere lo scenario abitativo alla luce dei cambiamenti repentini che sono stati imposti dalla pandemia.

### Tassi d'interesse su mutui e prestiti

I tassi a lungo termine sono velocemente aumentati sull'accelerazione dell'inflazione USA ad aprile e sulle ipotesi di *tapering* da parte della Fed. La dinamica, già parzialmente rientrata, dovrebbe lasciar spazio a una crescita molto lenta grazie all'azione mitigante della BCE, sulla cui prossima riunione di giugno è focalizzata l'attenzione dei mercati. Sebbene la reazione dei tassi monetari sia stata sostanzialmente assente, ne deriva ancora un quadro di preferenza verso l'indebitamento a tasso fisso sul lungo periodo.

**28 maggio 2021 - 15:35 CET**

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per  
investitori privati e PMI

**Ester Brizzolara**

Analista Finanziario

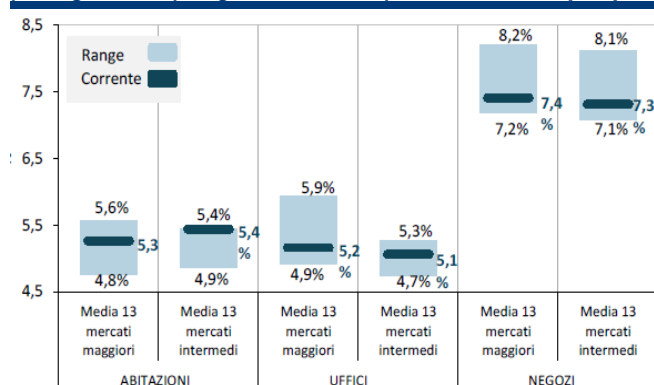
**Paolo Leoni**

Analista Finanziario

**28 maggio 2021 - 15:40 CET**

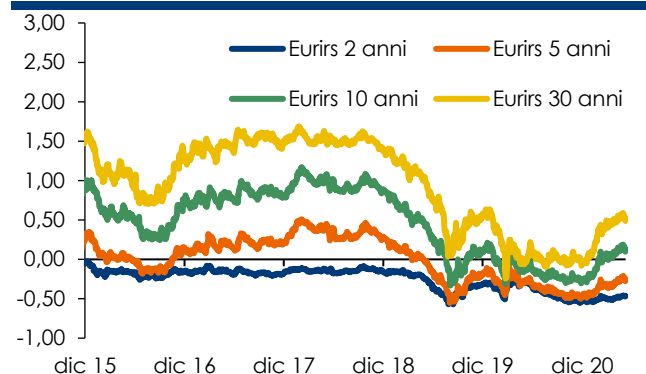
Data e ora di circolazione

**Range dei rendimenti medi lordi da locazione periodo 2004-2020 per segmenti e tipologie di mercato e yield lordo attuale (in %)**



Fonte: Nomisma

**L'andamento dei tassi Eurirs (%)**



Fonte: Bloomberg

## Mercato immobiliare

Ester Brizzolara

La pandemia ha modificato le dinamiche sul mercato italiano degli affitti ampliando l'offerta e riducendo la domanda; fenomeno che non si vedeva da almeno cinque anni. Uno dei segmenti in cui si è avvertito maggiormente l'effetto è quello residenziale; il ricorso alla didattica a distanza e allo smart working ha fatto sì che molti studenti e lavoratori fuori sede lasciassero le abitazioni in affitto. A questi immobili si sono aggiunti quelli destinati alla locazione turistica i cui proprietari, per recuperare parte dei costi, hanno deciso di spostare sul mercato delle locazioni residenziali tradizionali. Di queste dinamiche ne beneficiano coloro che sono alla ricerca di una locazione migliore in cui vivere, che prevede soluzioni di maggiori dimensioni e con spazi esterni fruibili. L'eccesso di offerta in sintesi ha messo sul mercato immobili di qualità superiore.

Il mercato degli affitti residenziali in Italia ha subito un crollo della domanda nel corso del 2020, in media la flessione nei centri principali è stata del 25% circa sull'anno precedente, creando di riflesso un significativo aumento dell'offerta, salita in media del 30% circa, ma con punte molto elevate in alcune città.

La contrazione della domanda è stata particolarmente evidente in due segmenti: quello degli affitti agli studenti universitari fuori sede e quello dei lavoratori in trasferta. Molti studenti per l'intero anno accademico hanno evitato di sottoscrivere un contratto di locazione, vista la possibilità di seguire le lezioni in DAD (didattica a distanza) e vista anche l'incertezza sulla possibilità di riuscire a seguire tutto l'anno le lezioni in presenza. I lavoratori trasfertisti hanno anche loro approfittato della possibilità di lavorare in smart working, evitando così di dover prendere in affitto un appartamento vicino alla sede della propria azienda.

