

Mercato Immobiliare e Finanziamenti
La congiuntura in Italia
Mercato immobiliare

La curva del ciclo immobiliare, dopo l'inversione di tendenza del periodo pandemico, nel 2021 ha mostrato un deciso balzo in avanti sostenuta dalla rilevante crescita delle compravendite e dalla risalita dei prezzi, proseguita nel 2022. Il deciso rallentamento, che invece sembra prospettarsi per l'anno in corso per il mercato immobiliare italiano, corrisponde a una chiusura della fase di crescita post pandemica e all'avvio di una nuova fase di arretramento, complice l'impennata dell'indice generale dei prezzi che ha indebolito la capacità di spesa e di investimento di famiglie e imprese e una politica monetaria fortemente restrittiva finalizzata a smorzare la fiammata inflattiva. Gli indicatori qualitativi preannunciano una contrazione dei livelli di attività del mercato dell'acquisto di abitazioni che a sua volta determinerà un rallentamento dei prezzi immobiliari nei valori correnti. Fattore quest'ultimo maggiormente evidente nel settore non residenziale, in particolare per gli uffici.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nelle ultime tre settimane sia i tassi Euribor che i tassi Eurirs hanno registrato un apprezzabile incremento. La dinamica è avvenuta sulla scia di un rafforzamento delle attese per un'ulteriore azione restrittiva da parte della BCE, alla luce di un nuovo massimo storico dell'inflazione core nell'Eurozona e di un progressivo miglioramento della fiducia nel sistema bancario: l'indice dei prezzi al netto di energia e beni alimentari ha segnato a marzo una variazione record di +5,7% a/a, inducendo la presidente BCE Lagarde a sottolineare come stia rimanendo "troppo alta", mentre i dati settimanali americani sui bilanci della Fed e delle banche hanno evidenziato un costante calo dei prestiti a sostegno della liquidità e una ripresa dei depositi, rendendo decisamente probabile l'ipotesi di un superamento della crisi bancaria. Prospetticamente per la dinamica dei tassi Euribor ed Eurirs sarà fondamentale l'esito della riunione BCE del 4 maggio: a tal riguardo, un possibile punto di incontro tra le diverse posizioni all'interno dell'Autorità monetaria potrebbe essere la scelta di un incremento minimo del target rate (25pb), unito alle indicazioni di una futura riduzione (se non sospensione) dei riacquisti dei titoli in scadenza, in modo da dare un segnale ancora restrittivo.

20 aprile 2023 - 12:45 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Ester Brizzolara

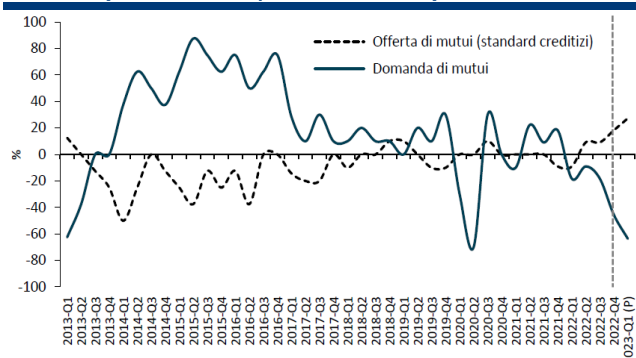
Analista Finanziario

Paolo Leoni

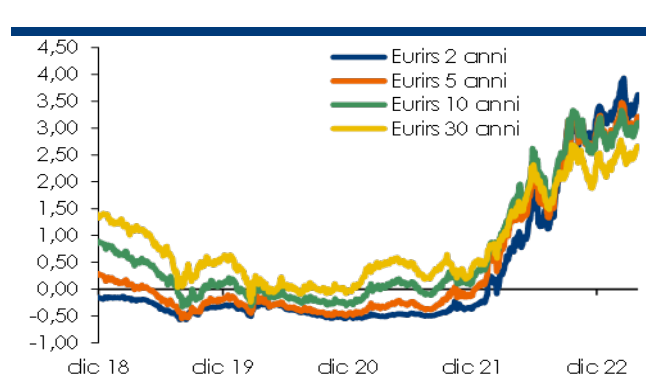
Analista Finanziario

20 aprile 2023 - 12:50 CET

Data e ora di circolazione

Andamento di offerta e domanda di mutui per acquisto di abitazioni (dati trimestrali; percentuale netta)


Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)


