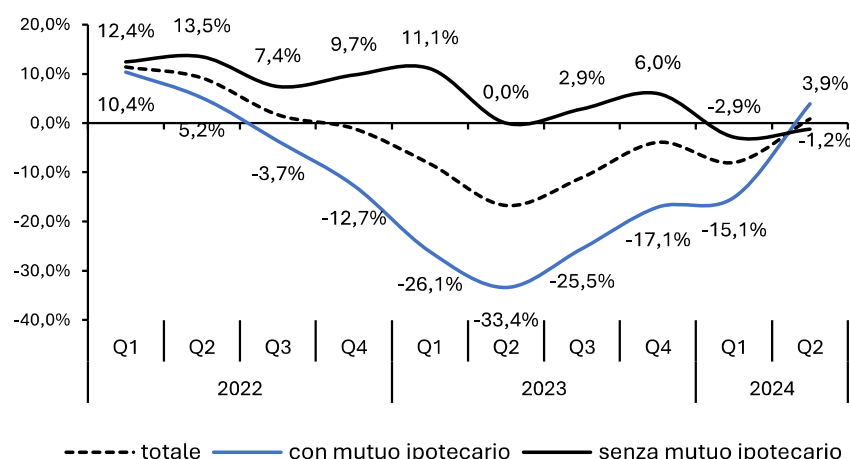


OVERVIEW DI MERCATO

Il settore immobiliare italiano sembra restituire segnali di vitalità dopo il periodo di appannamento riconducibile agli effetti del progressivo inaridimento del canale creditizio. L'esigenza di contenimento della fiammata inflativa divampata per le improvvise difficoltà di approvvigionamento delle materie prime aveva, infatti, spinto le banche centrali mondiali su posizioni marcatamente restrittive e orientato in chiave prudentiale le scelte degli istituti in fase di erogazione. L'improvviso venir meno del sostegno bancario aveva determinato immediate conseguenze sulle possibilità di acquisto per una quota notevole degli aspiranti proprietari. A ridursi drasticamente non sono state tanto le velleità, quanto le possibilità di effettiva concretizzazione delle aspirazioni, a conferma di un effetto congiunturale e non di un cambiamento strutturale degli orientamenti familiari.

Figura 1

Numero di compravendite residenziali di persone fisiche con la distinzione tra acquisti con mutuo ipotecario e acquisti senza mutuo ipotecario (variazioni % tendenziali)



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Agenzia delle Entrate

L'evoluzione delle compravendite dell'ultimo quinquennio, articolate nelle due componenti principali (con e senza ricorso al supporto creditizio), restituisce un'immagine plastica dell'incidenza della componente finanziaria sulle dinamiche più recenti, in contrapposizione alla residua vitalità della parte di domanda più solida e meno esposta alle contingenze. Il saldo complessivo aveva evidenziato un calo interrottosi solo qualche mese fa, quando l'orientamento della politica monetaria è tornato a farsi più accomodante. L'inversione di tendenza ha trovato conferma dopo i mesi estivi, con la prospettiva di irrobustirsi ulteriormente con l'avvio del nuovo anno, quando ulteriori correzioni avranno dato ulteriore concretezza ad aspettative tornate ad essere positivamente orientate. Si tratta, è bene evidenziarlo, di movimenti ancora non eclatanti, ma comunque in grado di attestare l'avvenuto superamento della fase più critica e l'inizio di quella di risalita, la cui intensità dipenderà dalla propensione delle banche a tornare ad assecondare le aspirazioni di emancipazione dei nuovi nuclei e di miglioramento della condizione abitativa di quelli consolidati.

