

Mercato Immobiliare e Finanziamenti

Uno sguardo su Milano e Torino

Mercato immobiliare

Nel corso del 2021 il clima di fiducia sul recupero economico, unito alle condizioni di accesso al credito estremamente favorevoli, ha determinato una spinta al rialzo delle compravendite e dei prezzi delle abitazioni in quasi tutte le principali città italiane. Per gli immobili di impresa (commerciali o direzionali), invece si è assistito a una generalizzata debolezza dei valori. Il prosieguo della crescita economica attesa nei prossimi mesi dovrebbe contribuire a mantenere elevati i livelli di attività del mercato residenziale e supportare un ritorno d'interesse per il segmento uffici, seppur differenziato tra le varie città. Il segmento negozi invece potrebbe evidenziare un maggiore ritardo temporale nel processo di inversione del ciclo, scontando ancora segni negativi. Milano ricoprirà, ancora una volta, il ruolo di capofila in tutti i comparti.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nell'ultimo mese i tassi Eurirs ed Euribor hanno registrato un generalizzato aumento (i secondi molto più contenuto): l'andamento è stato dettato dalla veemente dinamica inflazionistica e dalle relative mosse preventive delle più importanti Banche centrali. Un atteggiamento più aggressivo è stato assunto sia dalla BCE, che ha dato avvio a una graduale riduzione degli acquisti di titoli già da questo mese (stabilendo che gli acquisti netti PEPP saranno ridotti nel 1° trimestre e sospesi dal 1° aprile 2022 e che quelli APP saranno pari a 40 miliardi nel 2° trimestre, a 30 miliardi nel terzo e quindi a 20 miliardi da ottobre), sia – anzi soprattutto – dalla Fed, che ha dichiarato ufficialmente guerra all'inflazione, preparando il terreno per una prima stretta monetaria già a marzo. Secondo la stima preliminare, l'inflazione dell'Eurozona ha toccato un nuovo massimo storico a +5% a/a a dicembre 2021, spiegato per oltre la metà dal rincaro energetico. Gli effetti base legati al taglio dell'IVA in Germania causeranno di certo un ridimensionamento dell'inflazione questo mese (fattore che giustifica in parte l'attendismo sui tassi della BCE), ma un ritorno sotto la soglia del 2% è ipotizzabile solo da marzo 2023. In concreto, parte del mercato sta ritenendo l'istituto centrale europeo ormai in ritardo rispetto alla dinamica inflazionistica e sta puntando su un repentino cambio di impostazione, scontando un rialzo dei tassi prima di quanto ufficialmente dichiarato dall'autorità monetaria.

25 gennaio 2022 – 11:43 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

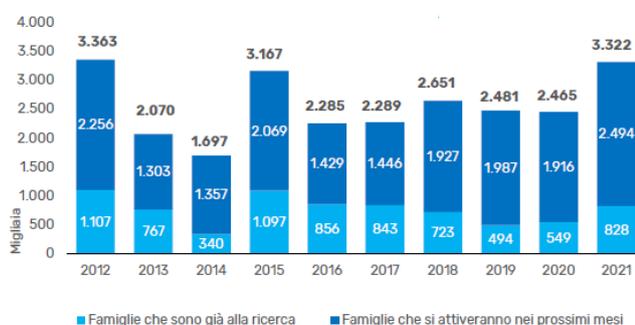
Paolo Leoni

Analista Finanziario

25 gennaio 2022 – 11:50 CET

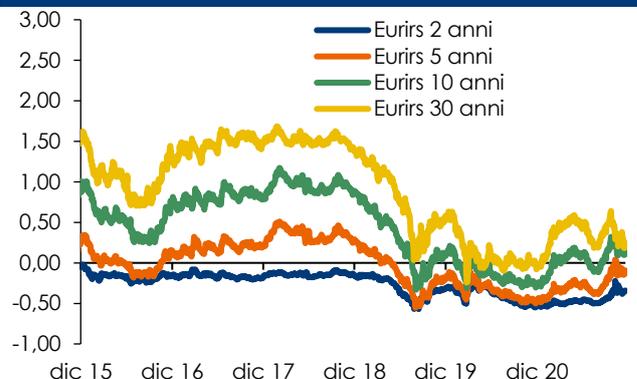
Data e ora di circolazione

Intenzioni di acquisto di un'abitazione nei successivi 12 mesi



Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

La congiuntura immobiliare del 2° semestre 2021 conferma il percorso di ripresa intrapreso a inizio anno, dopo la battuta d'arresto causata dalla pandemia. Alla contrazione dei tempi di vendita e degli sconti praticati si è associato un aumento dei prezzi, con il settore residenziale che traina la crescita, mentre l'evoluzione del settore degli immobili per l'impresa è ancora condizionata da eccessi di offerta e timori di incremento della quota di sfitto, che contribuiscono a comprimerne i valori. A contenere il calo dei valori immobiliari nel periodo 2020-inizio 2021 ha certamente partecipato il sistema finanziario, che ha sostenuto la domanda attraverso l'erogazione di mutui. Il ricorso al credito per l'acquisto rappresenta circa il 77% delle compravendite, in decisa espansione rispetto al 69% rilevato nel 2019 (anno pre-pandemia).

