

Mercato Immobiliare e Finanziamenti

Il comparto residenziale rallenta

Mercato immobiliare

Il settore immobiliare italiano chiuderà il 2023 fortemente ridimensionato rispetto all'esuberanza del biennio precedente. L'erosione del potere di acquisto delle famiglie italiane associata alle difficoltà di accesso al credito ha finito per penalizzare le prospettive del comparto. La risposta dei valori immobiliari alle condizioni di contesto è stata, ancora una volta, improntata alla rigidità, con ricadute potenzialmente più significative sul prezzo di mercato. Le difficoltà riscontrate dalle famiglie a finalizzare l'acquisto di una casa fanno crescere l'interesse per il mercato degli affitti. Una parte significativa della domanda si è spostata dall'acquisto all'affitto accentuando la pressione su un comparto già saturo.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nell'ultimo mese i tassi Euribor da 1 a 3 mesi sono rimasti sostanzialmente stabili, mentre quelli a 6 e 12 mesi sono scesi così come tutti i tassi Eurirs: queste dinamiche sono state dettate dalle crescenti aspettative riguardanti sia l'assenza di nuovi rialzi dei tassi ufficiali ad opera della BCE, sia le probabilità di taglio degli stessi già a partire dalla prossima primavera. L'inflazione complessiva in netta discesa ad ottobre (minimo da luglio 2021), la marginale contrazione congiunturale del PIL area euro nel 3° trimestre e le recenti indagini sulla fiducia delle imprese hanno portato infatti i mercati a scommettere su una possibile riduzione dei tassi ufficiali fin dall'aprile 2024. Il nostro scenario di base, per cui l'economia riaccelererà dal 2° trimestre 2024 grazie a un recupero dei redditi reali, prevede invece che la BCE potrebbe iniziare a tagliare i tassi ufficiali solo a partire da luglio o settembre 2024. Ci attendiamo che una rimodulazione delle attese secondo il nostro scenario comporti nei prossimi mesi un recupero dei tassi Euribor più lunghi e dei tassi Eurirs (per questi ultimi qualche ulteriore lieve aumento potrebbe essere legato alla possibile ripresa economica dalla prossima primavera). Solo nella parte finale del 2024 dovrebbe poi profilarsi una lieve flessione sia per i tassi Euribor sia per quelli Eurirs.

27 novembre 2023 - 11:45 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

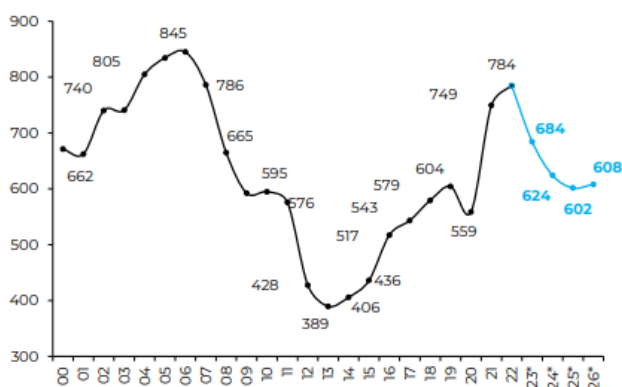
Paolo Leoni

Analista Finanziario

27 novembre 2023 - 11:50 CET

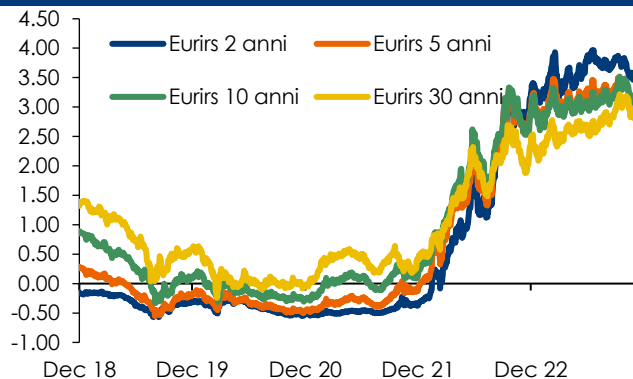
Data e ora di circolazione

Numero di compravendite di abitazioni in Italia (valori annuali normalizzati in migliaia)



Nota (*): Stime. Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



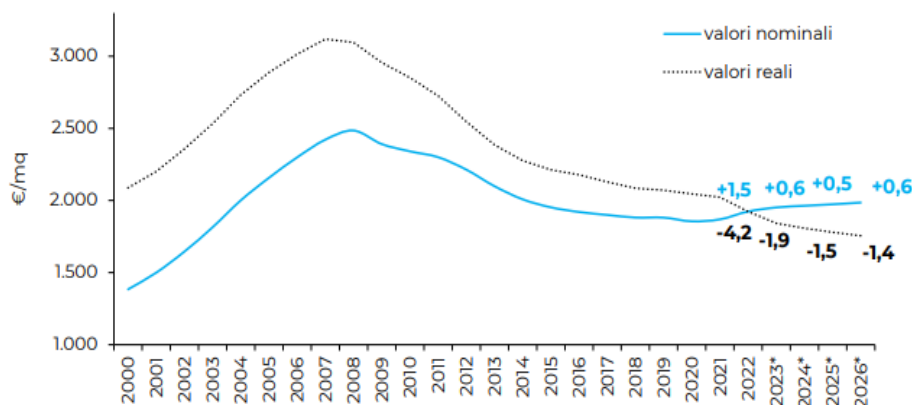
Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

Il rallentamento del mercato immobiliare residenziale italiano, si è intensificato nel corso del 2023 e ora minaccia di estendersi anche al prossimo anno. Le ragioni sono molteplici, tra cui prevalgono i seguenti fattori: la perdita di potere di acquisto delle famiglie, la difficoltà di accesso al credito bancario per il repentino incremento dei tassi d'interesse e per i parametri di accesso divenuti più stringenti. A dimostrazione del cambiamento in atto ci sono i dati relativi all'ammontare dei mutui erogati, che quest'anno hanno subito una contrazione del 29%. Gran parte degli acquisti transita infatti dal canale del finanziamento. Di conseguenza anche le compravendite residenziali si sono ridotte, tanto che Nomisma per fine 2023 stima 684 mila transazioni, una flessione del 13% su base annuale. Neppure le previsioni per i prossimi anni sono incoraggianti; nel 2024 le compravendite sono attese calare a 624 mila unità e nel 2025 a 602 mila. Una risalita è attesa solo nel 2026.

L'indebolimento dei volumi di vendita ha avuto per ora solo ricadute parziali sui prezzi degli immobili residenziali che su base nominale mostrano una buona tenuta, +1,5% a/a in media nelle maggiori città italiane, mentre in termini reali (al netto dell'inflazione) si sono deprezzate del 4,3% a/a. Tale rigidità di prezzo, tuttavia, se da un lato sembra preservare il patrimonio investito, dall'altro denota la scarsa capacità di adeguamento dei prezzi ai cambiamenti di scenario con potenziali ricadute future ancora più significative sui valori di mercato. Aumenta infatti il differenziale tra il prezzo richiesto e quello offerto.

Prezzi medi delle abitazioni (dato medio delle maggiori città italiane – variazione % annuale)



Nota (*): Stime. Fonte: Nomisma

Il valore medio di una abitazione in ottimo stato (nuova o ristrutturata) è sceso dell'0,1% nella seconda parte del 2023, mentre nel primo semestre si era apprezzata dell'1,2%. Il cambio di direzione è ancora più evidente se si prendono in considerazione le analisi sui mercati delle principali città italiane realizzate da Nomisma. Se nel primo semestre i prezzi erano scesi solo a Venezia, nella seconda metà del 2023 il calo ha interessato Bari, Bologna, Cagliari, Catania, Genova, Milano, Palermo, Roma e Torino. Significativo il primo segno negativo a Milano, dove i prezzi del residenziale nuovo o ristrutturato sono scesi dello 0,6%; così come a Roma dove si evidenzia una contrazione dello 0,4%. Il calo dei prezzi riguarda però solo le abitazioni nuove o ristrutturate; complessivamente, infatti, i prezzi medi sono aumentati annualmente dell'1,5%, con il massimo registrato proprio a Milano (+3,3%) e il minimo a Catania (-1,3%).

