

Overview sul residenziale domestico

Mercato immobiliare

L'incertezza sulle prospettive economiche rappresenta un elemento frenante per le scelte che presuppongono un ingente impiego di capitale come l'acquisto della casa. La progressiva riduzione del tasso d'inflazione, l'adozione di una linea monetaria finalmente espansiva, nonché il ripristino di strategie di allocazione bancaria volte a favorire l'indebitamento privato tramite mutuo, sono elementi segnaletici favorevoli a una futura inversione di tendenza. Al momento, le evidenze in tal senso si limitano a timidi cenni, con il conseguente protrarsi della debolezza che si rileva sul mercato immobiliare italiano ormai da alcuni trimestri. Le difficoltà sul mercato delle transazioni hanno favorito un parziale spostamento d'interesse verso l'affitto.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Da fine marzo i tassi Euribor a 1, 3 e 6 mesi sono rimasti sostanzialmente stabili, riflettendo l'assenza di variazioni nelle aspettative di mercato sulla politica monetaria, mentre il tasso Euribor a 12 mesi e le principali scadenze Eurirs (2, 5, 10 e 30 anni) hanno registrato un incremento motivato dall'influenza dello scenario statunitense e, probabilmente, anche dal rafforzarsi delle pressioni inflazionistiche dovuto alle maggiori tensioni geopolitiche. In prospettiva, ci attendiamo 3 tagli dei tassi da parte della BCE da 25pb nel corso del 2024 a giugno, settembre e dicembre (non escludiamo però che il percorso di riduzione sia inizialmente più serrato), che dovrebbero determinare fino a dicembre un andamento decrescente sia per i tassi Euribor che per quelli Eurirs.

22 aprile 2024 – 12:15 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

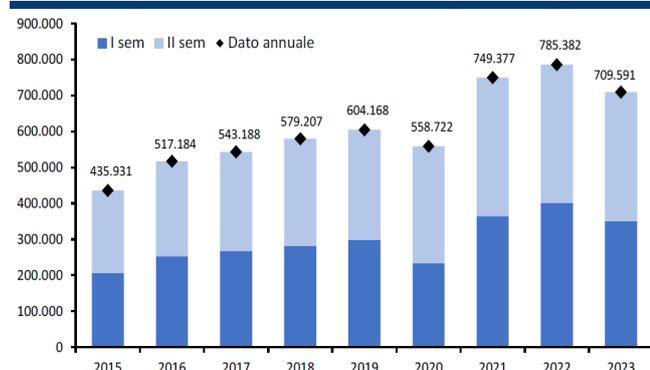
Paolo Leoni

Analista Finanziario

22 aprile 2024 – 12:21 CET

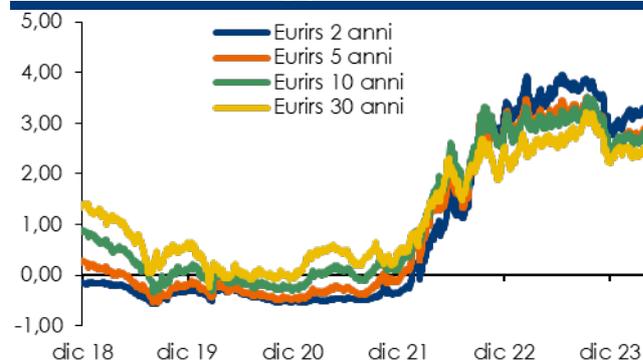
Data e ora di circolazione

Numero compravendite di abitazioni in Italia (2015-2023)



Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

Le proiezioni degli operatori presenti sul mercato immobiliare italiano prevedono **per l'anno in corso una contrazione delle compravendite residenziali** o, nella migliore delle ipotesi, una stabilità sui livelli 2023 (710 mila transazioni in flessione del 9,7% a/a). Tra le motivazioni alla base di tale rallentamento prevale il costo del mutuo, con ricadute sulla capacità di sostenere l'onere delle rate da parte dei potenziali acquirenti. L'aumento del costo della vita e delle materie prime, oltre ai tassi d'interesse sui mutui, sono tra le cause della debolezza del mercato, a cui si aggiunge una maggiore selezione nella concessione del credito da parte delle banche.

Ester Brizzolara

La domanda in acquisto fatica a trovare riscontro nell'offerta attualmente presente sul mercato; la richiesta privilegia le abitazioni di taglio medio-piccolo per effetto della riduzione del numero di componenti del nucleo familiare, a cui corrisponde invece un'offerta di soluzioni di dimensioni medio-grandi o comunque di appartamenti che richiedono importanti interventi di manutenzione anche di natura straordinaria, mentre la domanda è sempre più orientata verso asset in buone condizioni.

Ciò nonostante, **il desiderio di possedere una casa di proprietà è ancora alto e l'affitto rappresenta per molti una scelta transitoria in attesa che si creino le condizioni favorevoli per l'acquisto.** È interessante notare come il calo delle transazioni nel 2023 sia esclusivamente riconducibile alla componente di acquisto con mutuo ipotecario, mentre il segmento che prescindere dal credito ha continuato ad aumentare. La riduzione dell'attività transattiva è stata, dunque, principalmente causata da condizioni di offerta del credito divenute onerose, più che da un calo della domanda. Ciò conferma ancora una volta il ruolo fondamentale del canale creditizio nel determinare la performance del mercato abitativo, e fa comprendere l'importanza delle decisioni di politica monetaria che verranno prese nei prossimi mesi in termini di ripercussioni sull'attività transattiva del settore residenziale.

Le difficoltà sul mercato delle compravendite hanno favorito un **parziale spostamento di interesse verso l'affitto che, ad oggi, intercetta una quota di domanda di acquisto.** Questa variazione ha prodotto circa 3 punti percentuali in più di domanda di locazione nel 2023 rispetto all'anno precedente (passata dal 43,7% al 47,7%, come illustra il grafico sottostante), che corrisponde a circa 48 mila nuclei familiari che rinunciano ad acquistare casa a favore dell'affitto. La percentuale è attesa in aumento anche per l'anno in corso, al 49,6% secondo Nomisma.

Distribuzione della domanda di casa tra intenzioni di acquisto e intenzioni di locazione (in %)



Fonte: Nomisma

Saldo dei giudizi di aumento e di calo della domanda di abitazione per motivazione (in %)

Acquisto seconda casa per vacanza	-36%
Acquisto abitazione per investimento (messa a reddito)	8%
Acquisto abitazione per uso personale o per i propri familiari	15%

Fonte: Nomisma

Tra coloro che acquistano la motivazione principale è per utilizzo diretto (prima casa o sostituzione della propria abitazione) o per i propri famigliari. Aumenta inoltre la domanda per investimento, mentre decresce la richiesta di seconde case per le vacanze.

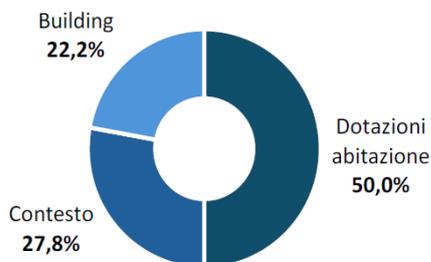
In termini di movimentazione, l'acquisto con agevolazione prima casa nel 2023 ha sostenuto il 63% delle compravendite stipulate. Si tratta di una quota di mercato ridottasi negli ultimi anni, essendo passata dal 73,7% del 2019 al 63% del 2023.

Sul fronte della locazione, sono 3,5 milioni le famiglie in Italia che hanno in essere un contratto di affitto sul libero mercato secondo i dati Nomisma. Di queste, **2,4 milioni hanno scelto l'affitto come soluzione temporanea in attesa che si creino le condizioni per comprare casa**; 742 mila famiglie sono in locazione per scelta, sia perché l'abitazione in affitto risulta essere più adeguata rispetto alle proprie condizioni di vita, sia per motivi di convenienza economica. Tra coloro che hanno scelto di vivere in affitto per scelta personale ci sono le persone conviventi al di fuori di legami parentali, chi vive da solo e gli studenti. Diversamente, coloro che hanno basato la propria scelta su valutazioni di tipo economico sono perlopiù liberi professionisti, quadri aziendali, genitori soli con figli o famiglie senza figli conviventi.

La domanda abitativa, orientata **sia all'acquisto che alla locazione, privilegia le dotazioni interne degli immobili**, quali spazi esterni vivibili, il doppio bagno, la luminosità degli ambienti e il posto auto, oltre a servizi di connettività. La ricerca predilige inoltre le caratteristiche del contesto, quali **la presenza di verde e la vicinanza ai servizi e trasporti pubblici**. La tipologia dell'edificio viene, infine, valutata in termini di condizione d'uso e **performance energetica**.

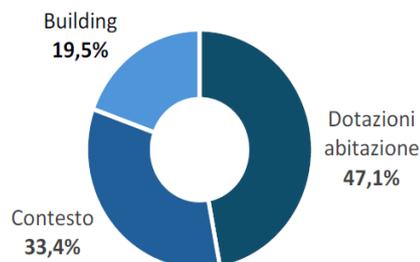
Il peso delle tre componenti cambia se si tratta di dover acquistare o affittare un'abitazione. La domanda di locazione, infatti, attribuisce maggiore importanza al contesto insediativo, a scapito delle dotazioni interne all'abitazione e alla qualità dell'edificio.

Domanda di acquisto: preferenza espressa sulle dotazioni, il contesto e il building (in % sul totale)



Fonte: Nomisma

Domanda in affitto: preferenza espressa sulle dotazioni, il contesto e il building (in % sul totale)



Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Da fine marzo all'interno dei tassi Euribor si sono riscontrate dinamiche differenti: le scadenze a 1, 3 e 6 mesi sono rimaste sostanzialmente stabili, a fronte di un tasso a 12 mesi che ha registrato un leggero incremento. Per i tassi Eurirs, invece, si è rilevato un andamento crescente uniforme che ha portato su tutte le principali scadenze (2, 5, 10 e 30 anni) a un aumento di quasi 20pb. La stabilità dei tassi fino a 6 mesi è stata indotta dall'assenza di variazioni per le aspettative di mercato sulla politica monetaria, che sono infatti state confermate dalla riunione della BCE di aprile, mentre l'ascesa dell'Euribor a 12 mesi e dei tassi Eurirs è stata motivata dall'influenza dello scenario statunitense e, probabilmente, anche dal rafforzarsi dei rischi inflazionistici dovuto alle maggiori tensioni geopolitiche.

Lo scorso 11 aprile la BCE ha lasciato invariati il corridoio dei tassi di riferimento (4%, 4,50% e 4,75%) e l'orientamento di politica monetaria confermando che le decisioni saranno prese riunione per riunione in base ai dati). Nel comunicato, l'autorità monetaria ha affermato che, se i prossimi dati avvaloreranno il proprio scenario, sarà appropriato ridurre i tassi, e ha chiarito, in conferenza stampa, che a giugno avrà molte più informazioni e nuove previsioni dello staff su cui basare le sue decisioni. Tali dichiarazioni hanno rappresentato nel complesso un'apertura alla prospettiva di un primo taglio a giugno, come atteso dal mercato. È infatti molto probabile che i dati reali continuino a migliorare (come previsto anche dallo staff BCE), ma senza modificare il quadro di un'economia ancora debole, e che le statistiche su prezzi e salari si confermino in linea con le attese dello staff. L'esito del meeting, di fatto interlocutorio, ha dunque confermato le condizioni del mercato monetario, lasciando sostanzialmente stabili i tassi Euribor fino a 6 mesi.

Nella conferenza stampa dopo l'incontro BCE, uno dei temi centrali è stata la maggiore incertezza sull'evoluzione dello scenario statunitense e sulle prospettive della Fed, soprattutto dopo il CPI USA di marzo. Il dato (+3,5% a/a per l'indice complessivo e +3,8% a/a per quello core) ha mostrato infatti una battuta d'arresto nel processo di ridimensionamento dell'inflazione nell'economia americana, dove la forza del mercato del lavoro sta non solo alimentando la domanda ma anche determinando la vischiosità dei prezzi dei servizi non abitativi (+4,8% a/a, massimo da aprile 2023), data l'alta intensità di manodopera del settore. Questo quadro ha portato il mercato a ipotizzare concretamente uno slittamento della fase espansiva della Fed e questa aspettativa si è riflessa in una risalita dei rendimenti statunitensi, che ha influenzato anche i tassi dell'Eurozona per le scadenze a partire da 1 anno (Euribor a 12 mesi e tassi Eurirs). Questi ultimi potrebbero essere aumentati in qualche misura anche a causa del peggioramento della situazione geopolitica mediorientale: un allargamento del teatro di guerra e un'escalation dei contrasti tra Israele e Iran potrebbero tradursi in un blocco del traffico marittimo nello stretto di Hormuz (controllato da Teheran). Ne risentirebbero fortemente i flussi di approvvigionamento europeo di petrolio e gas, con conseguenti ripercussioni sui prezzi di tali materie prime e ulteriori pressioni inflazionistiche (riconosciute recentemente dallo stesso consigliere francese BCE Villeroy, che ha affermato che l'istituto centrale sarà in grado di adattare il ritmo dei tagli dei tassi, qualora i focolai mediorientali dovessero avere un impatto duraturo sui prezzi energetici).