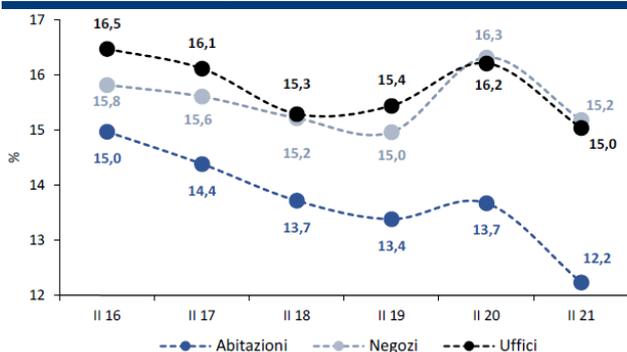
Ester Brizzolaro

Negli ultimi anni si sono via via ridimensionati i tempi medi di vendita degli immobili residenziali ed anche nel 2° semestre dell'anno appena concluso non ci sono state inversioni di tendenza. Nello stesso periodo sono leggermente migliorati anche i tempi di assorbimento di uffici e negozi, che si mantengono tuttavia decisamente elevati.

Il clima di fiducia sostiene gli acquisti di immobili residenziali e contribuisce ad alimentare le speranze di inversione del ciclo per gli immobili di impresa

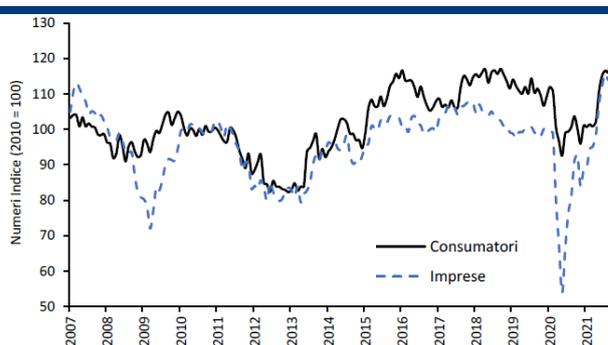
Secondo le rilevazioni di Nomisma, le intenzioni di acquisto di abitazioni da parte delle famiglie si confermano straordinariamente elevate, in linea con i livelli di fiducia di imprese e consumatori sulla situazione economica del Paese, che sta sperimentando una ripresa superiore alle attese e perfino più intensa di quella registrata dai principali paesi europei. La pressione della domanda dovrebbe continuare ad alimentare la crescita dei prezzi immobiliari nel settore residenziale e contribuire a determinare l'inversione del ciclo nei segmenti degli immobili di impresa.

Sconti medi praticati sui prezzi richiesti nel periodo 2016-2021 (secondi semestri; in %)



Fonte: Nomisma

Clima di fiducia di consumatori e imprese



Fonte: Nomisma

Focus su Milano

Il mercato immobiliare milanese mostra una maggiore vitalità rispetto al resto del Paese, beneficiando di una posizione privilegiata per gli investimenti. Non mancano tuttavia segnali di debolezza in un contesto generale che è in via di consolidamento per tornare sopra i livelli pre-pandemici del 2019. Nel corso del 2021 il positivo clima di fiducia sul recupero economico ha sostenuto la crescita delle compravendite, sebbene non tutti i settori abbiano riguadagnato le posizioni perse durante la pandemia; considerazione che riguarda in particolare il comparto non-residenziale.

Il segmento residenziale

Secondo i dati Nomisma, il settore residenziale a Milano nel 2° semestre 2021 ha mostrato un incremento dei prezzi di circa il 4% su base annua, la cui intensità riflette una costante ripresa delle transazioni dopo la battuta di arresto del primo anno di pandemia; quest'ultima era infatti sopraggiunta in un momento di grande dinamismo del mercato. La domanda crescente di abitazioni ha visto una progressiva riduzione dei tempi medi di vendita, a meno di 4 mesi, e una diminuzione dello sconto medio sul prezzo richiesto, pari all'8%. Il risultato positivo riguarda soprattutto il segmento degli immobili nuovi o ristrutturati a nuovo, che registra un incremento dei prezzi più significativo, associato a un'ulteriore riduzione dello sconto medio.