Per quanto riguarda il tempo medio di vendita di un immobile residenziale, uno tra i principali indicatori del livello di liquidità del mercato, Nomisma rileva che negli ultimi dieci anni il trend è stato discendente. Tuttavia, l'attuale congiuntura mette in luce un'attenuazione della flessione nel corso dell'anno, con alcuni mercati che addirittura hanno invertito la tendenza, ossia hanno

Ester Brizzolara

Il mercato residenziale in Italia

I volumi di compravendita

I prezzi degli immobili

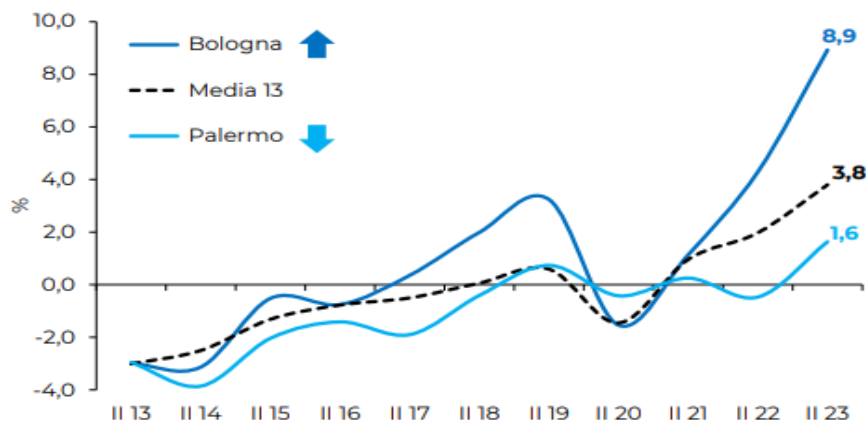
I tempi di vendita

evidenziato un leggero allungamento dei tempi di vendita; tra questi Bologna, Milano e Roma, mercati che tradizionalmente anticipano il trend nazionale. Nelle principali città sono necessari meno di cinque mesi per concludere una trattativa. Si passa dai cinque mesi e mezzo di Padova, Venezia, Firenze; Roma, Bari e Catania ai quattro mesi di Milano e Bologna.

L'improvvisa difficoltà di accesso al segmento delle compravendite ha favorito un parziale spostamento della domanda verso il mercato degli affitti. Secondo Nomisma il 7,3% della domanda si è spostata nell'ultimo anno. Un cambio di obiettivo che ha finito per accentuare la pressione su un comparto già saturo, facendone lievitare ulteriormente i canoni di locazione (+2,1% nel secondo semestre dell'anno). L'aumento dei canoni riguarda sia l'opzione di breve durata, alimentata dalla vitalità del settore turistico, che quella a medio-lungo periodo. Osservando l'andamento nelle singole città si notano incrementi compresi tra il 3-4% a Milano, Firenze e Torino fino ad arrivare al +5% di Bologna. Ampliando lo sguardo a tutto l'anno Bologna risulta la città in testa alla classifica di aumento degli affitti, +8,9% a/a, mentre ultima è Palermo con un incremento dell'1,6%. Il tempo necessario per portare a buon fine la locazione di un'abitazione è decisamente più rapido della compravendita; infatti, occorrono mediamente da un mese e mezzo a poco più di due mesi.

Il mercato degli affitti

Evoluzione dei canoni di affitto di abitazioni (variazioni % annuali riferite al secondo semestre)



Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Nell'ultimo mese i tassi Euribor da 1 a 3 mesi sono rimasti sostanzialmente stabili, mentre quelli a 6 e 12 mesi sono scesi così come tutti i tassi Eurirs: queste dinamiche sono state dettate da crescenti aspettative riguardanti sia l'assenza di nuovi rialzi dei tassi ufficiali ad opera della BCE, sia le importanti probabilità di taglio degli stessi già a partire dalla prossima primavera.

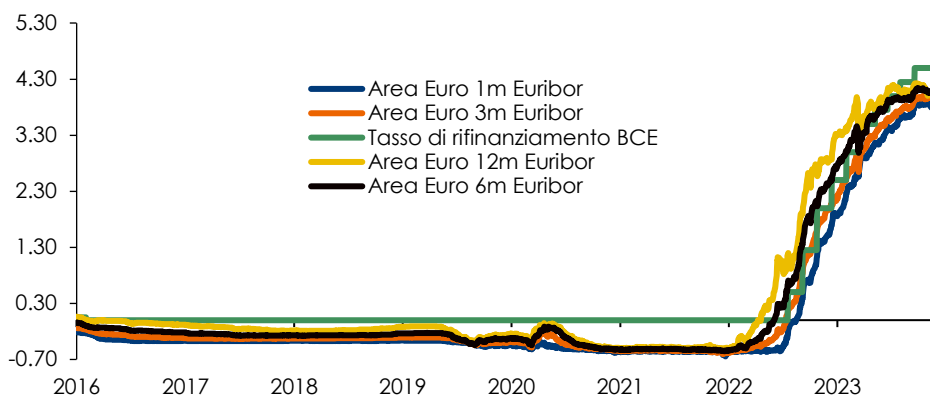
Dopo la riunione di ottobre della BCE, in cui l'Autorità monetaria ha deciso di confermare appieno gli strumenti e l'orientamento di politica monetaria, il CPI dello stesso mese ha evidenziato l'efficacia della restrizione monetaria finora operata: l'inflazione complessiva dell'area euro è scesa infatti a +2,9% a/a (+0,1% m/m) da +4,3% di settembre, più delle attese di consenso (+3,1%), raggiungendo un minimo da luglio 2021. Il calo tendenziale ha per di più interessato tutte le principali componenti, con la variazione tendenziale dei prezzi dei beni industriali non energetici scesa per la prima volta sotto +4% da aprile 2022, e quella della più problematica categoria dei servizi ridimensionata a +4,6% da +4,7% precedente. Se questo dato ha rafforzato le attese per un mantenimento dei tassi monetari, la successiva pubblicazione di dati reali (marginale contrazione congiunturale del PIL nell'Eurozona durante il 3° trimestre) e di recenti indagini sulla fiducia delle imprese ha portato i mercati a scommettere su una possibile riduzione dei tassi ufficiali fin dall'aprile 2024. Queste aspettative si sono di conseguenza riflesse in una diminuzione del tasso Euribor a 12 mesi e dei tassi Eurirs.

In questo contesto, riteniamo che attualmente per la BCE il nodo da sciogliere non sia relativo alla possibilità di nuovi rialzi, ma piuttosto alla durata del periodo di tassi stabili. In tal merito, due fattori compromettono la possibilità di fornire indicazioni a medio termine da parte della banca centrale: in primo luogo, il Consiglio non ha una posizione concorde, in particolare sul rischio di "ritorni di fiamma" dell'inflazione; in secondo luogo, le previsioni sull'andamento dell'economia nei prossimi mesi sono soggette a grande incertezza e, recentemente, si sono materializzati rischi al ribasso che il Consiglio dovrà valutare a dicembre. La presidente Lagarde è intervenuta sulla questione dei possibili tagli dei tassi in occasione di un evento del Financial Times, il 10 novembre. Lagarde ha fissato una sorta di minimo al concetto di durata "sufficiente" per i tassi stabili, lasciando intendere che sono poco probabili variazioni nell'arco dei prossimi due trimestri.

Nel nostro scenario di base l'inflazione continuerà a calare come previsto dalla stessa BCE, mentre l'economia reale "galleggerà" in una sostanziale e protratta stagnazione fino al 1° trimestre 2024; in seguito, riaccelererà senza la necessità di un allentamento della politica monetaria, grazie alla ripresa del reddito disponibile delle famiglie e della domanda estera. In corrispondenza di tali dinamiche la BCE potrebbe iniziare a tagliare i tassi ufficiali a partire da luglio o settembre 2024 per mantenere invariato il livello dei tassi reali a breve termine; i tagli successivi (circa 1 a trimestre) potrebbero poi avviare una graduale riduzione della restrizione monetaria, in parallelo al rientro dell'inflazione verso l'obiettivo del 2% e al raffreddamento delle aspettative. Scenari alternativi, a cui corrisponderebbe un avvio anticipato della fase di allentamento della politica monetaria, potrebbero prodursi in caso di recessione dell'Eurozona (cui attribuiamo una probabilità poco superiore al 20%) o di bilanci di aziende e famiglie instabili per la prolungata restrizione monetaria (ma questa situazione dovrebbe portare più che altro a una velocizzazione del ciclo di tagli).

Considerando che attualmente il mercato attribuisce una probabilità di circa il 70% a un taglio BCE ad aprile (per un decremento complessivo di circa 95pb entro dicembre 2024), ci attendiamo che una rimodulazione delle attese secondo il nostro scenario possa invece comportare nei prossimi mesi un recupero dei tassi Euribor più lunghi e dei tassi Eurirs (per questi ultimi qualche ulteriore lieve aumento potrebbe essere legato alla possibile ripresa economica dalla prossima primavera). Solo nella parte finale del 2024 dovrebbe poi profilarsi una lieve flessione sia per i tassi Euribor sia per quelli Eurirs.

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 26.10.2023.

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 Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Monica Bosi