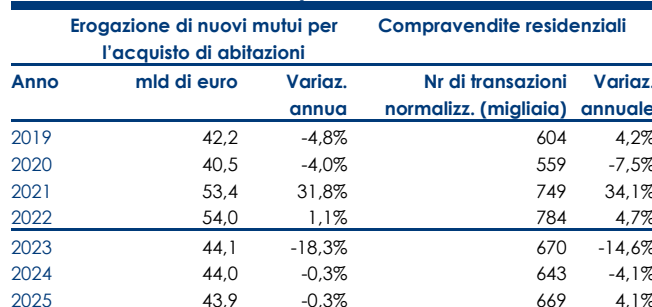
Fonte: Bloomberg

L'economia italiana sembra aver scongiurato la recessione nel 2023 seppure nel primo trimestre siano proseguite le difficoltà già evidenti sul finire dello scorso anno. Tuttavia, l'impennata d'inflazione che ha caratterizzato il 2022 fatica a diminuire di intensità nella sua componente core (ossia al netto dei beni soggetti a forte volatilità come i generi alimentari e i costi energetici), contraendo il potere di acquisto delle famiglie e spingendo le istituzioni finanziarie europee a proseguire nella politica restrittiva di innalzamento dei tassi di interesse.

Tale contesto sta determinando un irrigidimento nei criteri di erogazione di credito e un indebolimento della domanda abitativa, con una conseguente contrazione dei mutui per l'acquisto di abitazioni e una flessione delle compravendite residenziali che ragionevolmente potrebbe protrarsi fino a metà 2024. Di conseguenza anche la fase di ripresa dei prezzi immobiliari fin qui evidenziata è attesa subire modesti aumenti nei valori nominali e flessioni in termini reali, a causa della persistenza della spinta inflattiva.

Secondo le stime di Nomisma le difficoltà evidenziate nell'accesso al credito si rifletteranno inevitabilmente sul mercato immobiliare residenziale, in considerazione del fatto che circa la metà dell'attività transattiva è sostenuta da finanziamenti. La perdita di potere di acquisto e le difficoltà di ottenimento del mutuo sono i fattori alla base del calo delle intenzioni di acquisto di abitazioni da parte delle famiglie, come evidenzia il grafico sottostante. Ad inizio 2022 i propositi avevano raggiunto punte prossime ai massimi della serie storica, per poi ridimensionarsi nel corso dell'anno. Ad inizio 2023 si è registrato un ulteriore lieve calo dell'aggregato complessivo della domanda, sebbene sia cambiata parzialmente la composizione, con un rialzo della componente certa (da 0,6% a 0,8%) e una flessione di quella più volatile (da 2,4% a 2,1%).

Previsioni del numero di compravendite residenziali ed erogazioni di nuovi mutui alle famiglie per acquisto di abitazioni (valori assoluti e variazioni % annuali)



Fonte: Nomisma

La fase recessiva delle erogazioni di nuovi mutui dovrebbe interessare tutto il 2023 e parte del 2024, secondo le stime di Nomisma riportate in tabella, con una flessione del 18,3% attesa per quest'anno e una sostanziale stabilità a consuntivo del 2024 (-0,3%), come conseguenza di una prima parte dell'anno in contrazione e di una seconda in recupero. Nel 2025 il valore dei nuovi mutui dovrebbe attestarsi sugli stessi livelli del 2024, con poco meno di 44 miliardi di euro (-0,3% la variazione annuale).

La flessione delle compravendite è attesa determinare un rallentamento dei prezzi immobiliari nei valori correnti e una contrazione nei valori reali. La fase recessiva delle compravendite si trasferirà sui prezzi delle abitazioni, attenuando la spinta rialzista osservata all'uscita del periodo pandemico. Già nella seconda metà del 2022, infatti, si è manifestato un rallentamento della crescita dei prezzi nella media dei grandi centri abitati monitorati da Nomisma. La flessione delle compravendite prevista per tutto il 2023 e parte del 2024 dovrebbe attenuare la crescita dei

prezzi delle abitazioni all'1% nel 2023, per poi ridurlo ulteriormente, a 0,2% nel 2024, salvo poi lasciare spazio ad una timida ripresa nel 2025 nell'ordine di 0,5%. L'eterogeneità di andamento tra le maggiori città monitorate risulta marcata, dal momento che Milano, Firenze e Torino sono attese sperimentare un incremento medio sostenuto dei prezzi al termine del triennio di previsione, mentre sul fronte opposto le città di Napoli, Bari, Genova e Venezia dovrebbero risultare in contrazione rispetto ai valori del 2022. Considerando però l'effetto dell'inflazione che, come già evidenziato, rimarrà su livelli elevati anche nell'anno in corso e sarà comunque superiore al 2% nel biennio seguente, i segni dovrebbero diventare negativi per tutto il triennio di previsione stimato da Nomisma.