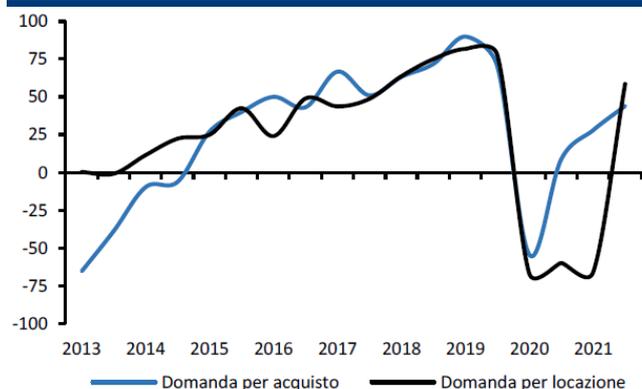
Con riferimento alla tipologia di investimento, il 2° semestre dell'anno appena concluso evidenzia un aumento degli acquisti di seconde case, che rappresentano l'11% del totale, e di quelli a scopo d'investimento che salgono al 25%; in compenso risultano in diminuzione le compravendite di prima casa e sostituzione, pari al 64%. Tale andamento denota un ritorno di fiducia degli investitori sul mercato meneghino, che aveva subito un arresto a causa delle incertezze legate all'andamento della locazione e quindi al rendimento. La ripresa significativa delle quotazioni degli immobili residenziali a Milano ne sottolinea la resilienza e colloca la città come mercato trainante e anticipatore dei trend del Paese.

Per quanto riguarda il comparto della locazione, il mercato è risultato meno reattivo nel 2021 mostrando pur sempre una variazione annuale positiva del 2,1% nel 2° semestre dell'anno. Secondo gli esperti di Nomisma, l'andamento dei prossimi mesi rivelerà se il risultato fin qui ottenuto dovrà essere letto come rimbalzo congiunturale conseguente allo stallo del mercato nel primo anno di pandemia oppure come il segnale di una fase di ripresa in via di consolidamento. Nel contempo, si sono accorciati di circa un mese i tempi di attesa per la locazione, a 2 mesi, piuttosto omogenei tra tutte le zone cittadine.

Il mercato milanese rimane dinamico con un crescente interesse per gli immobili nuovi o riqualificati totalmente

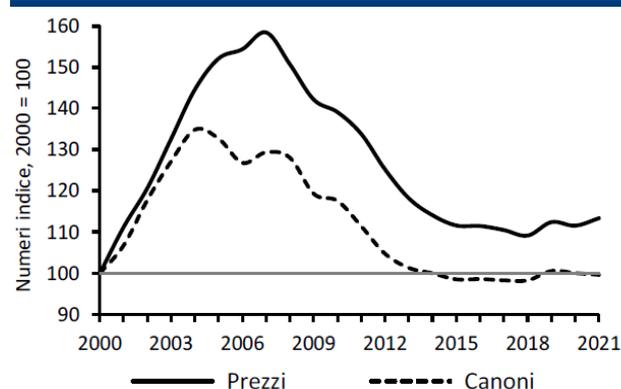
Torna la domanda di locazione ma i canoni rimangono stabili

Milano – Domanda per acquisto e domanda per locazione di abitazioni



Fonte: Nomisma

Milano – Prezzi e canoni di abitazioni usate a valori costanti



Fonte: Nomisma

Il segmento non residenziale – uffici e negozi

Le compravendite del segmento non residenziale a Milano, dopo aver registrato una crescita significativa nella prima parte del 2021, nei mesi successivi hanno evidenziato un progresso dei volumi più contenuto, nell'ordine dell'1% circa per gli uffici e dell'1,6% circa per i negozi, con tempi di vendita medi intorno ai 7 mesi per entrambe le categorie. Milano risulta essere il mercato che fa registrare i tempi di assorbimento più contenuti, anche se, rispetto ai livelli minimi registrati negli ultimi 20 anni, ci si attesta tuttora su valori ancora distanti, in particolare nel segmento non residenziale.

Il buon andamento dell'attività di compravendita nel comparto uffici non ha trainato il livello delle quotazioni che rimangono ancora caratterizzate da variazioni medie negative. Fanno eccezione i *business district* che registrano, dal lato prezzi, un leggero incremento, mentre per i canoni una flessione. Diminuiscono al contempo di circa un punto percentuale gli sconti medi applicati sul prezzo iniziale, 11,5%, ad eccezione degli immobili localizzati in periferia, per i quali lo sconto rimane più elevato. Contestualmente restano stabili i tempi medi di vendita (circa 7 mesi) e calano di circa un mese quelli di locazione, attestandosi a 5,5 mesi. Secondo le rilevazioni Nomisma, il rendimento medio lordo annuo da locazione è rimasto pressoché invariato al 5,2%.