All'incremento dell'offerta ha contribuito il comparto degli affitti brevi, che ha visto convertire alloggi dedicati al turismo e alle trasferte lavorative in immobili destinati alle locazioni stabili di medio e lungo periodo. Questo cambiamento è stato più evidente nei mercati dinamici (Milano, Bologna, Roma e Venezia) con un turnover elevato, mentre le aree meno coinvolte nel settore turistico e piuttosto decentrate rispetto ai centri di lavoro hanno sentito meno l'arresto causato dal confinamento.

Nel settore residenziale tradizionale, invece, la situazione non ha subito significativi cambiamenti: la domanda di locazione da parte delle famiglie è rimasta sostenuta, in linea con la maggiore propensione degli italiani a ricorrere all'affitto riscontrata negli ultimi anni. In una situazione di calo della domanda e crescita dell'offerta, nelle grandi città i canoni di affitto non potevano che scendere. L'adeguamento al ribasso in media è stato del 7% circa.

La flessibilità dei prezzi dimostrata testimonia la grande capacità di questo mercato di adattarsi velocemente al nuovo contesto economico e questo è un elemento favorevole in quanto la rigidità dei prezzi rende statico un mercato, allunga i tempi e ne rallenta la ripartenza.

I ribassi più importanti si sono verificati a Milano, Bologna e Roma, le metropoli che più di tutte le altre hanno sofferto per il calo dei flussi turistici, degli studenti e dei lavoratori fuori sede. Nei capoluoghi di provincia, al contrario, i canoni di locazione mostrano una buona tenuta in particolare per i bilocali e trilocali. In queste realtà la domanda è sostenuta e l'offerta, talvolta, insufficiente.

Pressoché ovunque si mantiene in crescita l'interesse per la locazione anche per effetto del riposizionamento di parte della domanda che vive una situazione di reale o potenziale riduzione del proprio potere d'acquisto. Questa tendenza, che si era già manifestata nel 2019, ha contribuito ad ampliare il range di variabilità dei valori di locazione, in maniera più marcata nei mercati maggiori, là dove l'opzione locativa è più diffusa.

Infine, gli immobili adibiti a case vacanze hanno visto un forte ritorno di interesse, in particolare quelli che dispongono di spazi esterni e sono raggiungibili velocemente dai grandi centri lavorativi. Nel periodo pandemico c'è stata una forte impennata della domanda di case in affitto di questo tipo e anche adesso si preferisce trascorrere le vacanze estive nelle località italiane trasferendo tutta la famiglia e lavorando, ove possibile, in smart working.

Nonostante la grande crescita dell'offerta e la ridotta domanda emersa nel periodo pandemico, i prezzi correnti mostrano maggiore vivacità a livello nazionale. Sebbene sia complicato fare previsioni in mercati così volatili, è probabile assistere ancora a qualche ritocco dei prezzi nelle principali città. Attualmente, sulla base delle indicazioni fornite dai vari operatori specializzati nel settore, si evidenzia una maggiore facilità di affitto per le soluzioni di qualità, ben arredate, posizionate in zone servite e luminose. Un primo riscontro sulla possibile rivalutazione dei canoni nelle grandi città si avrà in autunno inoltrato, con l'auspicato ritorno alla normalità.

#### Canoni medi di locazione di abitazioni usate nel libero mercato

| (dati in euro/mq/anno)<br>Città | Centro |     | Periferie |     | Media Ponderata |
|---------------------------------|--------|-----|-----------|-----|-----------------|
|                                 | Min    | Max | Min       | Max |                 |
| Ancona                          | 83     | 114 | 60        | 81  | 77              |
| Bergamo                         | 79     | 113 | 57        | 80  | 75              |
| Brescia                         | 86     | 113 | 60        | 85  | 79              |
| Livorno                         | 88     | 114 | 73        | 92  | 87              |
| Messina                         | 60     | 82  | 41        | 57  | 54              |
| Modena                          | 81     | 109 | 60        | 82  | 77              |
| Novara                          | 69     | 98  | 47        | 66  | 63              |
| Parma                           | 93     | 128 | 67        | 92  | 87              |
| Perugia                         | 78     | 108 | 55        | 78  | 73              |
| Salerno                         | 101    | 134 | 66        | 90  | 88              |
| Taranto                         | 57     | 80  | 40        | 59  | 54              |
| Trieste                         | 74     | 110 | 55        | 79  | 74              |
| Verona                          | 98     | 144 | 63        | 89  | 87              |
| Media                           | 80     | 111 | 57        | 79  | 75              |

Fonte: Nomisma

## Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

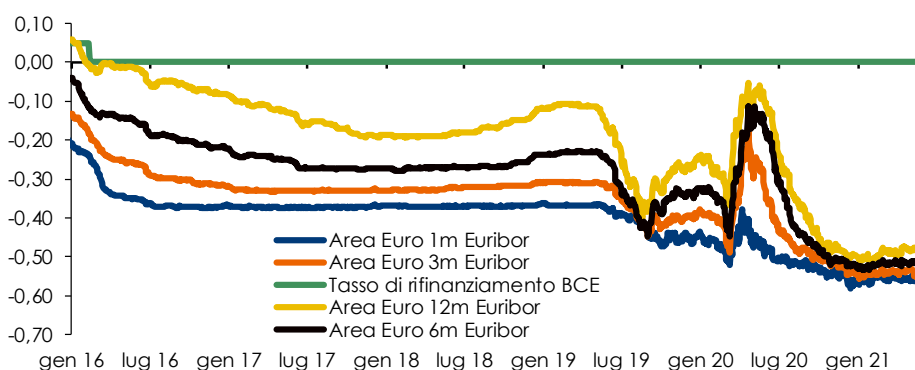
L'aumento superiore alle previsioni dell'inflazione statunitense ad aprile, sia per la lettura *headline* che per quella *core* (attestatesi rispettivamente a 4,2% a/a contro atteso 3,6% ed a 3,0% a/a contro atteso 2,3%), ha determinato una significativa crescita dei tassi di mercato anche nell'Eurozona. In particolare, per le scadenze oltre 2 anni, i tassi Eurirs hanno segnato nuovi massimi dell'anno superiori a quelli registrati a fine febbraio sull'accrescersi delle aspettative su un possibile ridimensionamento della politica monetaria accomodante da parte della Fed. Ulteriore impulso alla dinamica è provenuto dalla pubblicazione dei verbali dell'ultima riunione di aprile della Banca centrale americana da dove è emerso come alcuni partecipanti abbiano evidenziato, qualora l'economia continuasse a fare rapidi progressi verso gli obiettivi, l'appropriatezza di iniziare una discussione su un piano di aggiustamento degli acquisti di titoli (*tapering*). L'esempio più eclatante di accelerazione è stato quello dell'Eurirs decennale che, sulla scia dei tassi americani, ha raggiunto un massimo di 0,189% rispetto a 0,0975% toccato a febbraio (+94% circa).

Successivamente l'efficace comunicazione della Federal Reserve, che ha sottolineato - attraverso gli interventi di singoli esponenti - come consideri ancora il surriscaldamento dei prezzi un fenomeno esclusivamente temporaneo, ha determinato un parziale ritracciamento dei tassi, condizionato anche dall'attesa per le omologhe decisioni della BCE. L'autorità monetaria europea, infatti, si riunirà il prossimo 10 giugno in un *meeting* molto atteso dai mercati in quanto chiarificatore riguardo al ritmo con cui l'Istituto centrale vorrà procedere all'acquisto dei titoli in ambito PEPP (programma di sostegno anti-pandemia) nel 3° trimestre 2021. Sul mantenimento delle attuali condizioni gli esponenti più conservatori hanno infatti lasciato trapelare qualche malumore, a fronte di incipienti segnali di accelerazione dei prezzi al consumo (segnali peraltro del tutto imparagonabili con quelli riscontrati negli Stati Uniti).

La politica comunicativa meno orchestrata che ha caratterizzato finora la BCE ha lasciato più incerti i mercati, anche se nelle ultime settimane la linea prevalente è stata quella di una lettura di assoluta temporaneità dei segnali inflattivi e, dunque, di una conservazione dello *status quo* di politica monetaria. Tale tesi viene inoltre suffragata dal ritardo in cui versa la ripresa economica europea rispetto a quella statunitense: mentre il PIL USA del 1° trimestre 2021 ha segnato una crescita pari a 6,4% t/t ann. quello dell'area euro ha registrato una contrazione di 1,8% a/a, sebbene molti successivi indicatori prospettici convergano su una ripartenza europea già dal 2° trimestre.

In questo contesto i tassi a breve non hanno registrato variazioni significative: i tassi Euribor resteranno ancorati ai tassi di riferimento BCE che ragionevolmente saranno lasciati invariati a livelli estremamente accomodanti almeno per l'intero 2021.

### I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

L'illustrata accelerazione dei tassi Eurirs è invece destinata ad esaurirsi, grazie all'azione mitigante della BCE, dando luogo a una fase di crescita molto lenta: le spinte rialziste della ripresa economica e dell'ampliamento dei deficit pubblici definiranno un quadro di contenuto aumento che potrebbe essere offuscato da rischi legati a ulteriori emergenze sanitarie.

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 26.04.2021.

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:** Monica Bosi