Previsione dei prezzi medi a valori nominali e valori reali nelle maggiori città italiane; anno base 2022 (variazioni % annuali)

%	Abitazioni		Uffici		Negozi	
Anno	Valori Nominali	Valori Reali	Valori Nominali	Valori Reali	Valori Nominali	Valori Reali
2022	2,9	-4,9	0,5	-7,1	0,6	-7,1
2023	1,0	-4,8	-0,3	-6,0	0,2	-5,6
2024	0,2	-2,3	0,1	-2,5	0,3	-2,2
2025	0,5	-1,4	0,5	-1,5	0,7	-1,3

Fonte: Nomisma

La frenata dei prezzi sarà ancora più evidente nel settore non residenziale, in particolare per gli uffici. Anche nel triennio di previsione il segmento degli uffici è visto scontare le difficoltà maggiori con una contrazione dei prezzi stimati da Nomisma di -0,3% nel 2023, una sostanziale stabilità nel 2024 (+0,1%) e timidi segnali positivi nel 2025 (+0,5%). La città di Milano si distingue per l'andamento decisamente più favorevole, mentre sul fronte opposto le città di Venezia, Genova e Catania sono attese scontare una flessione rispetto ai livelli del 2022.

Nel segmento dei negozi il rallentamento dei prezzi è atteso particolarmente evidente nel 2023 e nel 2024, senza tuttavia provocare flessioni in termini di media nei maggiori mercati (nei due anni rispettivamente +0,2% e +0,3%), mentre nel 2025 si dovrebbe registrare una modesta intensificazione della crescita (+0,7%). Come nel segmento direzionale, anche in questo caso Milano è attesa segnare dati migliori al termine del triennio di previsione, distanziando Roma, che dovrebbe sperimentare un aumento dei prezzi più modesto.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Nelle ultime tre settimane sia i tassi Euribor che i tassi Eurirs hanno registrato un apprezzabile incremento. La dinamica è avvenuta sulla scia di un rafforzamento delle attese per un'ulteriore azione restrittiva da parte della BCE alla luce di un nuovo massimo storico dell'inflazione core nell'Eurozona e di un progressivo miglioramento della fiducia nel sistema bancario dopo la crisi scaturita dai fallimenti delle banche statunitensi di medie dimensioni SVB (Silicon Valley Bank) e Signature Bank.

Nell'Eurozona a marzo l'inflazione complessiva ha sorpreso positivamente, decelerando a +6,9% a/a da +8,5% di febbraio; di contro, l'inflazione core (cioè al netto di beni alimentari ed energia, le componenti più volatili) ha toccato un nuovo record dall'inizio dell'Unione monetaria registrando un +5,7% a/a. La flessione tendenziale è stata interamente indotta dall'energia, crollata a -0,9% a/a da +13,7% di febbraio per via sia di effetti base, che della contrazione del prezzo del gas, mentre i beni alimentari hanno spiegato oltre il 40% dell'inflazione complessiva. Tale dinamica core dei prezzi al consumo, sebbene a nostro avviso destinata a rallentare significativamente nel 2° semestre con un presumibile picco nel mese di aprile, ha allarmato i vertici dell'Autorità monetaria europea. All'indomani della pubblicazione della statistica preliminare la presidente Lagarde ha infatti sottolineato come la componente di fondo dell'inflazione (cioè l'inflazione core) resti "significativamente troppo alta" e il governatore della Banca di Francia Villeroy de Galhau ha confermato che probabilmente c'è ancora della strada da fare in termini di rialzi del target rate.

A rafforzare la cautela della BCE, e delle altre principali Banche centrali mondiali, ha contribuito inoltre il maggior rischio per la stabilità dei prezzi venutosi a creare a livello globale con la decisione presa a sorpresa dall'OPEC+ (il Cartello dei principali produttori di petrolio che include anche la Russia) all'inizio di aprile. L'organizzazione, al fine di favorire un recupero delle quotazioni petrolifere, ha scelto di ridurre la propria produzione di 1 milione di barili al giorno a partire dal 1° maggio e fino alla fine del 2023, andando così ad ampliare il taglio di -2 milioni di barili giornalieri già deliberato il 5 ottobre 2022 e in vigore per tutto quest'anno.