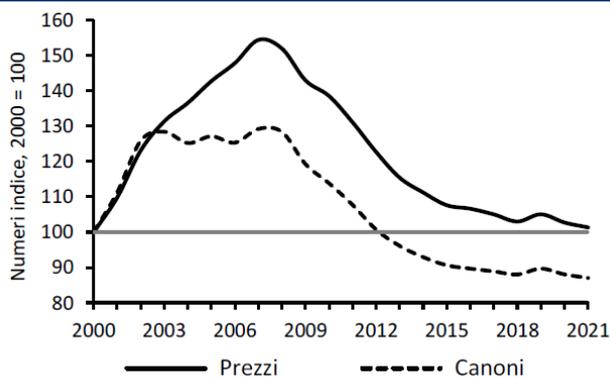
Il segmento uffici mostra maggiore dinamismo sul fronte transazioni ma le quotazioni non salgono

Nel comparto dei negozi, l'andamento delle quotazioni si conferma al rialzo, trainato dalla ripresa delle attività commerciali dopo il periodo di restrizioni dovuto alla pandemia. Nel 2° semestre 2021 Milano presenta, infatti, un incremento annuale del prezzo medio superiore a quello delle grandi città italiane (+1,6% contro -0,6%), con risultati positivi riscontrati anche su base semestrale e in tutte le localizzazioni urbane. I tempi di vendita rimangono stazionari a circa 7 mesi, mentre lo sconto rispetto al prezzo richiesto risulta il più contenuto tra le grandi città.

I negozi beneficiano della ripresa dopo il periodo di restrizioni per la pandemia

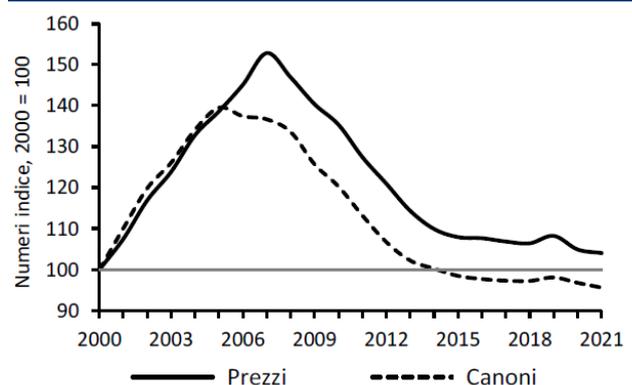
Stesso trend anche per i canoni di locazione, che presentano moderati rialzi grazie anche all'accorciamento dei tempi di collocamento (a circa 5 mesi). I rendimenti medi annui lordi si mantengono stabili al 6,7%.

Milano – Prezzi e canoni di uffici a valori costanti



Fonte: Nomisma

Milano – Prezzi e canoni di negozi a valori costanti



Fonte: Nomisma

Le attese sulla performance dei settori direzionale e commerciale riflettono un clima di cauto ottimismo legato alla percezione della ripresa economica in atto, ma calmierato in parte dall'attuale impatto pandemico. Questo andamento si traduce in uno scenario di stabilità (tracciato dagli operatori interpellati da Nomisma) per il 1° semestre 2022 relativo a tutti gli indicatori di mercato, sia per il comparto degli uffici che dei negozi. Fa eccezione la previsione sull'attività transattiva degli immobili ad uso ufficio, attesa in leggera flessione rispetto al semestre scorso.

Focus su Torino

Il mercato torinese mostra dinamiche discordanti nei due diversi settori del residenziale e del non residenziale. Il primo evidenzia il proseguimento di un recupero iniziato all'inizio del 2021, seguendo il trend delineato dalla media delle principali città italiane, con la dinamica delle compravendite e l'intensità della domanda posizionate vicino ai livelli massimi degli ultimi anni. Da notare invece come i prezzi siano schiacciati sui livelli minimi e distanti dalla dinamica migliorativa della media del mercato.

Il comparto non residenziale sembra consolidare sulle posizioni correnti, che rimangono ai minimi degli ultimi anni. Secondo i dati raccolti da Nomisma, la convergenza tra prezzo offerto e prezzo richiesto continua a rimanere compressa sui valori minimi. Tuttavia, nel confronto con le altre maggiori città italiane si nota un migliore posizionamento della città di Torino in relazione alla dinamica delle compravendite, all'intensità della domanda e alla velocità di assorbimento.

