

Mercato Immobiliare e Finanziamenti

Overview sul mercato immobiliare italiano

Mercato immobiliare

L'economia italiana sembra aver imboccato un sentiero di bassa crescita. Se da un lato l'inflazione sta tornando su valori più contenuti il processo di ridimensionamento dei tassi d'interesse si preannuncia graduale, confermando le difficoltà di accesso al credito anche per il prossimo biennio. Dopo un 2022 in cui le compravendite di immobili residenziali avevano quasi sfiorato le 800 mila transazioni, nel 2023 il mercato è atteso subire una contrazione di circa 100 mila unità. Nel biennio successivo le stime di Nomisma indicano un ulteriore ridimensionamento pur rimanendo poco sopra le 600 mila unità a fine 2025.

La contrazione dell'attività transattiva determinerà un rallentamento della crescita dei prezzi immobiliari sul mercato residenziale, con aumenti stimati di circa mezzo punto percentuale annuo per il 2024-2026. Valori nominali che si traducono in una riduzione in termini reali. Sul mercato degli immobili di impresa gli effetti saranno più evidenti per il segmento degli uffici per il quale sono attese lievi riduzioni dei valori nominali, mentre per i negozi gli aumenti dei prezzi saranno contenuti.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Negli ultimi dieci giorni i tassi Euribor sono sostanzialmente rimasti stabili nelle scadenze a 1 e 3 mesi, mentre gli Euribor a 6 e 12 mesi e tutte le scadenze degli Eurirs hanno registrato significativi ribassi. A guidare tale dinamica sono state le rilevazioni del CPI flash di novembre nei principali paesi dell'Eurozona, rivelatesi nettamente inferiori alle stime, che sono poi confluite in un risultato di inflazione preliminare per l'intera area sorprendentemente basso. Ciò ha poi comportato una rimodulazione delle aspettative di mercato riguardo alle prossime decisioni della BCE, con gli investitori che hanno attribuito una probabilità molto elevata (oltre 80%) a un primo taglio dei tassi di 25 punti base in aprile. Prospettivamente, per i tassi Euribor prevediamo un trend discendente, con una prima fase di stabilità per le scadenze a 1 e 3 mesi; per i tassi Eurirs stimiamo, su tutte le scadenze, un calo nel 2024 e una sostanziale stabilità nel corso del 2025.

6 dicembre 2023 - 14:17 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

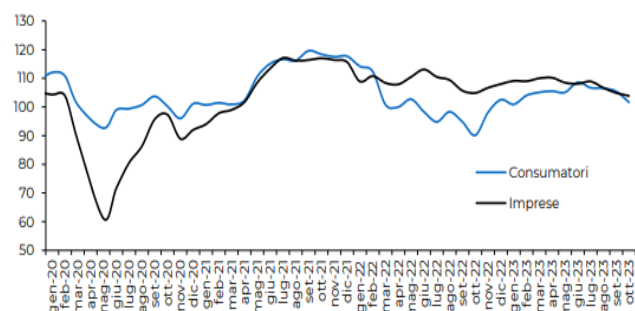
Paolo Leoni

Analista Finanziario

6 dicembre 2023 - 14:22 CET

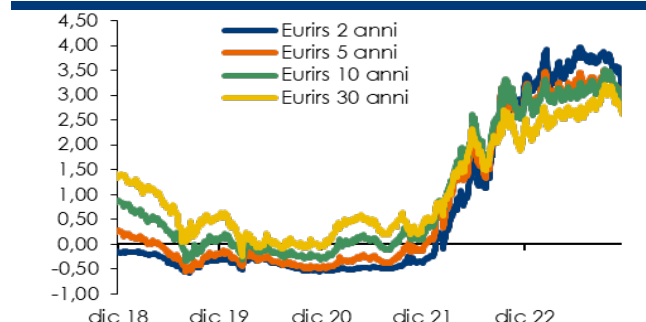
Data e ora di circolazione

Clima di fiducia di imprese e consumatori



Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

Il mercato immobiliare in Italia sta risentendo fortemente delle difficili condizioni di accesso al credito, con riferimento sia alle imprese di costruzioni, costrette a contenere gli obiettivi di investimento, sia alle famiglie, penalizzate dal repentino rialzo del costo dei mutui al punto da rimandare le decisioni di acquisto in attesa di condizioni più accessibili.

Ester Brizzolara

La gradualità con cui i tassi di interesse torneranno su valori più contenuti rappresenterà un freno alla ripresa delle erogazioni di mutui. Di conseguenza, le nuove erogazioni di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, che avevano cominciato a flettere nel secondo semestre del 2022 e che hanno fatto segnare un'intensificazione del calo nella prima metà dell'anno in corso, sperimenteranno una contrazione di pari entità nella seconda parte dell'anno, tanto da chiudere il 2023 con un tasso di variazione pari a circa il 30% secondo le stime di Nomisma.

Le aspettative di mercato indicano un taglio dei tassi ufficiali da parte della BCE a partire dalla prossima primavera e conseguentemente i tassi dei mutui inizieranno a flettere nel corso del 2024 ma con gradualità, mantenendosi su valori medio-elevati. Per questa ragione, secondo i dati elaborati da Nomisma le erogazioni di nuovi mutui continueranno a contrarsi nel prossimo biennio, sebbene con un'intensità progressivamente decrescente (circa -17% e -7% rispettivamente nel 2024 e 2025). Per vedere i primi segnali di inversione occorrerà attendere il 2026 (+2%).

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

Anno	Erogazioni di nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni		Compravendita residenziale	
	Miliardi di euro	Var % annuale	Numero di transazioni normalizzate in migliaia	Var % annuale
2020	40,5	-4,0	559	-7,5
2021	530,4	31,8	749	34,1
2022	43,1	-0,5	784	4,7
2023	36,7	-30,0	684	-12,8
2024	30,3	-17,4	624	-8,8
2025	28,2	-6,8	602	-3,6
2026	28,8	2,0	608	1,1

Fonte: Nomisma

Il calo delle compravendite evidenziato in tabella, secondo gli esperti di Nomisma, determinerà un rallentamento dei prezzi delle abitazioni. Dopo la decisa ripresa del valore degli immobili residenziali che si era registrata all'uscita della fase pandemica, dal secondo semestre del 2023 i prezzi hanno iniziato a evidenziare un rallentamento rispetto alla prima parte dell'anno. Dopo un aumento dei valori del +1,5% stimato per l'intero 2023 Nomisma indica lievi variazioni nell'ordine del mezzo punto percentuale annuo attesi per il triennio successivo (+0,6% nel 2024, +0,5% nel 2025 e +0,6% nel 2026), che si traducono in una riduzione in termini reali, ossia al netto dell'inflazione.

A livello di singole città la situazione risulta piuttosto eterogenea, con i mercati residenziali di Padova, Napoli, Milano, Firenze e Bologna che dovrebbero evidenziare una crescita complessiva superiore ai 2 punti percentuali al termine del triennio di previsione di Nomisma, mentre quelli di Palermo, Bari, Cagliari e Catania sono attesi in ridimensionamento in un range compreso tra -1,2% e -2,5%.

Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti e a valori reali. Variazioni % annuali.

Anno	Abitazioni		Uffici		Negozi	
	Valori nominali	Valori reali	Valori nominali	Valori reali	Valori nominali	Valori reali
2023	1,5	-4,3	0,3	-5,4	1,0	-4,8
2024	0,6	-1,9	-0,3	-2,8	0,4	-2,0
2025	0,5	-1,5	-0,2	-2,2	0,2	-1,8
2026	0,6	-1,4	0,0	-2,0	0,2	-1,7

Fonte: Nomisma; Nota: anno base 2022

Nel comparto non residenziale si prospetta un leggero apprezzamento dei valori di negozi e moderate revisioni nei prezzi degli uffici. Per quanto concerne gli immobili di impresa, le previsioni formulate da Nomisma indicano una dinamica dei prezzi più debole rispetto a quanto riscontrato sul mercato residenziale: il segmento degli uffici nei prossimi tre anni potrebbe essere caratterizzato da un ridimensionamento dei prezzi medi nominali nelle maggiori città italiane (-0,3% nel 2024, -0,2% nel 2025 e stabile nel 2026). Nel segmento dei negozi, dopo il calo congiunturale riscontrato nel secondo semestre dell'anno in corso, si prospettano lievi aumenti nel triennio di previsione, comunque inferiori al mezzo punto percentuale annuo (+0,4% nel 2024 e +0,2% tanto nel 2025 che nel 2026).

La situazione appare molto eterogenea se si confrontano le diverse città. Nel segmento direzionale, al termine del periodo di previsione Milano è attesa crescere complessivamente del 5%, mentre sul fronte opposto Venezia e Bari potrebbero subire un ridimensionamento dei valori sempre nell'ordine del 5%. Nel settore commerciale i maggiori apprezzamenti dovrebbero riguardare le città di Torino e Genova, (intorno al 4% al termine del triennio previsivo) mentre il ridimensionamento più significativo è stimato per Bari e Cagliari (flessione compresa fra il 3% e 4%). Così come descritto per il settore residenziale, anche per gli immobili di impresa le variazioni dei prezzi a valori reali, ossia al netto dell'inflazione, assumono una connotazione ampiamente negativa.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Negli ultimi dieci giorni i tassi Euribor sono sostanzialmente rimasti stabili nelle scadenze a 1 e 3 mesi, mentre gli Euribor a 6 e 12 mesi e tutte le scadenze degli Eurirs hanno registrato significativi ribassi. A guidare tale dinamica sono state le rilevazioni del CPI flash di novembre nei principali Paesi dell'Eurozona, rivelatasi nettamente inferiore alle stime, che sono poi confluite in un risultato di inflazione preliminare per l'intera area sorprendentemente basso. Ciò ha poi comportato una rimodulazione delle aspettative di mercato riguardo alle prossime decisioni della BCE, con gli investitori che hanno attribuito una probabilità molto elevata (oltre 80%) a un primo taglio dei tassi di 25 punti base in aprile.

Il sorprendente ridimensionamento dell'inflazione avvenuto a novembre nell'area euro è stato preannunciato dalla precedente pubblicazione dei CPI flash armonizzati in Germania, Spagna e Francia (quello italiano è uscito contestualmente a quello dell'area euro), in tutti i casi inferiori al consenso. In Germania la variazione tendenziale dell'indice è stata di +2,3% da +3% precedente (minimo da oltre due anni), in Spagna di +3,2% da +3,5% e in Francia di +3,8% da +4,5%. La diffusione di questi dati macroeconomici ha influenzato l'Euribor a 12 mesi e i tassi Eurirs, in quanto ha comportato una reiterata revisione al ribasso delle stime sul risultato dell'area monetaria complessiva. Contemporaneamente alla presentazione della statistica italiana (che si è parimenti collocata al di sotto delle stime, attestandosi a +0,7% da +1,8%), è stata diramata l'inflazione preliminare di novembre nell'Eurozona, che nella versione headline è scesa a +2,4% a/a (contro +2,7% previsto e +2,9% di ottobre), stabilizzandosi su un minimo da luglio 2021, e nella versione core è diminuita a +3,6% a/a (contro +3,9% previsto e +4,2% precedente). Il calo tendenziale ha riguardato inoltre tutte le principali componenti: il prezzo dell'energia è sceso di -11,5% da -11,2% di ottobre (probabile punto di minimo a causa di un prossimo ribaltamento degli effetti base); la crescita di quello dei beni alimentari è rallentata a 6,9% da 7,4% così come quella del prezzo dei beni industriali non energetici, passata a 2,9% da 3,5%, e dei servizi, ridottasi a 4% da 4,6%.

Particolarmente significativa è stata la frenata nei prezzi di quest'ultima categoria, ritenuta la più problematica a causa della forza della domanda: ciò ha rafforzato l'ipotesi di un atteggiamento meno guardingo da parte della BCE, portando i mercati a scontare pienamente un taglio dei tassi di riferimento di 25pb già ad aprile del 2024 e ad adeguare di conseguenza le quotazioni dei tassi Euribor ed Eurirs.

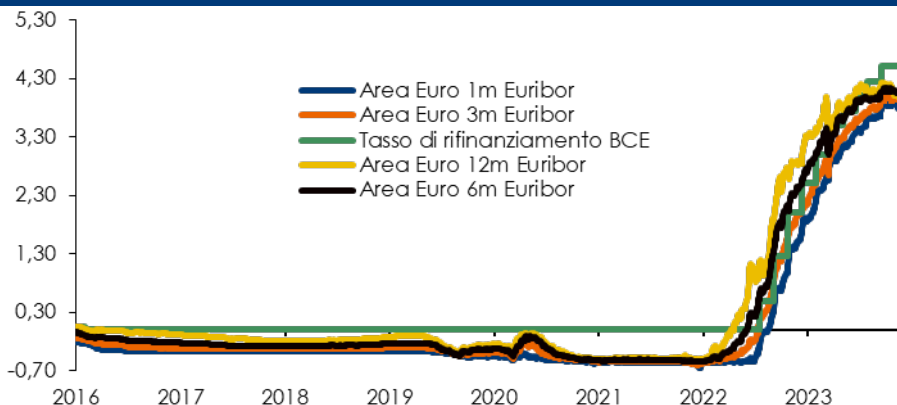
Le più recenti dichiarazioni dei banchieri centrali hanno d'altra parte voluto raffreddare queste attese. Christine Lagarde ha più volte ribadito come sia ancora troppo presto per "dichiarare vittoria" nella lotta all'inflazione, avvertendo che la crescita dei prezzi è destinata a riaccelerare "nei prossimi mesi", per il ribaltamento degli effetti di base sull'energia, e che le prospettive a medio termine per l'inflazione rimangono "circondate da notevole incertezza". Saranno dunque necessari, secondo la Presidente della BCE, ulteriori prove che la crescita dei salari si stia arrestando prima di essere sicuri che l'inflazione sia sulla buona strada per scendere al suo obiettivo.

Nel nostro scenario di base l'inflazione scenderà marginalmente sotto il 2% solo ad agosto-settembre (per risalire di qualche decimo sopra tale soglia negli ultimi mesi del 2024). Se il calo dell'inflazione si confermerà molto più rapido delle proiezioni BCE dello scorso settembre, le condizioni per una riduzione dei tassi ufficiali potranno maturare prima di settembre 2024; tuttavia, restano molte incertezze – in particolare sul fronte dei prezzi energetici.

Prospettivamente, prevediamo una sostanziale stabilità per i tassi Euribor a 1 e 3 mesi fino ad agosto 2024: a partire da tale mese si dovrebbe avviare un significativo trend ribassista che dovrebbe portare a una diminuzione di circa 25pb fino a fine anno e di ulteriori 70pb nel 2025; per i tassi Euribor a 6 e 12 mesi questa tendenza potrebbe iniziare già lentamente da questo mese per poi accelerare da agosto determinando variazioni omogenee a quelle descritte per le scadenze più brevi. Passando ai tassi Eurirs, ci attendiamo che quelli a 2 e 5 anni scendano

regolarmente dai livelli attuali per tutto il prossimo anno (-65pb circa complessivi per il primo e -20pb per il secondo nel 2024) fino a febbraio 2025; da quella data dovrebbe poi profilarsi un recupero fino a giugno e poi una successiva discesa che dovrebbe portare a una sostanziale stabilità dei due parametri a fine 2025. Un andamento analogo dovrebbero mostrare gli Eurirs a 10 e 30 anni che nel 2024 stimiamo in riduzione rispettivamente di -60pb circa e di -50pb.

I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

All'interno di questo quadro previsionale, che rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile, va tuttavia precisato che il processo di riduzione del bilancio da parte della BCE, che entrerà nel vivo l'anno prossimo, potrebbe provocare un incremento di volatilità sia nei tassi Euribor che nei tassi Eurirs a lungo termine.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30 anni

Positivi	Negativi*
Tasso variabile	Tasso fisso
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.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 27.11.2023.

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.intesasanpaolo.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