

**Mercato Immobiliare e Finanziamenti**

**Focus sul mercato residenziale italiano**

**Mercato immobiliare**

Il rientro dell'inflazione su valori più contenuti ha arrestato la perdita di potere di acquisto delle famiglie italiane, ma occorrerà tempo affinché la capacità di spesa erosa dall'aumento dei prezzi venga completamente riassorbita, col rischio che parte di questa diventi strutturale. Il processo di riduzione dei tassi ufficiali da parte della BCE è stato avviato a giugno ed è atteso proseguire nei prossimi mesi a beneficio del costo dei mutui per coloro che intendono acquistare un immobile. Le previsioni indicano per il 2024 una moderata flessione dell'attività transattiva residenziale, sotto le 700 mila compravendite, per poi risalire nel 2025 e stabilizzarsi intorno alle 710 mila nel 2026. La dinamicità medio-alta del mercato immobiliare contribuisce ad alimentare il rialzo dei prezzi delle abitazioni a valori nominali e a porre fine alla flessione in termini reali.

**Tassi d'interesse su mutui e prestiti**

Dalla metà dello scorso mese per i tassi Euribor si è registrato un andamento discendente, con l'eccezione di quello a 1 mese rimasto di fatto poco variato; nell'ambito dei tassi Eurirs, invece, sono rimaste sostanzialmente stabili le scadenze a 10 e a 30 anni, mentre quelle inferiori hanno tracciato un percorso in calo. I movimenti al ribasso sono stati dettati principalmente dalle prospettive emerse dall'interlocutoria riunione BCE di luglio, in base alle quali sarà probabile un nuovo taglio nella riunione di settembre. L'effetto di tali attese è stato ridotto dall'attenuarsi delle preoccupazioni sulla politica interna francese, dinamica che ha sostenuto la parte lunga della curva Eurirs. Prospettivamente nel corso di quest'anno è atteso profilarsi un andamento decrescente sia per i tassi Euribor sia per quelli Eurirs (che dovrebbero però attraversare una breve fase di marginale risalita durante l'estate). Questo quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

**29 luglio 2024 - 12:47 CET**

Data e ora di produzione

Nota mensile

**Research Department**

**Ricerca per  
investitori privati e PMI**

**Ester Brizzolara**

Analista Finanziario

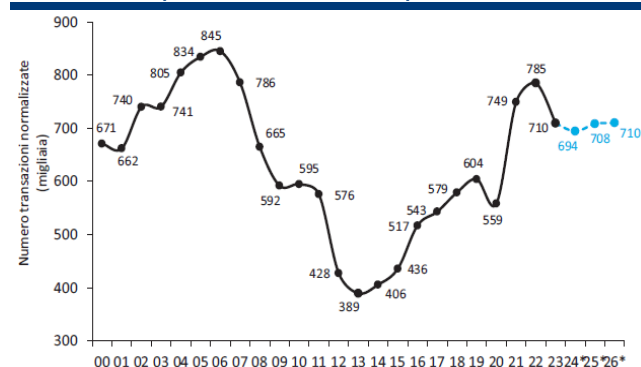
**Paolo Leoni**

Analista Finanziario

**29 luglio 2024 - 12:52 CET**

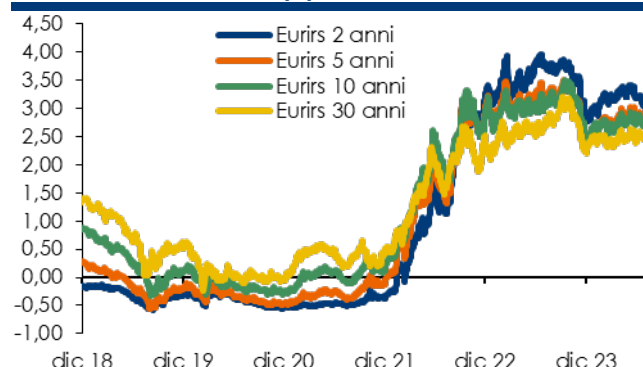
Data e ora di circolazione

**Numero di compravendite residenziali e previsioni in Italia**



Fonte: Nomisma

**L'andamento dei tassi Eurirs (%)**



Fonte: Bloomberg

I dati del presente documento sono aggiornati al 09:30 del 29 luglio 2024.