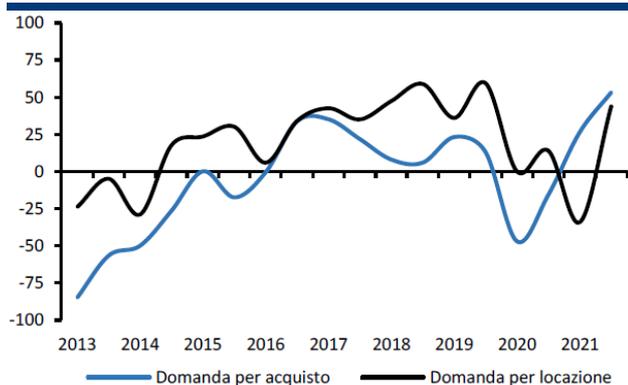
Il segmento residenziale

Sul mercato residenziale la domanda post pandemia sembra essersi rivitalizzata, tornando inaspettatamente vivace già a partire dalla fine del 2020, mentre la domanda per locazione risulta più instabile, pur mostrando anch'essa un miglioramento nel 2021. Per quanto riguarda, in particolare, il mercato delle abitazioni usate, le rilevazioni di Nomisma denotano valori in leggera diminuzione in quasi tutti le zone cittadine, fatta eccezione per le zone di pregio, dove i prezzi restano praticamente stabili. A ciò si accompagna una riduzione dei tempi medi di vendita e degli sconti, segnali questi di un mercato residenziale in recupero rispetto al periodo pandemico, come dimostra il numero di compravendite in crescita significativa.

Anche la locazione ha registrato nella seconda parte del 2021 una lieve riduzione dei canoni, in controtendenza con quanto registrato dalla media di settore. Tuttavia, il dato complessivo dello scorso anno risulta positivo; in particolare, le zone di pregio e del centro beneficiano di un aumento dei canoni rispettivamente pari al 2,2% e all'1,6%.

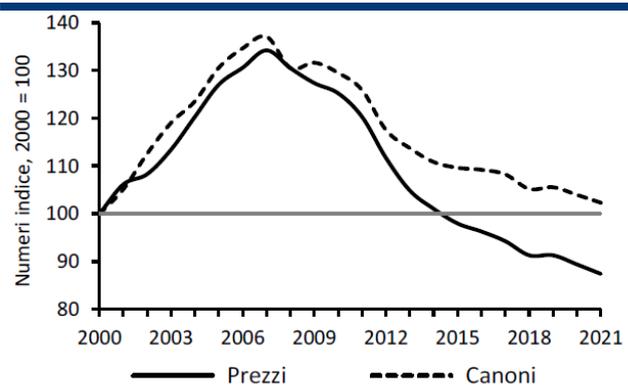
Dall'indagine effettuata da Nomisma nel 2° semestre 2021 presso gli operatori emerge che circa il 57% della domanda transitata per agenzia è oggi rivolta all'acquisto. Tale percentuale risulta in aumento rispetto alle precedenti rilevazioni e mostra probabilmente l'effetto di un recupero dei piani di investimento delle famiglie, dato da outlook positivi e condizioni di offerta ancora convenienti. Il sentiment previsionale rilevato indica andamenti di sostanziale stabilità sulla dinamica dei prezzi di compravendita e dei canoni, in un mercato in cui le compravendite e le locazioni dovrebbero essere in aumento.

Torino – Domanda per acquisto e domanda per locazione di abitazioni



Fonte: Nomisma

Torino – Prezzi e canoni di abitazioni usate a valori costanti



Fonte: Nomisma

Il residenziale mostra segnali di recupero dettato dall'outlook in miglioramento e dalla convenienza dei prezzi richiesti

Il segmento non residenziale – uffici e negozi

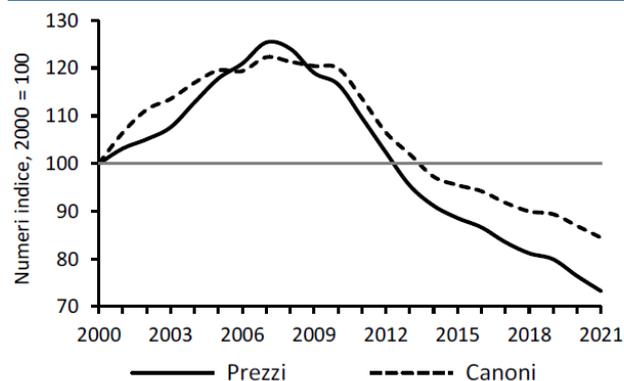
Il settore non residenziale mostra un trend di lungo termine degli indicatori relativi a uffici e negozi sui livelli più bassi dal 2000. I trend riflettono una debolezza strutturale del settore e i dati più recenti confermano la difficoltà di ripresa dei comparti terziario e commerciale. I prezzi degli uffici mostrano diminuzioni annuali che si distaccano dalla sostanziale stabilità della media del mercato, con picchi negativi significativi per la zona periferica. Anche gli sconti medi sul prezzo

Si conferma la difficoltà di ripresa del comparto immobili d'impresa nel breve termine

richiesto, seppur in calo rispetto a un anno fa, risultano superiori alla media delle principali città italiane, mentre i tempi di vendita sono pressoché allineati al valore medio.