Figura 2

Famiglie che hanno intenzione di acquistare un'abitazione nei prossimi 12 mesi – Distinzione tra domanda potenziale e domanda reale (numero di famiglie, valori in migliaia)

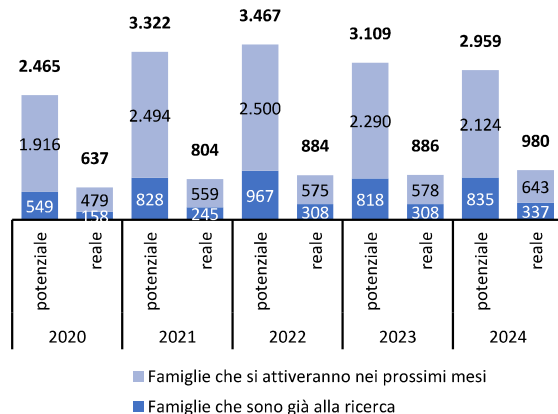
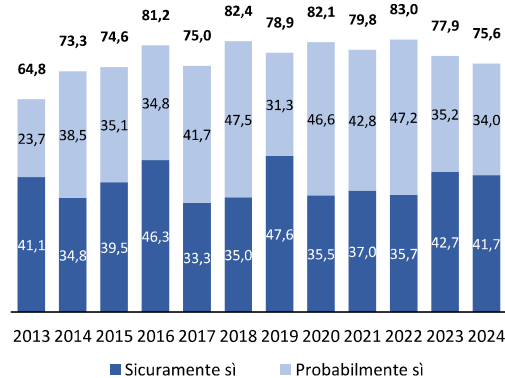


Figura 3

Famiglie che hanno intenzione di accendere un mutuo per l'acquisto dell'abitazione (% sul totale famiglie che intendono acquistare un'abitazione nei prossimi 12 mesi)

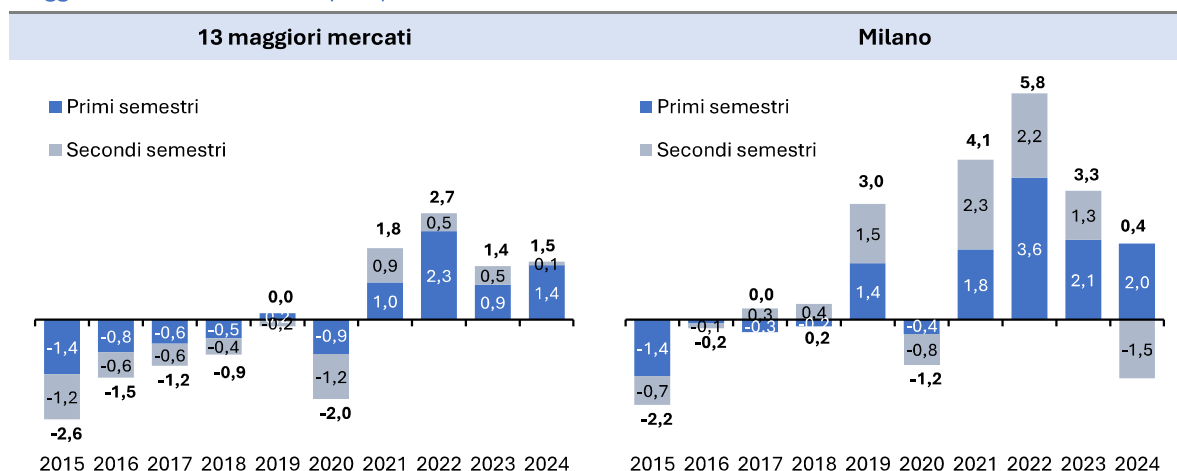


Fonte: Indagine Nomisma sulle famiglie, anni vari

La possibilità di “scongelo” di una quota di domanda dipende, infatti, fondamentalmente da due fattori: da una parte la tenuta dei redditi familiari, in una fase in cui non si può escludere un lieve peggioramento del mercato del lavoro, dall'altra il ripristino di condizioni di accesso al credito meno prudenti e selettive. Nonostante su tali fronti il quadro permanga incerto, la recente crescita, seppur lieve, di intenzionalità e transazioni consente di delineare uno scenario nuovamente espansivo. Alla ripresa delle compravendite fa riscontro, in maniera tutt'altro che sorprendente, la frenata dei prezzi, che dopo un'ascesa ininterrotta chiudono l'anno, in media, sui livelli del primo semestre. Alla sostanziale invarianza dei 13 mercati maggiori concorrono sia residue ascese di modesta entità che talune flessioni, tra cui quella più eclatante è senz'altro quella registrata sul mercato milanese. Coerentemente con quanto avvenuto nei cicli immobiliari precedenti, la flessione dell'attività transattiva si riflette solo con ritardo sui valori di scambio per ragioni strutturali del nostro mercato, che vanno dalla polverizzazione della componente proprietaria, al grado di finanziarizzazione e, non ultimo, al livello di trasparenza e accessibilità delle informazioni.

Figura 4

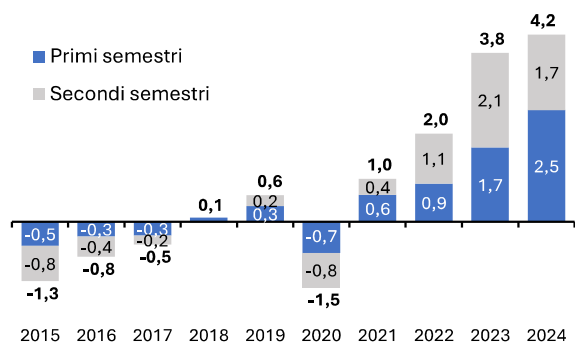
Variazioni semestrali ed annuali dei prezzi correnti di abitazioni usate in buono stato nella media dei 13 maggiori mercati e a Milano (in %)



Fonte: Nomisma

L'evoluzione recente non sfugge allo schema consolidato, con una fase di debolezza dei prezzi che segue a due anni di distanza la flessione delle transazioni, per effetto del ritardo con cui le aspettative interiorizzano i mutati equilibri di mercato. A differenza del passato, tuttavia, le dinamiche fin qui descritte si inseriscono nella fase ascendente del ciclo immobiliare in corso e sono riconducibili ad eventi transitori di natura esogena che, una volta riassorbiti, dovrebbero consentire il ripristino delle condizioni preesistenti. Ecco, dunque, che il rallentamento registrato non pare destinato a preludere all'innescio di una fase recessiva, quanto piuttosto alla creazione di una base di appoggio in vista di una ripartenza. Anche la flessione, invero modesta, registrata a Milano non prelude a scenari alternativi, ma semplicemente rappresenta la conseguenza dell'esuberanza degli anni precedenti che, una volta attenuatasi la domanda, ha prodotto oscillazioni delle quotazioni più marcate rispetto ai contesti in cui la crescita è risultata meno accentuata, vale a dire tutti gli altri.

Figura 5
Variazioni semestrali ed annuali dei canoni medi di locazione di abitazioni in buono stato nella media dei 13 maggiori mercati (in %)

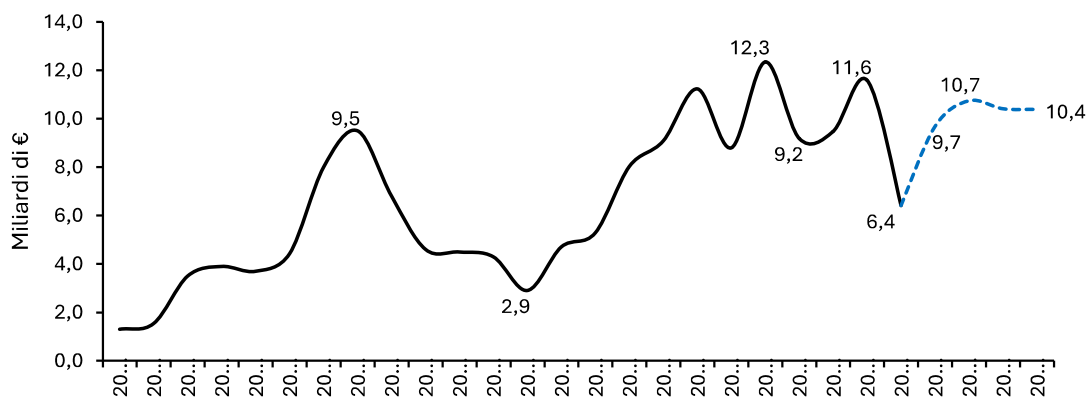


Fonte: Nomisma

In attesa che attraverso il ricorso al credito l'acquisto di casa torni ad essere accessibile per una quota degli esclusi, il sovraffollamento che si è venuto a determinare sul segmento della locazione ha impresso un'ulteriore accelerazione ai canoni, cresciuti quasi ovunque con intensità ampiamente superiore al 3% annuo. A fare le spese dell'eccesso di domanda, composta da aspiranti proprietari frustrati, studenti fuori sede e turisti, sono i locatari di lungo corso, quelli che l'opzione proprietaria non l'hanno mai neanche presa in considerazione. Ad accentuare la problematicità della situazione concorre la crescente propensione dei piccoli proprietari privati a mantenere nelle

disponibilità del nucleo allargato parte del patrimonio residenziale, anche a costo di un uso solo saltuario o, addirittura, del mancato utilizzo. Alla base di tale atteggiamento si pone, più che l'attrattiva del comparto degli affitti brevi, che riguarda una quota minoritaria dell'offerta potenzialmente incrementale, il ridotto interesse per forme di impiego ritenute oggi eccessivamente rischiose in rapporto al rendimento prospettato.

Figura 6
Italia – Volume degli investimenti immobiliari corporate e previsioni (miliardi di euro)

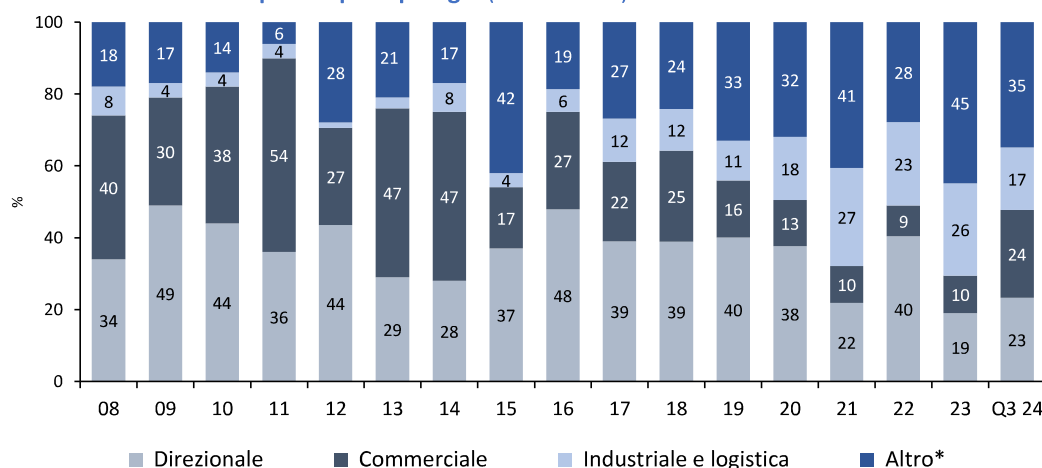


	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 YTD Q3
di cui residenziale	5,1%	6,1%	6,6%	4,7%	7,1%	10,6%	4,5%