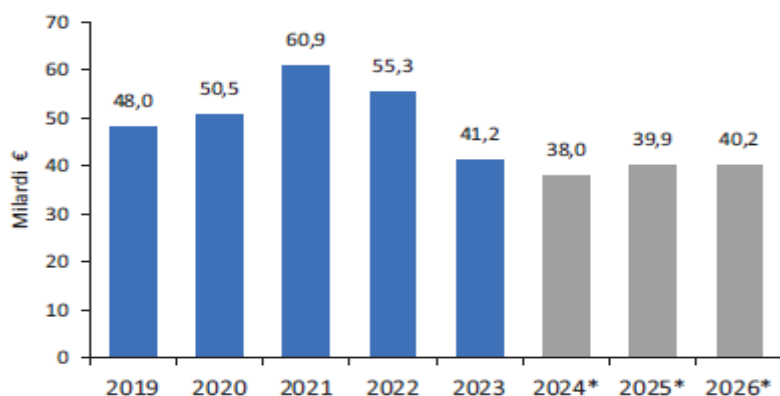
Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Mercato immobiliare

Il mercato immobiliare italiano continua ad essere influenzato negativamente dall'elevato livello dei tassi d'interesse oltre che dalle condizioni restrittive di accesso al credito. Dopo il calo delle compravendite del 9,7% visto nel 2023, il primo trimestre 2024 ha segnato una ulteriore flessione del 7,2% a/a a livello nazionale. In particolare, a soffrire è la componente dipendente da mutuo, mentre gli acquisti non sostenuti dal credito, mostrano una buona resilienza, salvo una leggera discesa nel corso del 1° trimestre. Nonostante il lieve ritocco al ribasso dei tassi di riferimento effettuato dalla BCE in giugno, il livello del costo finanziario rimane elevato e comprime la domanda potenziale. L'erogazione di nuovi mutui per l'acquisto residenziale ha subito un crollo del 28% circa in termini di volumi nel 2023 e una flessione tendenziale del 20% circa nel primo trimestre del 2024. L'outlook di Nomisma sull'intero 2024 stima una contrazione del 7,9% delle erogazioni totali, mentre è atteso un ritorno alla crescita nel 2025 con una variazione nell'ordine del 5%. È interessante notare che le erogazioni di mutui stimati nel triennio e riportati nel grafico sottostante, sono di entità decisamente più contenuta rispetto non solo agli eccezionali livelli del 2021 e 2022, ma anche rispetto ai livelli pre-Covid ossia nel 2019.

Ester Brizzolara

### Erogazione di mutui per l'acquisto di abitazioni e previsioni (dati in mld di euro)

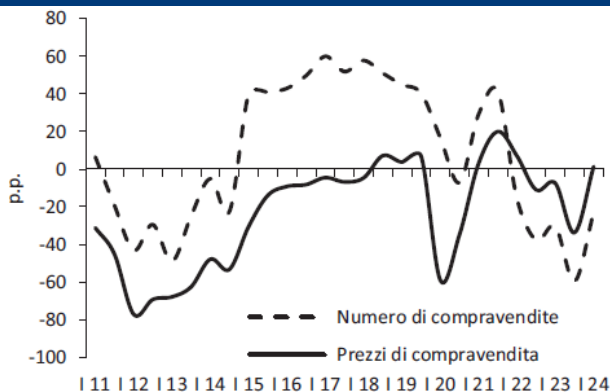


Fonte: Nomisma

Gli indicatori qualitativi elaborati da Nomisma sulla recente indagine presso gli operatori di mercato e riportati nell'Osservatorio Immobiliare di luglio, preannunciano un anno ancora deficitario per l'attività transattiva seppure in progressivo miglioramento. Come già evidenziato, tale andamento è principalmente attribuibile al minore apporto garantito del canale creditizio, considerando che si è passati da una quota di compravendite sostenute da mutuo pari a circa il 50% nel 2022 al 38% registrato nel 1° trimestre 2024. L'indice previsionale delle transazioni sotto riportato mostra un miglioramento rispetto al valore registrato nella seconda metà del 2023 pur continuando a stazionare in territorio negativo.