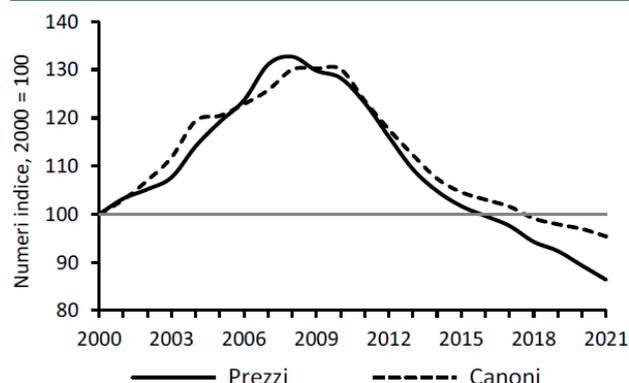
Per quanto riguarda i negozi, i prezzi medi risultano ancora in flessione e i canoni aumentano leggermente, mentre i rendimenti medi lordi si portano su livelli record per la città di Torino (6,8%).

Torino – Prezzi e canoni di uffici a valori costanti



Fonte: Nomisma

Torino – Prezzi e canoni di negozi a valori costanti



Fonte: Nomisma

In relazione al sentiment previsionale, gli operatori consultati da Nomisma indicano una possibile ulteriore contrazione dei prezzi e dei canoni, sia per gli uffici che per i negozi, a fronte di un mercato delle locazioni stabile; è prevista invece un'ulteriore riduzione del numero delle compravendite di uffici.

Nella città di Torino sono stati annunciati diversi interventi di urbanistica e riqualificazione: a fine luglio 2021 sono stati presentati alcuni progetti finanziati attraverso i fondi del Ministero delle Infrastrutture relativamente al Programma nazionale della Qualità dell'Abitare; in totale verranno investiti oltre 40 milioni di euro nelle zone di Porta Palazzo, Vallette e corso Racconigi.

Previsioni di mercato

Di seguito riportiamo la tabella riassuntiva delle stime fornite da Nomisma sull'evoluzione dei prezzi attesi nelle principali città italiane, suddivisi per categoria di immobili.

Previsioni dei prezzi medi a valori correnti (variazioni % annue) delle maggiori città italiane

%	Abitazioni			Uffici			Negozi		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Bari	0,7	1,1	0,8	0,3	0,7	0,5	-0,6	-0,7	-0,6
Bologna	3,0	3,0	2,6	1,0	1,4	1,2	-0,3	0,5	0,5
Cagliari	2,0	2,4	2,2	0,3	1,1	1,1	-0,6	0,4	0,6
Catania	1,6	1,9	1,6	0,9	1,4	1,2	0,0	0,8	0,7
Firenze	1,3	1,8	1,7	1,1	1,6	1,4	0,3	1,0	0,9
Genova	2,0	2,5	2,4	0,6	1,4	1,5	-0,9	0,2	0,5
Milano	3,6	3,8	3,5	1,9	2,4	2,3	1,0	1,8	1,8
Napoli	1,6	1,9	1,6	0,1	0,8	0,7	-1,2	-0,2	-0,1
Padova	2,1	2,3	2,0	1,1	1,5	1,3	-1,5	-0,5	-0,3
Palermo	0,2	1,2	1,4	-0,5	0,6	0,9	-1,4	-0,1	0,3
Roma	2,3	2,4	2,0	1,4	1,7	1,4	0,8	1,4	1,1
Torino	1,5	1,7	1,3	-0,5	0,1	0,0	-0,9	-0,1	-0,1
Venezia	0,8	1,3	1,2	0,1	0,7	0,6	-0,6	0,2	0,2
Media	1,9	2,2	2,0	0,7	1,2	1,2	-0,4	0,5	0,5

Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Nell'ultimo mese i tassi Eurirs ed Euribor hanno registrato un generalizzato aumento (i secondi molto più contenuto); a dettare il ritmo sono state principalmente le Banche centrali, con dichiarazioni dai toni più aggressivi e con decisioni finalizzate ad accompagnare la ripresa economica evitando il surriscaldamento dei prezzi al consumo, i quali stanno continuando ad accelerare nell'Eurozona così come negli Stati Uniti. Oltre oceano il processo di normalizzazione dei tassi da parte dell'autorità monetaria si sta profilando però molto più rapido rispetto all'area euro.

Il punto di svolta nella dinamica dei tassi Eurirs e, più limitatamente, dei tassi monetari è stato attorno alla metà di dicembre 2021 quando, nelle giornate del 15, 16 e 17, si sono succeduti tre accadimenti chiave: il meeting Fed, la riunione BCE e la pubblicazione del dato finale sull'inflazione area euro di novembre.

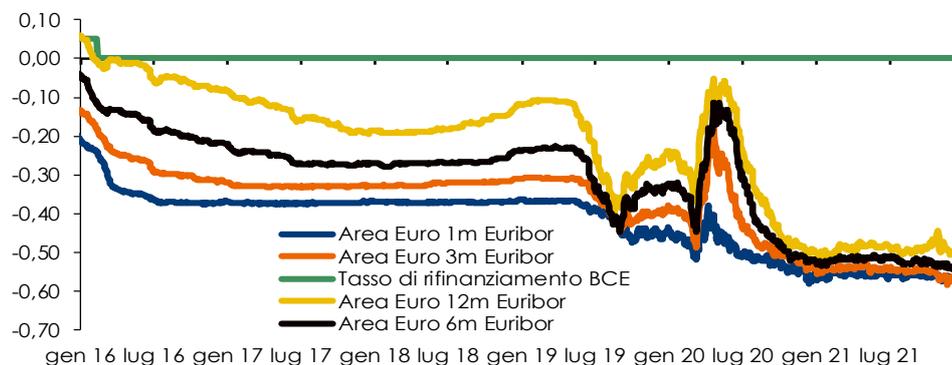
Il FOMC si è concluso con una dichiarazione ufficiale di guerra all'inflazione e una sterzata della politica monetaria anche più decisa di quanto atteso. Il fulcro della riunione sono state le nuove previsioni macroeconomiche, con l'inflazione rivista ampiamente verso l'alto (inflazione core ancora a +2,7% a/a a fine 2022) e il tasso di disoccupazione rivisto verso il basso a 3,5% dal 2022 in poi. Il FOMC ha riconosciuto che l'obiettivo sull'inflazione non è stato solo raggiunto, ma anche superato e che si è arrivati molto vicino a quello sulla massima occupazione (ipotesi confermata dalla successiva pubblicazione dell'employment report di dicembre, da cui è emerso un tasso di disoccupazione pari al 3,9%). Pertanto, il sentiero dei tassi attesi è stato spostato ampiamente verso l'alto, con il grafico a punti (risultante dalle opinioni non vincolanti dei funzionari) che ha mostrato 3 rialzi previsti nel 2022, 3 nel 2023 e 2 nel 2024. Per essere pronto alla svolta sui tassi il Comitato ha annunciato, come atteso, il raddoppio del ritmo di riduzione degli acquisti di titoli (portandolo a -30 mld di dollari al mese) in modo da terminare il tapering a marzo, lasciando però aperta la possibilità di accelerare ulteriormente la fine del programma (è probabile che tale velocizzazione avvenga a febbraio o marzo per iniziare da subito con le strette sui tassi). Powell ha infine dichiarato che è stata anche aperta una discussione "preliminare" su un possibile anticipo di una futura riduzione del livello del bilancio: il confronto ufficiale sul tema dovrebbe iniziare già nella riunione che terminerà il 26 gennaio e dovrebbe probabilmente portare a iniziare il processo dopo la prima o, al massimo, seconda manovra sui tassi.

La Banca Centrale Europea ha dato avvio a una graduale riduzione degli acquisti di titoli già dal gennaio 2022, annunciando un percorso di decremento la cui durata non è fissata a priori, ma resta ancora connessa al verificarsi delle condizioni che faranno scattare il primo rialzo dei tassi. È stato stabilito che gli acquisti netti PEPP saranno ridotti nel 1° trimestre e sospesi dal 1° aprile 2022, anche se potrebbero essere ripresi se necessario per contrastare nuovi effetti negativi connessi alla crisi pandemica, e che, inoltre, i reinvestimenti delle scadenze potranno essere gestiti in modo flessibile per contrastare eventuali episodi di frammentazione del mercato connessi alla pandemia. È stato deciso che gli acquisti netti mensili APP saranno pari a 40 miliardi nel 2° trimestre, a 30 miliardi nel terzo e quindi a 20 miliardi da ottobre. Per quanto concerne la riduzione del bilancio dopo l'avvio del rialzo dei tassi, la BCE ha esteso i reinvestimenti delle scadenze PEPP fino a tutto il 2024. È rimasta invariata la *forward guidance*, ma le nuove parole d'ordine sono divenute "flessibilità" e "discrezionalità" ("optionality"), che implicano la possibilità di cambi di passo in base ai dati futuri. Non ci sono stati poi annunci riguardo al programma TLTRO, ad eccezione del fatto che la BCE si assicurerà che i rimborsi delle operazioni passate non compromettano la trasmissione della politica monetaria, e che le condizioni di favore sulle TLTRO III cesseranno di essere applicate da giugno 2022. Riguardo, infine, alla revisione delle proiezioni di inflazione (risultanti a dicembre dall'aggregazione delle stime delle Banche centrali nazionali), è stato individuato nel biennio 2023-24 il periodo di raggiungimento dell'obiettivo di +1,8% (leggermente al di sotto della soglia di +2%), mentre la proiezione 2022 è stata portata in media d'anno a +3,2%, valore che è coerente con una discesa graduale dei prezzi dell'energia a partire da inizio 2022.

