

Prospettive in miglioramento

Mercato immobiliare

Il settore immobiliare italiano mostra segni di miglioramento, visibile nella ripresa delle compravendite nella seconda parte dell'anno in concomitanza con l'avvio del taglio dei tassi da parte della BCE. Si tratta di movimenti non eclatanti ma comunque in grado di decretare l'avvenuto superamento della fase più critica. Il 2024 si avvia a chiudere infatti con transazioni residenziali in recupero nel 2° semestre, che portano il dato annuale sullo stesso livello del 2023, ossia sopra le 700 mila unità. Le quotazioni registrano una buona tenuta con un progresso dell'1% su base annua, seppure con alcune limature circoscritte.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nelle ultime tre settimane i tassi Euribor e i tassi Eurirs hanno registrato variazioni negative, guidati dalla prospettiva (poi concretizzatasi nella riunione del 12 dicembre) di un nuovo taglio dei tassi ufficiali. La scelta di una riduzione di 25pb è stata assunta dalla BCE sulla base di valutazioni aggiornate in merito alle prospettive di inflazione, all'intensità della trasmissione degli impulsi di politica monetaria e alla dinamica della crescita. Ci attendiamo che i tassi siano tagliati di 25pb a tutte le riunioni di politica monetaria fino a giugno 2025 in modo da ricondurre il tasso sui depositi al 2%. La possibilità di mosse più ampie, o di un maggior numero di tagli, non va esclusa nell'ipotesi che i dati sull'andamento dell'attività economica si rivelino deludenti. Questo quadro rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

13 dicembre 2024 - 14:08 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

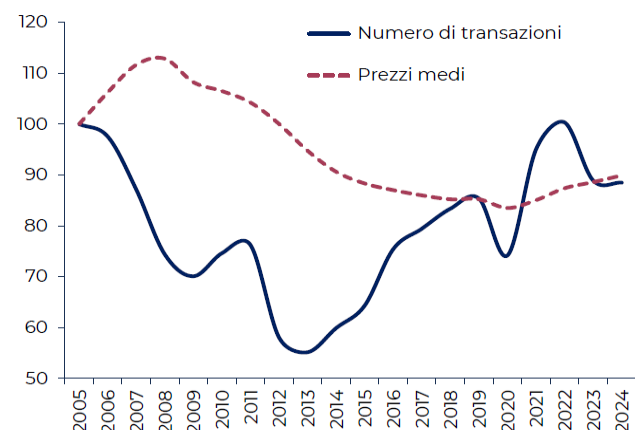
Paolo Leoni

Analista Finanziario

13 dicembre 2024 - 14:14 CET

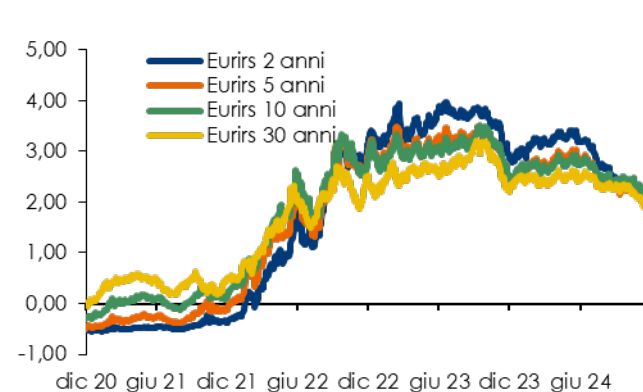
Data e ora di circolazione

Evoluzione delle compravendite residenziali e prezzi medi



Nota: numero indice 2005=100. Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

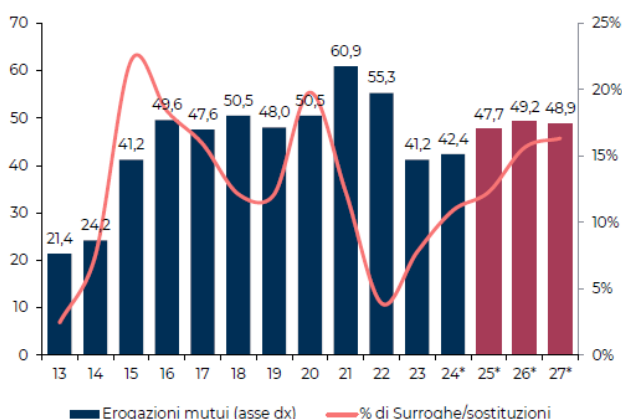
Il mercato immobiliare sembra essersi lasciato alle spalle la fase ciclica più problematica. Dopo l'avvio della riduzione dei tassi ufficiali da parte della BCE in settembre, il mercato è apparso in moderata ripresa e la prospettiva è quella di un irrobustimento ulteriore con l'avvio del nuovo anno. L'Osservatorio dell'Agenzia delle Entrate ha registrato compravendite di abitazioni in crescita del 2,7% nel 3° trimestre, dopo un +1,2% evidenziato nel 2° e un -7,2% nel 1° trimestre. L'aumento è diffuso a tutte le aree territoriali, seppure con intensità diverse.

Ester Brizzolara

Secondo l'ultimo Osservatorio Immobiliare di Nomisma, che analizza il mercato nelle 13 principali città italiane (Bari, Bologna, Cagliari, Catania, Firenze, Genova, Milano Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino e Venezia), il merito di questo miglioramento deriva, da un lato, dal calo dell'inflazione e di conseguenza dalla riduzione dei tassi d'interesse a beneficio del costo dei mutui e, dall'altro, dalla tenuta dei redditi delle famiglie, anche se, in questa fase, non si possono escludere lievi peggioramenti del mercato del lavoro. Nonostante questa incertezza di fondo, a dare sostegno al miglioramento del quadro di riferimento si aggiunge la forza della domanda: sono quasi 3 milioni le famiglie che dichiarano un interesse all'acquisto nei prossimi 12 mesi, di cui più di 800 mila sono già alla ricerca sul mercato. Tra le motivazioni principali che spingono la domanda c'è la ricerca di immobili con elevata efficienza energetica, che punta quindi sulle nuove costruzioni o su quelle completamente riqualificate. L'intenzione all'acquisto è guidata al 54% circa dalla ricerca della prima casa e al 23% dalla sostituzione. Il resto si suddivide tra: seconda casa per uso del nucleo familiare, 14% circa, casa per investimento, 6%, e altro 3%. Il quadro demografico che si va delineando – che vede un aumento dei single, meno coppie con figli e più anziani – favorisce la ricerca di abitazioni più piccole con spazi flessibili.

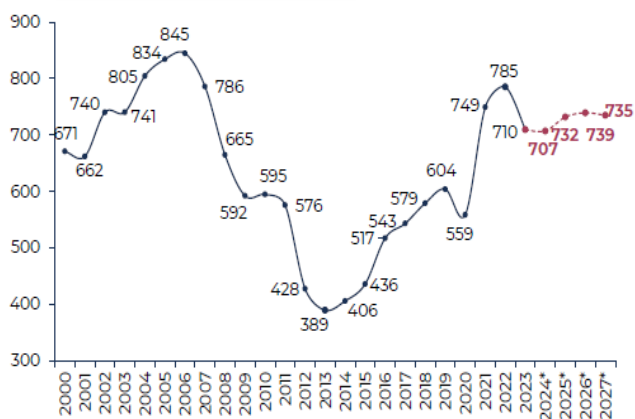
In base ai dati dell'Agenzia delle Entrate la quota di persone fisiche che hanno acquistato un'abitazione ricorrendo al mutuo ipotecario ha superato il 44% nel 3° trimestre, dato in crescita rispetto a quanto rilevato nel trimestre precedente. È altresì aumentata la quota di acquisto di prime case, circa il 73%, e solo il 7,6% delle case acquistate è di nuova costruzione. Nel 2024 è atteso un incremento marginale del volume delle erogazioni di nuovi mutui che dovrebbero attestarsi poco sopra i 40 mld di euro. Nel 2025 è attesa una crescita a doppia cifra con stabilizzazione il biennio successivo.

Erogazione di mutui per l'acquisto di abitazioni (valori in miliardi di euro e in %)



Fonte: Nomisma

Andamento delle compravendite di abitazioni e previsioni



Nota (*) dati previsionari. Fonte: Nomisma

Partendo da queste premesse il quadro previsionale illustrato da Nomisma indica transazioni e prezzi in crescita nel prossimo triennio, seppure a passo moderato. Le compravendite sono attese rimanere al di sopra delle 700 mila unità (numero con cui si chiuse il 2023 e si chiuderà anche il

2024) e quindi stabilmente superiori ai livelli medi pre-pandemici (600 mila nel 2019). Nel 2025 le compravendite sono attese in aumento del 3,5% a/a a 732 mila unità per poi stabilizzarsi a 735-739 mila nel biennio successivo.

Anche l'andamento dei prezzi è stimato in progresso, seppure solo in termini nominali. L'intensità dell'apprezzamento, infatti, non sarà tale da compensare l'aumento dell'indice dei prezzi al consumo; in altre parole, il valore reale è atteso in moderata flessione. Gli esperti di Nomisma precisano che l'adeguamento delle valutazioni segue sempre con un certo ritardo l'orientamento delle transazioni. La stima nel triennio di previsione indica che i valori di compravendita delle abitazioni registreranno tassi di crescita annui compresi tra l'1,3% e l'1,6% in media nelle 13 maggiori città.

Previsioni dei prezzi medi delle abitazioni - Media 13 grandi città (variazione % annuale)

	2024	2025	2026	2027
Valori nominali	1,7	1,3	1,5	1,6
Valori reali	0,5	-0,6	-0,2	-0,4

Fonte: Nomisma

Se si analizzano le singole città, il quadro residenziale si presenta piuttosto eterogeneo: al termine del prossimo triennio Padova, Firenze e Cagliari avranno fatto registrare un incremento cumulato dei prezzi di oltre il 7%, seguite da Bologna con un aumento del 6%. Per contro Torino e Milano evidenzieranno un andamento espansivo molto debole, con un aumento complessivo dei prezzi di poco superiore al punto percentuale.

In sintesi, nonostante sul quadro generale permanga qualche incertezza, legata alla tenuta salariale e all'allentamento delle condizioni restrittive di accesso al credito, la recente crescita, seppur lieve, di intenzionalità e di transazioni consente a Nomisma di delineare uno scenario nuovamente espansivo per il mercato immobiliare.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Nelle ultime tre settimane i tassi Euribor e i tassi Eurirs hanno registrato variazioni negative, guidati dalla prospettiva (poi concretizzatasi nella riunione del 12 dicembre) di un nuovo taglio dei tassi ufficiali. Tali attese hanno acquistato credibilità in forza delle sorprese negative dei primi dati economici reali del 4° trimestre (contrazione della produzione industriale e indebolimento dell'attività nei servizi) e grazie al peggioramento del potenziale di ripresa nel 2025 dovuto alla minaccia di guerre commerciali con gli Stati Uniti (che potrebbero incidere sfavorevolmente sugli investimenti delle imprese).

Inoltre, la comunicazione della banca centrale è stata unanime nel confermare l'orientamento ad attuare un nuovo taglio dei tassi. Dichiarazioni chiare a supporto di una riduzione dei tassi sono giunte da Lane, Schnabel e tutti i governatori nazionali intervenuti tranne Holzmann (che ha definito la mossa non scontata). Un taglio di 25pb è stato caldeggiato da Schnabel, Nagel e Stournaras, mentre Villeroy de Galhau ha auspicato una discussione sulla dimensione corretta del taglio e Centeno ha esplicitamente appoggiato una mossa di 50 punti base.

Il 12 dicembre la BCE ha quindi tagliato i tassi di riferimento di 25pb (la quarta volta da giugno), portando il tasso sui depositi (che è il tasso mediante il quale il Consiglio Direttivo orienta la propria politica monetaria) al 3,00%. La decisione è stata assunta sulla base di valutazioni aggiornate in merito alle prospettive di inflazione (considerata ben avviata verso il raggiungimento del target del 2% di crescita dei prezzi nel medio termine), all'intensità della trasmissione degli impulsi di politica monetaria e alla dinamica della crescita. Le nuove stime dello staff della BCE, estese fino a includere il 2027, hanno infatti riportato significative revisioni al ribasso per quanto riguarda l'inflazione (soprattutto complessiva) e l'andamento del PIL. Secondo queste nuove proiezioni, la BCE si attende che i prezzi saliranno del 2,4% quest'anno, del 2,1% nel 2025, dell'1,9% nel 2026 e dell'1,1% nel 2027 (le stime di settembre si attestavano rispettivamente a 2,5%, 2,2% e 2,0% per il triennio 2024-26) e che l'inflazione di fondo sarà al 2,9% per il 2024 e al 2,3% nel 2025 (stabili rispetto a settembre), per poi portarsi all'1,9% nei due anni successivi. Quanto alla crescita, le nuove stime contemplano un aumento del PIL dello 0,7% per l'anno in corso (0,8% in settembre) e poi dell'1,1% (1,3%), 1,4% (1,5%) e 1,3% nel triennio 2025-27 (il quadro previsionale è soggetto a rischi bilanciati per l'inflazione e a rischi al ribasso per la crescita, secondo le dichiarazioni in conferenza stampa di Lagarde).