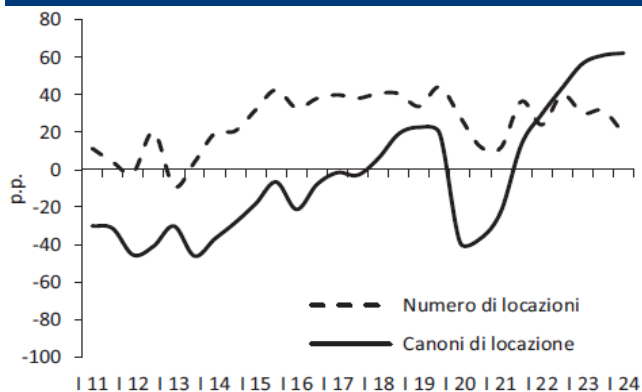
Migliora anche il riferimento relativo ai prezzi per effetto di un analogo incremento dei giudizi di aumento rispetto a quelli in calo. Nel mercato della locazione invece prosegue la fase fortemente espansiva, sia del numero di contratti che ancor più dei canoni di locazione. Quest'ultimo andamento è alimentato da coloro che non potendo ambire all'acquisto sono costretti a ripiegare sull'affitto, oltre che dal crescente fenomeno delle locazioni per brevi periodi che garantiscono rendimenti elevati.

**Previsioni degli operatori per i prossimi 6 mesi nel settore residenziale. Saldo dei giudizi di aumento e calo espresso in punti percentuali - Abitazioni in acquisto**



Fonte: Nomisma

**Previsioni degli operatori per i prossimi 6 mesi nel settore residenziale. Saldo dei giudizi di aumento e calo espresso in punti percentuali - Abitazioni in locazione**

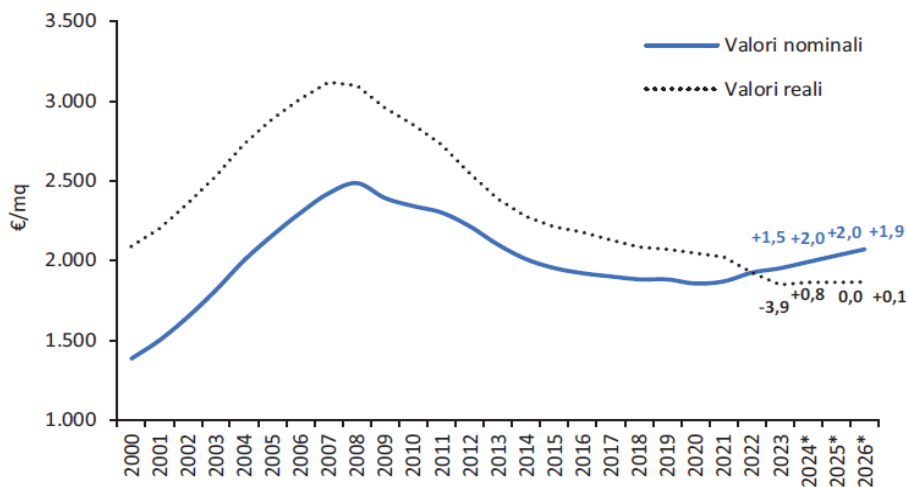


Fonte: Nomisma

Per il 2024 Nomisma stima un numero di transazioni pari a 694 mila rispetto alle 710 mila del 2023 (si veda grafico in prima pagina). La riduzione prevista nel 2024 dovrebbe essere quasi completamente riassorbita nel corso del 2025 quando è attesa una crescita del 2% a 708 mila compravendite destinate a salire ulteriormente nel 2026 fino a 710 mila. Al termine del triennio di previsione, pertanto, pur rimanendo al di sotto degli eccezionali livelli toccati nel 2022 (785 mila) il mercato dovrebbe stabilizzarsi su valori ampiamente superiori a quelli del periodo pre-Covid quando si registravano circa 600 mila compravendite annue.

In merito alla componente prezzi Nomisma rileva che i livelli di movimentazione medio-alta del mercato, unito alla rigidità che contraddistingue i proprietari nell'adeguare al ribasso le proprie aspettative all'evoluzione del contesto, giustifica la tenuta dei prezzi degli immobili, quanto meno nei valori nominali, ma anche in termini reali ossia al netto dell'aumento generale dei prezzi al consumo; infatti, se la forte impennata inflazionistica verificatasi nel biennio 2022-23 aveva determinato un arretramento in termini reali, il veloce rientro del tasso di inflazione su valori più contenuti ha favorito una inversione di tendenza con una crescita dei valori nel 2024 (+0,8%) e una sostanziale stabilità stimata nel biennio successivo.