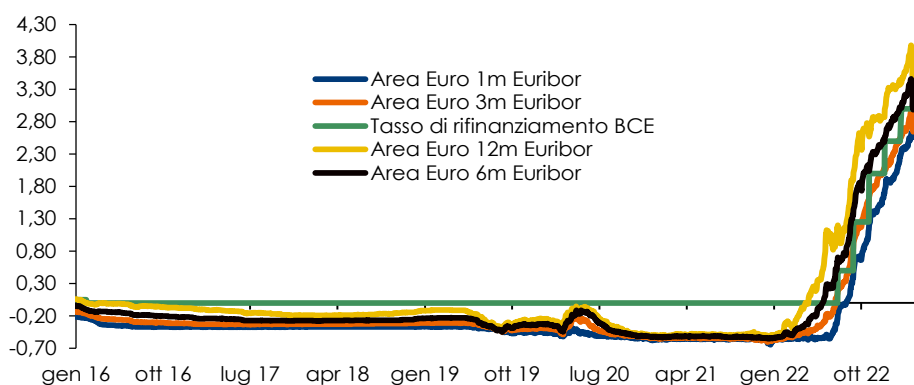
In considerazione di questi elementi i tassi Euribor ed Eurirs hanno avviato un movimento rialzista che ha accelerato nelle ultime due settimane sulla scia di aspettative sempre maggiori circa nuovi inasprimenti della politica monetaria nell'Eurozona: queste sono infatti tornate ai livelli precedenti l'insorgenza della crisi di fiducia nel sistema bancario conseguente ai fallimenti delle banche statunitensi di medie dimensioni SVB (Silicon Valley Bank) e Signature Bank. Riguardo a tale aspetto lo scenario è divenuto più sicuro: i dati settimanali del bilancio della Fed al 12 aprile hanno mostrato il 4° calo consecutivo dei prestiti a sostegno della liquidità per gli istituti di credito, mentre quelli sui bilanci bancari al 5 aprile hanno evidenziato non solo una ripresa dei depositi, con incrementi diffusi sia alle banche grandi sia a quelle di più piccole dimensioni, ma anche un rialzo dei prestiti alle attività industriali e commerciali. Questa stabilizzazione delle tensioni finanziarie era stata espressamente indicata da diversi esponenti BCE come condizione che avrebbe favorito un approccio più severo e ciò ha provocato un adeguamento delle aspettative. A differenza della Fed, che ha comunque esplicitamente considerato le probabili ricadute della crisi in termini di peggiorate condizioni del credito, l'Autorità monetaria dell'Eurozona ha annunciato un focus prevalente nel contrasto alla dinamica inflazionistica, con le dichiarazioni del capo-economista Lane che ha precisato che la continuazione dei rialzi sarà messa in discussione solo se lo stress per le banche dovesse peggiorare, e del membro del Consiglio direttivo Holzmann secondo cui un altro aumento di mezzo punto dei target rate è "ancora sulla carta", se le turbolenze che hanno scosso il sistema bancario globale non si aggraveranno.

Ultime indiscrezioni dell'agenzia Reuters, provenienti da fonti interne alla BCE, riportano che la restrizione monetaria potrebbe avvenire non solo attraverso ulteriori rialzi dei tassi, ma anche

sospendendo i reinvestimenti dei titoli in scadenza nel portafoglio APP nella seconda metà del 2023.

Prospetticamente per la dinamica dei tassi Euribor ed Eurirs sarà fondamentale l'esito della riunione BCE del 4 maggio: a tal riguardo, sempre secondo Reuters, ci sarebbe un consenso abbastanza ampio a favore di un rialzo dei tassi di 25pb, dal quale si staccano un piccolo gruppo di membri che preferirebbero sospendere il rialzo dei tassi e un altro a favore di una mossa di 50pb. Un possibile punto di incontro tra le diverse posizioni potrebbe essere la scelta di un incremento minimo del target rate (25pb) unito alle indicazioni di una futura riduzione (se non sospensione) dei riacquisti dei titoli in scadenza, in modo da dare un segnale ancora restrittivo. Oltrepastato tale appuntamento dovrebbe rimanere una prevalenza delle pressioni rialziste fino a fine 2023 per entrambe le tipologie: con il 2024 dovrebbe poi verificarsi una stabilizzazione per i tassi Euribor ed un lento proseguimento del movimento al rialzo per i tassi Eurirs.

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.

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 27.03.2023.

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 separazione 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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

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