L'autorità monetaria non ha fornito alcun indirizzo esplicito sull'andamento futuro dei tassi: nel comunicato si è ribadito che si seguirà "un approccio guidato dai dati in base al quale le decisioni vengono adottate di volta in volta a ogni riunione", "senza vincolarsi a un particolare percorso dei tassi", con la finalità di stabilizzare l'inflazione "durevolmente" al 2% nel medio termine e si è eliminato il riferimento alla necessità di mantenere una politica monetaria restrittiva. Nonostante questo approccio, è risultato chiaro che i tassi saranno tagliati ancora e che nelle valutazioni dello staff una discesa a 1,75-2,0% è coerente con l'obiettivo di stabilità dei prezzi.

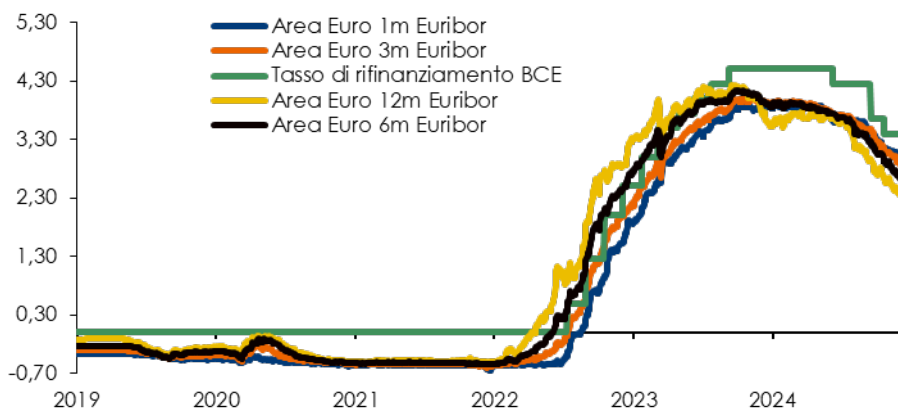
Alla luce di queste considerazioni riteniamo che l'autorità monetaria effettuerà il 30 gennaio 2025 una nuova riduzione di 25pb dei tassi ufficiali. Altri tagli di pari dimensione dovrebbero avvenire alle riunioni seguenti, fino a ricondurre il tasso sui depositi al 2%. La possibilità di mosse più ampie, o di un maggior numero di tagli, non va esclusa nell'ipotesi che i dati sull'andamento dell'attività economica si rivelino deludenti (in particolare, che non si manifesti la prevista ripresa dei consumi privati o che l'andamento dell'occupazione si deteriori significativamente). In questo contesto i tassi Euribor dovrebbero continuare a scendere per i primi due trimestri del prossimo anno per poi invertire la dinamica durante l'estate e salire leggermente nell'ultima parte del 2025, mentre i tassi Eurirs dovrebbero mantenere una dinamica discendente solo fino a marzo/aprile del prossimo anno per poi avviare una fase di lenta risalita: 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 30anni

Positivi	Negativi*
Tasso variabile	Tasso fisso
Rata costante	

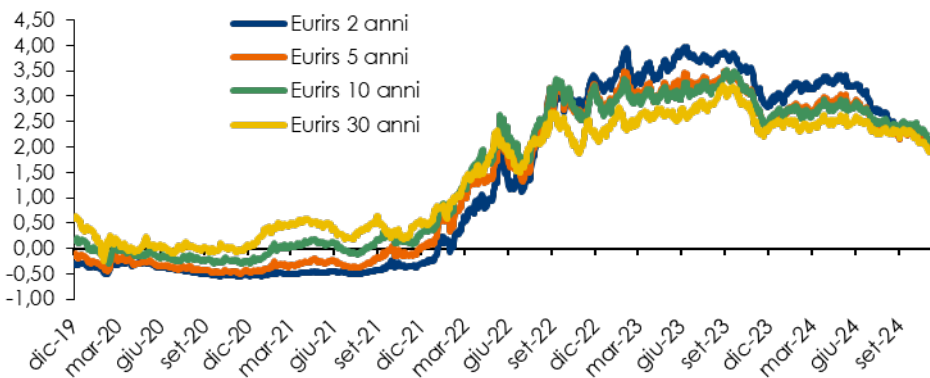
Nota: * L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

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 S.p.A., 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 21.11.2024.

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 – in accordo con 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, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro 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. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

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