**Prezzi medi delle abitazioni in Italia a valori correnti e a valori reali (variazioni percentuali annue)**



Nota (\*) Previsioni; Fonte: Nomisma

L'acquisto di immobili residenziali presenta ancora elementi di interesse nonostante l'ascesa dei valori medi degli ultimi anni, come si può notare dalle scelte di investimento di coloro che dispongono di risorse economiche sufficienti per operare senza necessità di supporto creditizio. Se infatti si suddivide l'andamento delle compravendite residenziali dell'ultimo anno nelle due componenti, quella alimentata unicamente da fondi propri e quella sostenuta da credito, ci si rende conto della differenza, con la prima che ha continuato a crescere per tutto il 2023 (in media nell'ordine del 4,8%) salvo poi flettere leggermente nel primo trimestre di quest'anno, e la seconda che ha subito un tracollo medio del 26%.

A differenza dei cicli precedenti, tuttavia, secondo Nomisma la situazione corrente non sembra prevedere una correzione significativa delle quotazioni tra le condizioni necessarie per il rilancio dell'attività transattiva. Il ripristino di una normalità di allocazione sul fronte creditizio dovrebbe infatti essere sufficiente a riattivare una quota di aspiranti proprietari, temporaneamente indotti all'attendismo, anche in assenza di quel riprezzamento che in passato si era reso necessario per ripristinare condizioni di accessibilità al mercato.

## Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Dalla metà dello scorso mese per i tassi Euribor si è registrato un andamento discendente, con l'eccezione di quello a 1 mese rimasto di fatto poco variato; nell'ambito dei tassi Eurirs, invece, sono rimaste sostanzialmente stabili le scadenze a 10 e a 30 anni, mentre quelle inferiori hanno tracciato un percorso in calo. I movimenti al ribasso sono stati dettati principalmente dalle prospettive emerse dall'interlocutoria riunione BCE di luglio; l'effetto di tali attese è stato invece attenuato, per la parte lunga della curva Eurirs, dalla volatilità legata alla questione politica delle elezioni francesi.

Nell'incontro del 18 luglio, il primo dopo il taglio di 25pb operato a giugno, la Banca Centrale Europea ha lasciato i tassi invariati, con quello sui depositi fermo a 3,75%. L'Istituto non ha apportato modifiche neanche al ritmo di riduzione dei portafogli di politica monetaria che è rimasto quello già annunciato. Per quanto riguarda la forward guidance, ossia le indicazioni sulle azioni future della banca, il Consiglio Direttivo ha ribadito che le decisioni saranno prese riunione per riunione, sulla base del flusso di indicazioni macroeconomiche. La BCE ha comunque riconosciuto come l'impatto dell'inflazione ancora elevata non si stia trasferendo sulle dinamiche salariali, grazie alla compressione dei margini, definendo poi le pressioni domestiche sui prezzi con l'aggettivo "elevate" ("high") rispetto a "forti" ("strong") usato a giugno: tale cambio di terminologia è stato probabilmente il riflesso di un minimo miglioramento nella valutazione complessiva. Il Consiglio Direttivo è sembrato ancora diviso sui rischi relativi al sentiero di inflazione, ma nel mantenimento di un approccio orientato ai dati, Lagarde ha specificato che i più monitorati saranno quelli su prezzi e salari. Il quadro complessivamente emerso dal meeting, per quanto interlocutorio, è apparso favorevole a un proseguimento dell'allentamento monetario, prospettiva che ha determinato una continuazione della discesa per i tassi Euribor (ad eccezione di quello a 1 mese, dato che il prossimo taglio sarà non prima di settembre) e per i tassi Eurirs fino a 10 anni.

Le scadenze Eurirs a 10 e 30 anni hanno risentito della volatilità indotta dall'evoluzione politica francese: con il secondo turno elettorale è stato infatti scongiurato il maggior rischio di breve termine, ossia una maggioranza assoluta in mano a un partito di orientamento estremo. Questo ha determinato un movimento contrario al *flight to quality* che si era precedentemente verificato al profilarsi del rischio di una vittoria del *Ressemblement National*: i rendimenti sui titoli governativi tedeschi, in precedenza compressi dalla ricerca di titoli sicuri da parte degli investitori, hanno iniziato a salire trainando così anche i tassi Eurirs a più lunga scadenza.