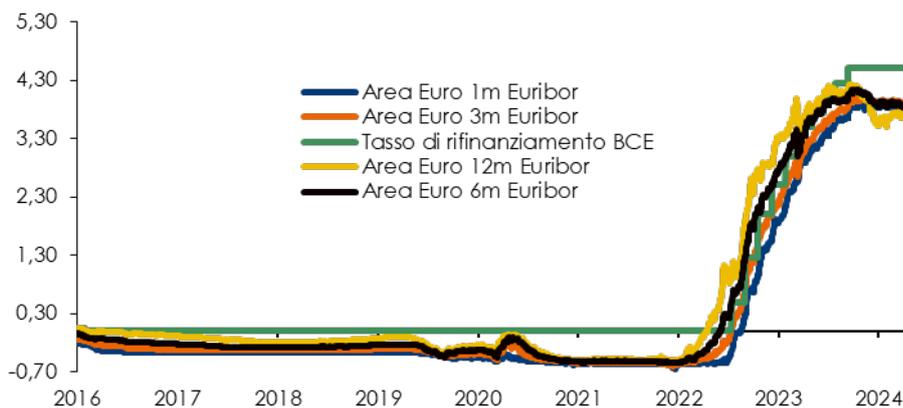
In prospettiva, il nostro scenario centrale non è cambiato: ci attendiamo 3 tagli dei tassi da parte della BCE da 25pb nel corso del 2024 a giugno, settembre e dicembre; non escludiamo però che il percorso di riduzione sia inizialmente più serrato, con tre tagli a giugno, luglio e settembre. L'azione espansiva della banca centrale dovrebbe quindi determinare nel corso di quest'anno un andamento decrescente sia per i tassi Euribor che per quelli Eurirs; i primi, che per la ridefinizione delle modalità operative della BCE ritorneranno all'interno del corridoio dei tassi ufficiali, dovrebbero continuare la fase discendente anche nel 1° trimestre 2025, mentre i secondi dovrebbero delineare nei primi tre mesi del prossimo anno un leggero recupero. Questo quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30 anni

Positivi	Negativi*
Tasso variabile	Tasso fisso
Rata costante	

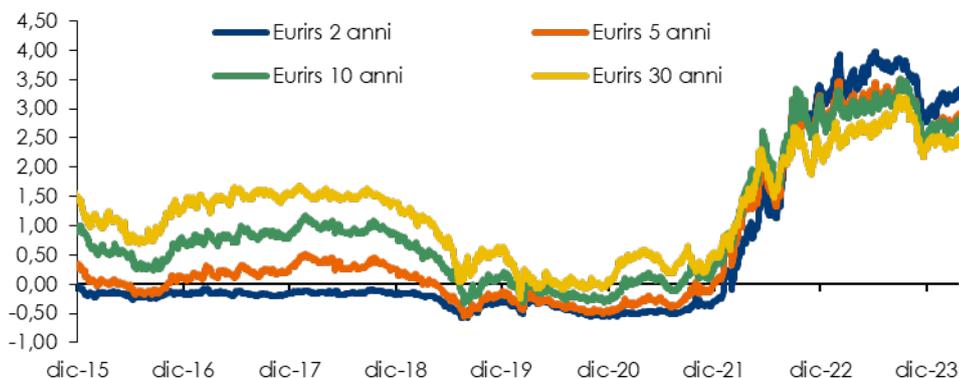
Nota: * L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi swap (Eurirs)



Fonte: Bloomberg

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 da Research Department 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 27.03.2024.

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. Verrà inoltre messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/business/mercati.html>).

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 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.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 da Research Department 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 da Research Department 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 Research Department - 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