Le rilevazioni sul CPI degli ultimi due mesi del 2021 hanno infatti toccato livelli mai visti per la crescita dei prezzi al consumo nell'Eurozona: la variazione finale di novembre è stata pari a +4,9% a/a per l'indice complessivo, record superato dal dato preliminare di dicembre risultato uguale a +5% a/a (massimo storico da quando esistono dati comparabili ovvero almeno dal 1998). La componente energetica, nonostante abbia mostrato un rallentamento, ha spiegato direttamente poco più della metà dell'inflazione osservata il mese scorso. Gli effetti base legati al taglio dell'IVA in Germania causeranno di certo un ridimensionamento dell'inflazione questo mese (fattore che giustifica in parte l'attendismo sui tassi della BCE), ma un ritorno sotto la soglia del 2% è ipotizzabile solo da marzo 2023.

Il quadro generale della veemente dinamica inflazionistica e delle mosse preventive delle più importanti Banche centrali ha avuto un effetto molto forte sull'andamento dei tassi a medio-lungo dell'Eurozona. Sugli Eurirs è stata anche esercitata una significativa influenza da parte dei corrispondenti tassi statunitensi, che hanno tracciato un trend rialzista sull'esplicito intento della Fed di evitare sia il radicamento della crescente inflazione sia l'instaurarsi di una spirale salari/prezzi: tali finalità stanno portando il mercato a propendere addirittura per 4 strette monetarie nel 2022 da parte dell'istituto centrale americano, una in più di quanto previsto dallo stesso grafico a punti di dicembre. Sebbene nell'area euro il rischio di questa spirale sia ancora remoto (cosa che ha consentito alla BCE di mantenere un approccio decisamente più espansivo), anche i tassi euro si sono mossi ampiamente verso l'alto, anche perché la stessa presidente Lagarde ha ammesso che i rischi relativi allo scenario d'inflazione sono orientati al rialzo e che le decisioni adottate debbono essere considerate flessibili, legando le prospettive di politica monetaria all'evoluzione congiunturale dei prossimi mesi. In concreto, parte del mercato sta ritenendo la BCE ormai in ritardo rispetto alla dinamica inflazionistica e sta puntando su un repentino cambio di impostazione, scontando un rialzo dei tassi prima di quanto ufficialmente dichiarato dall'autorità: anche nel mercato monetario, dove i tassi Euribor hanno registrato un limitato aumento che tendenzialmente li ha riportati sui livelli di fine estate, si stanno formando aspettative minoritarie per una stretta dell'istituto europeo a settembre. Tale previsione appare tuttavia prematura, dato che probabilmente le condizioni per il primo rialzo dei tassi non si perfezioneranno prima della primavera 2023, con la Banca centrale che per ora dovrebbe limitarsi soltanto, oltre a quanto detto, a non rinnovare il programma TLTRO. Una maggiore chiarezza sul cammino della politica monetaria europea dovrebbe comunque provenire dal prossimo meeting BCE del 3 febbraio, visto che dalla pubblicazione dei verbali della riunione di dicembre è emersa una profonda spaccatura circa la valutazione dello scenario di inflazione e delle conseguenti azioni da intraprendere: su 25 votanti in 5 non hanno approvato la decisione di potenziare il programma APP per i sei mesi centrali dell'anno in modo da smussare l'impatto della chiusura del PEPP. La posizione della presidente Lagarde rimane ufficialmente ancora molto accomodante, in quanto il diverso atteggiamento della BCE rispetto alla Fed trova giustificazione nel differente quadro economico sottostante che è caratterizzato, nel caso dell'Eurozona, da un significativo ritardo nella ripresa.

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 09.12.2021.

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