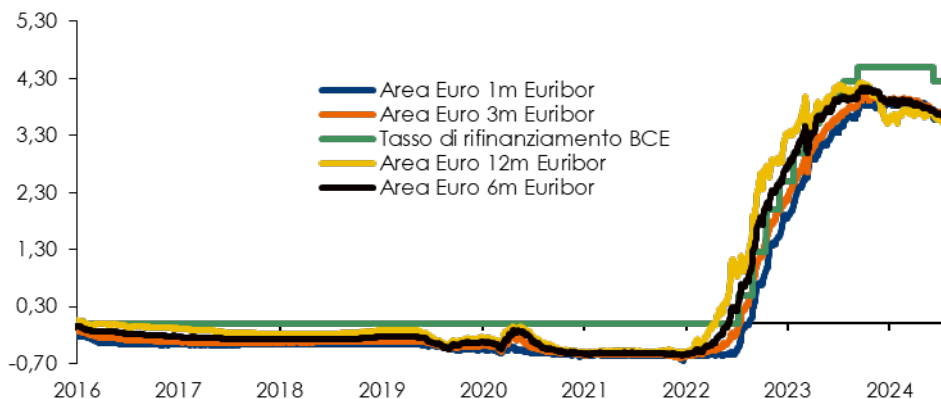
Prospettivamente riteniamo che un prossimo allentamento della restrizione monetaria da parte della BCE dovrebbe richiedere nuove conferme in termini di dati che indichino un'inflazione core al 2,5-2,6% nel trimestre estivo e un tasso di crescita annuo dei salari intorno al 5%, con un calo verso il 4,5% a fine 2024. Alla luce di ciò l'evoluzione dello scenario dovrebbe consentire, a nostro giudizio, un taglio dei tassi BCE alla riunione del 12 settembre, nell'ottica di un graduale ridimensionamento della restrizione monetaria. Il passo dell'allentamento sarà rallentato in caso di sorprese sfavorevoli e accelerato se il ritorno all'obiettivo di inflazione si rivelasse più rapido del previsto. Questo contesto dovrebbe quindi determinare nel corso di quest'anno un andamento decrescente sia per i tassi Euribor sia per quelli Eurirs (che dovrebbero però attraversare una breve fase di marginale risalita durante l'estate); i primi dovrebbero continuare la fase discendente anche fino a giugno 2025, mentre i secondi, ad eccezione della scadenza biennale che seguirà probabilmente la dinamica degli Euribor, dovrebbero delineare già dall'inizio del prossimo anno un significativo 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 30anni**

Positivi	Negativi*
Tasso variabile	Tasso fisso
Rata costante	

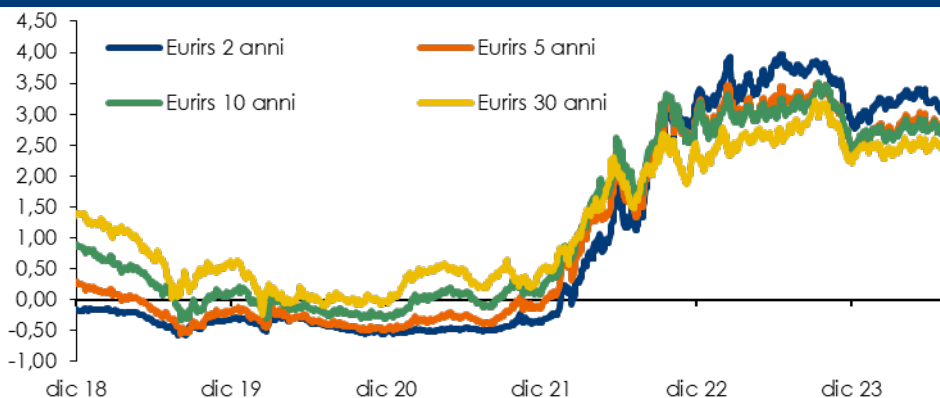
Nota: \* L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

**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 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 18.06.2024.

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](http://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.

### 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 Risso

##### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi