

Mercato Immobiliare e Finanziamenti

Mercato resiliente nonostante il deterioramento macroeconomico

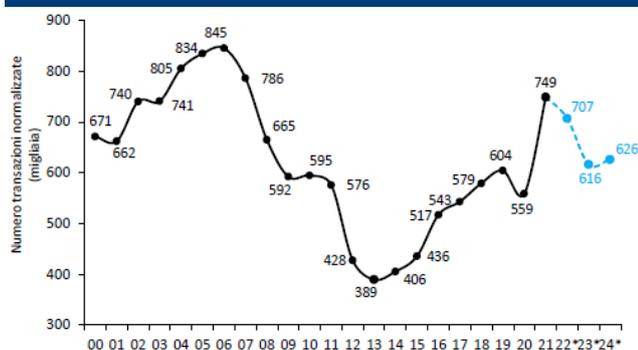
Mercato immobiliare

La congiuntura del mercato immobiliare italiano non appare contagiata dal generale clima di incertezza che caratterizza sia il contesto macroeconomico internazionale che la situazione domestica. Tuttavia, la riduzione del potere di acquisto delle famiglie, dettata dall'eleva inflazione, l'incremento dei tassi di interesse e quindi alla maggiore onerosità dei mutui, sono tra i principali fattori che inevitabilmente andranno ad impattare sulle compravendite. Con riferimento alle principali tendenze illustrate da Nomisma nell'Osservatorio pubblicato questo mese si conferma un rinnovato interesse per l'acquisto della casa seppur in un contesto fortemente condizionato dalla pandemia e dal conflitto in Ucraina. I risultati degli ultimi 12 mesi, confermano infatti una performance positiva del mercato residenziale in tutte le sue componenti. La variazione tendenziale dei prezzi delle abitazioni relativa al primo semestre dell'anno in corso, nella media dei 13 maggiori mercati, è risultata pari a +2,9%, con un range di variazione che va dal +6,3% di Milano al -0,2% di Venezia Mestre. La dinamica rialzista ha riguardato anche uffici e negozi che dopo molti anni di flessione, hanno registrato una variazione positiva dei prezzi.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

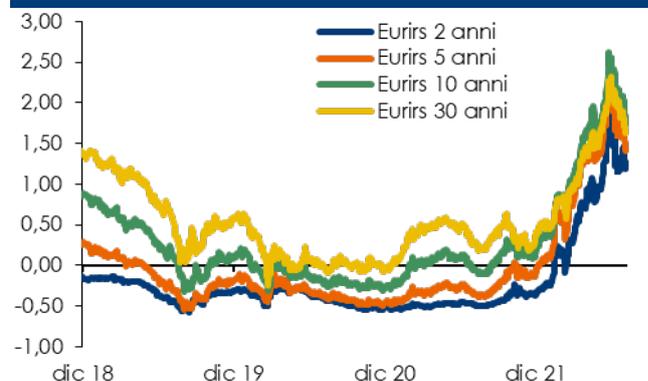
Durante l'ultimo mese i tassi Euribor e i tassi Eurirs hanno mostrato una dinamica discordante. I primi hanno tracciato un andamento ascendente, nell'attesa di un 2° semestre 2022 caratterizzato da svariati incrementi dei tassi da parte della BCE che a luglio ha deciso di per un aumento di 50pb (più del quarto di punto annunciato a giugno) e di eliminare le indicazioni prospettiche per le riunioni successive. Gli Eurirs hanno invece delineato un trend discendente incorporando in misura crescente i timori di una recessione nell'Eurozona (che la stessa azione restrittiva superiore alla forward guidance della Banca centrale ha contribuito ad alimentare). Prospettivamente, i tassi Euribor dovrebbero continuare la propria tendenza ascendente, dato che il mercato attualmente sconta rialzi per altri 100pb circa entro fine anno. L'eliminazione delle indicazioni prospettiche comporterà probabilmente una maggiore volatilità dato che le aspettative di mercato saranno così prive di ancoraggio e si muoveranno, molto probabilmente, con il flusso dei dati e con le dichiarazioni dei membri del Consiglio. Un elevato livello di volatilità dovrebbe caratterizzare anche l'andamento dei tassi Eurirs, dato che per i trimestri successivi al 2°, nel quale riteniamo che l'Eurozona abbia registrato un ritmo di crescita piuttosto modesto (+0,2% t/t), l'incertezza rimane particolarmente elevata.

Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



Nota (*) previsione. Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

28 luglio 2022 - 14:47 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 luglio 2022 - 14:52 CET

Data e ora di circolazione

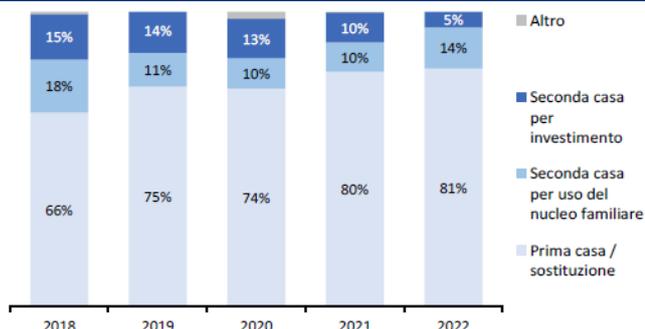
Mercato immobiliare

L'inatteso peggioramento del quadro macroeconomico globale ha riacceso i timori sulla riduzione del potere di acquisto degli attori sul mercato immobiliare. Le possibilità di un nuovo arretramento del comparto sono concrete, tuttavia il settore ha mostrato finora un'inerzia decisamente favorevole, che si fonda sul forte interesse delle famiglie per la casa e sull'accresciuta propensione alla diversificazione degli investitori corporate.

Ester Brizzolara

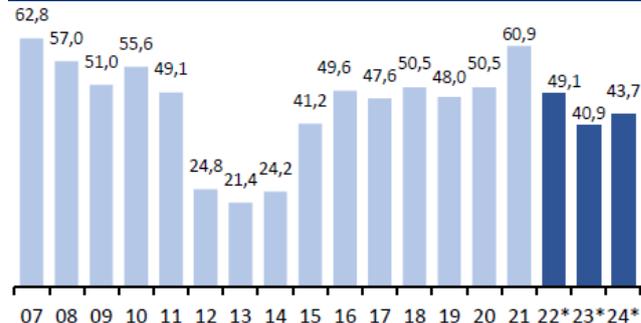
Secondo le rilevazioni Nomisma le famiglie italiane hanno individuato, una volta di più, nella casa l'oggetto delle proprie attenzioni. Si tratta di un interesse che prescinde da valutazioni di carattere finanziario e di ritorno economico, ma risulta dettato semplicemente dalla volontà di migliorare la condizione abitativa. Osservando il grafico sottostante, infatti, si nota come la componente di investimento risulti esigua sul totale delle intenzioni di acquisto. Dopo il difficile periodo pandemico, che ha comportato cambiamenti significativi nelle abitudini di vita e di lavoro, la casa ricopre un ruolo di gratificazione più che di strumento di investimento per salvaguardarne il potere di acquisto. Ad alimentare il mercato residenziale è, dunque, la ricerca di un salto di qualità in termini di efficienza energetica, dotazioni accessorie (spazi verdi e altri comfort), prossimità ai servizi essenziali e distribuzione degli ambienti interni; tutto questo in risposta alle inadeguatezze riscontrate in occasione delle forzose permanenze domestiche dettate dalla pandemia. Secondo Nomisma si tratta di fenomeni destinati a non esaurirsi bensì a diventare elementi caratterizzanti per le scelte future.

Utilizzo dell'abitazione che si intende acquistare nei prossimi 12 mesi (% sul totale famiglie che intendono acquistare casa)



Fonte: Nomisma

Erogazioni di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e previsioni 2022-24 (dati annuali; miliardi di euro)



Fonte: Nomisma

La domanda di immobili per uso abitazione si dimostra infatti poco sensibile alle evoluzioni macroeconomiche, anche se l'ormai strutturale mancanza di prodotto adeguato alle nuove esigenze da una parte, nonché il graduale irrigidimento dei criteri per la concessione dei finanziamenti dall'altra, potrebbero rallentare la crescita. Se sul primo fronte si tratta della conseguenza di una carenza marcata nell'attivazione di nuovi cantieri edili durante gli scorsi anni, sul secondo il deterioramento delle prospettive economiche ha riportato l'attenzione delle banche sul tema della rischiosità del credito. Sebbene i tassi di ingresso in sofferenza si attestino tuttora su valori assai contenuti, la preoccupazione sulla solvibilità futura di mutuatari, la cui condizione lavorativa potrebbe presto diventare meno solida, pare destinata a crescere. Ricordiamo che in Italia il sostegno bancario rappresenta una condizione determinante nella decisione di acquisto di un immobile in buona parte delle compravendite.

Si tratta di dinamiche non ancora evidenti nelle statistiche relative alla prima parte del 2022, che fin qui hanno beneficiato dello slancio espansivo scaturito dal venir meno delle limitazioni pandemiche. Tanto che all'incremento delle transazioni (+12% su base tendenziale), ha fatto riscontro il più marcato incremento semestrale dei prezzi delle abitazioni degli ultimi anni (+2,1%), a conferma dell'intensità della crescita in atto.

Variazione congiunturale prezzi medi nelle maggiori città italiane

%	Abitazioni	Uffici	Negozi
1° sem.2020/2° sem.2019	-0,9	-1,1	-1,1
2° sem.2020/1° sem.2020	-1,0	-2,1	-2,2
1° sem.2021/2° sem.2020	0,8	0,4	-0,1
2° sem.2021/1° sem.2021	0,8	-0,4	-0,5
1° sem.2022/2° sem.2021	2,1	0,9	0,8

Fonte: Nomisma

Variazione tendenziale prezzi medi nelle maggiori città italiane

%	Abitazioni	Uffici	Negozi
1° sem.2020/1° sem.2019	-0,9	-1,3	-1,4
1° sem.2021/1° sem.2020	-0,2	-1,7	-2,3
1° sem.2022/1° sem.2021	2,9	0,5	0,3

Fonte: Nomisma

Secondo Nomisma le prime conseguenze della maggiore prudenza bancaria inizieranno a manifestarsi nella seconda parte dell'anno, con una progressiva riduzione dei tassi di crescita, destinata a sfociare in un'inversione di tendenza nel 2023, quando le compravendite torneranno sui livelli pre-Covid e i prezzi faticheranno a tenere il passo dell'inflazione. Il ridimensionamento sarà tuttavia modesto, per effetto di un bacino di interesse potenziale che, seppure più fragile economicamente e meno supportato finanziariamente, rimane straordinariamente rilevante.

Nel complesso, più contenuto si preannuncia l'arretramento atteso per il mercato immobiliare corporate, che tuttavia ancora fatica a riportarsi sui livelli di investimento toccati prima della pandemia. A complicare la risalita sono state le difficoltà incontrate dai settori principali, quali uffici e negozi, che più degli altri hanno risentito degli stravolgimenti intervenuti nel biennio pandemico. L'accelerazione di fenomeni quali il lavoro a distanza e gli acquisti online ha determinato uno spostamento di interesse degli investitori corporate verso tipologie alternative, tra cui spiccano la logistica, l'alberghiero e, in misura minore, il residenziale, che pare non essersi ancora esaurito. Le evidenze più recenti, pur restituendo segnali di normalizzazione, con il segmento degli uffici tornato a ricoprire il ruolo di preminenza nell'asset allocation italiana, non consentono di escludere ulteriori cambiamenti di scenario.

Di seguito riportiamo le nuove previsioni di Nomisma sui prezzi recentemente aggiornate, che denotano un miglioramento prospettico rispetto alle attese formulate a marzo scorso.

Variazioni annuali dei prezzi medi attesi sugli immobili a valori correnti nelle maggiori città Italiane

%	Abitazioni	Uffici	Negozi
2022	3,2	0,9	0,7
2023	2,0	1,1	1,0
2024	1,6	1,5	1,3

Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

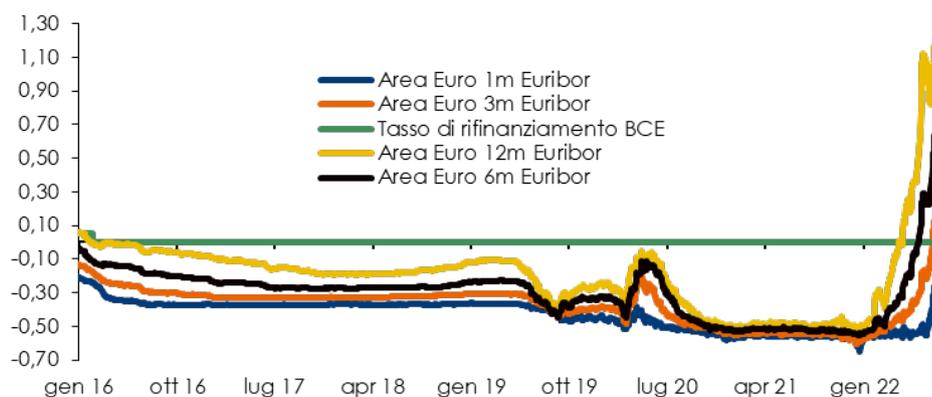
Durante l'ultimo mese i tassi Euribor e i tassi Eurirs hanno mostrato una dinamica discordante: mentre i primi hanno tracciato un andamento crescente, nell'attesa di un 2° semestre 2022 caratterizzato da svariati aumenti dei tassi di riferimento da parte della BCE (il cui esordio a luglio ha sorpreso al rialzo con +50pb), i secondi hanno delineato un trend discendente sulla scia di maggiori timori riguardanti la possibilità di una recessione.

La pubblicazione dei verbali della riunione BCE del 9 giugno aveva già evidenziato la necessità condivisa dai membri del Direttivo di mostrarsi determinati nel controllo dell'inflazione: l'accelerazione di quest'ultima, soprattutto nella componente core, era infatti risultata agli stessi piuttosto sorprendente e suscettibile di propagazione, in considerazione del maggior ricorso all'indicizzazione delle retribuzioni e della prospettiva di un aumento dei salari nominali nei prossimi anni superiore alla somma di crescita della produttività e obiettivo di inflazione. Questo contesto di fermezza tratteggiato dall'Autorità monetaria ha favorito il proseguimento della tendenza rialzista dei tassi Euribor che ha trovato conferma nel meeting del 21 luglio della BCE: in tale data, infatti, il Consiglio Direttivo ha deciso un incremento dei tassi ufficiali di 50pb, operando un'azione restrittiva superiore a quella di 25pb anticipata a giugno (anche in quell'occasione, comunque, alcuni esponenti avevano caldeggiato l'ipotesi di una stretta da mezzo punto). L'aumento ha interessato tutti e tre i tassi di riferimento (tasso sui depositi, tasso sulle operazioni principali di rifinanziamento e tasso di rifinanziamento marginale), i quali sono passati a 0,00%, 0,50% e 0,75% (abbandonando così l'era dei tassi negativi), ed è stato giustificato sulla base dell'evoluzione verso l'alto del sentiero d'inflazione atteso e in forza della contestuale approvazione del meccanismo di protezione della trasmissione della politica monetaria (TPI, ossia l'atteso strumento contro la frammentazione del mercato). Nello stesso meeting, infine, la BCE ha eliminato la forward guidance (ossia le indicazioni prospettiche), chiarendo che le prossime decisioni verranno prese riunione per riunione e limitandosi a dichiarare che un'ulteriore normalizzazione dei tassi di interesse sarà appropriata e che il futuro percorso dei tassi di policy continuerà a dipendere dai dati e contribuirà al raggiungimento dell'obiettivo di inflazione del 2% nel medio termine.

La scelta della BCE di accelerare sul fronte delle restrizioni monetarie, unita ad alcuni dati più deboli delle previsioni, ha avuto invece un impatto opposto sui tassi Eurirs. I timori di recessione, riflessi anche nella inversione della curva dei rendimenti statunitense nel tratto 2-10, si sono intensificati e si sono tradotti in un ulteriore calo dei tassi Eurirs nel mese di luglio. Tale discesa è stata infatti accentuata dalla diffusione delle stime preliminari degli indici PMI area euro di luglio che sono risultate decisamente peggiori del consenso, con l'indice Composito sceso a 49,4 (dunque sotto la soglia dei 50 - spartiacque tra espansione e contrazione - per la prima volta da inizio 2021). Tali dati sono apparsi infatti coerenti con un rallentamento generalizzato dell'economia dell'Eurozona e hanno anticipato ampi rischi al ribasso per la tenuta del ciclo nei prossimi mesi.

Prospettivamente, i tassi Euribor dovrebbero continuare la propria netta tendenza ascendente, soprattutto sulle scadenze più corte, dato che il mercato attualmente sconta rialzi per altri 100pb circa entro fine anno. L'eliminazione della forward guidance comporterà probabilmente una maggiore volatilità dato che le aspettative di mercato saranno prive di ancoraggio e, pertanto, più sensibili al flusso dei dati e alle dichiarazioni dei membri del Consiglio. Un elevato livello di volatilità potrebbe caratterizzare anche l'andamento dei tassi Eurirs, dato che per i trimestri successivi al 2°, nel quale riteniamo che l'Eurozona abbia registrato un ritmo di crescita piuttosto modesto (+0,2% t/t), l'incertezza è particolarmente elevata. I citati PMI di luglio sono coerenti con una marginale contrazione nel 3° trimestre, ma negli scorsi periodi le indagini hanno mostrato una capacità predittiva complessivamente limitata; oltre a ciò rimane l'aleatorietà dell'evoluzione bellica e, in particolare, delle ricadute sul fronte dei prezzi e approvvigionamenti dell'energia, cruciali per il proseguimento del ciclo economico dell'area euro.

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 di tassi Euribor o BCE a livelli ancora storicamente bassi, seppur in graduale risalita.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30anni

Positivi	Negativi*
Tasso fisso	Tasso variabile
	Rata costante

Nota: (*) L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 23.06.2022.

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