Fonte: elaborazioni Nomisma su dati BNP Paribas RE, CBRE, Colliers e Dils

L'assenza di politiche pubbliche al riguardo, sia a livello nazionale che locale, ha finito per delegare al mercato la regolazione dei fenomeni, con intuibili conseguenze per la componente più fragile e priva di effettive alternative. Si tratta di un problema annoso, che in epoca recente ha assunto proporzioni eclatanti, allorquando il gap tra domanda e offerta ha impresso ai canoni un'accelerazione insostenibile ai più. Se al soggetto pubblico può essere addebitata la maggiore responsabilità, più di un rilievo deve essere mosso anche ai cosiddetti investitori corporate. L'esiguità della componente residenziale nei portafogli di property company e fondi immobiliari italiani testimonia il ritardo nel cogliere un'opportunità di mercato alimentata da un fabbisogno strutturalmente consistente, nonché la scarsa attitudine ad allontanarsi da modelli consolidati. Una lettura sostanziale delle metriche ESG dovrebbe indurre ad un'apertura verso il settore residenziale, che ancora stenta a trovare riscontro nella distribuzione tipologica degli investimenti. In un contesto in cui l'ammontare investito complessivo rimane contenuto, seppure in netta ripresa rispetto ai livelli dello scorso anno, la preferenza per i settori tradizionali continua ad essere il tratto distintivo, con il direzionale riportatosi su livelli di preminenza, seguito da logistica e commerciale, sulla cui performance congiunturale ha influito in maniera decisiva una transazione di importo rilevante.

Figura 7
Italia – Investimenti corporate per tipologia (% sul totale)



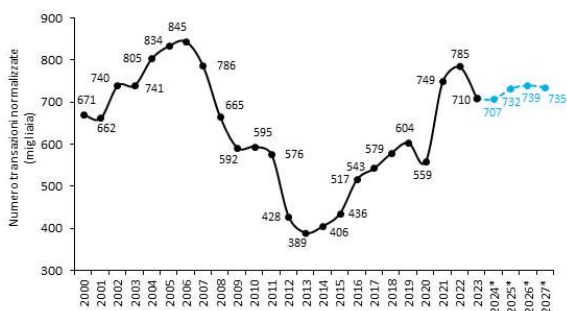
* Hotel, Misti e altre tipologie

Fonte: elaborazioni Nomisma su dati BNP Paribas RE, CBRE, Colliers e Dils

Alla luce delle più recenti evoluzioni, si rilevano solo tracce sbiadite della maggiore diversificazione che sembrava aver trovato spazio nella fase immediatamente post pandemica. Si è trattato, come peraltro a suo tempo paventato, di un riposizionamento tattico in attesa che si ricreassero le condizioni per un ritorno sui segmenti core. Il repricing registrato nel periodo ha, infatti, consentito di colmare il gap di redditività che le dinamiche dei tassi di interesse avevano inevitabilmente aperto, depotenziando di fatto la spinta, invero già modesta, a ricercare rendimenti più lusinghieri nei settori alternativi. La fotografia più recente ci restituisce l'immagine di un'allocazione tipologica degli investimenti sostanzialmente allineata con l'articolazione dei portafogli delle principali società del comparto, allontanando quella rimodulazione dello spettro settoriale da più parti auspicata. La rischiosità percepita, anche in regione di un'indubitabile complessità gestionale, di talune asset class non trova nei rendimenti una compensazione idonea a stravolgere modelli operativi consolidati e a dare risposte ad esigenze molto più variegata e multiformi che in passato. Continueranno, dunque, ad essere i piccoli proprietari privati l'infrastruttura portante del comparto.

della locazione residenziale, in attesa che il montante disagio non induca gli altri stakeholder (pubblici e privati) a fare finalmente un passo avanti.

Figura 8
Italia – Numero di compravendite residenziali
annuali e previsioni (migliaia)



* Previsioni Nomisma

Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Agenzia delle Entrate

Tavola 1
Media 13 grandi città - Previsioni dei prezzi medi
degli immobili a valori nominali e a valori reali
(variazioni % annuali)

	Abitazioni		Uffici		Negozzi	
	Valori nominali	Valori reali	Valori nominali	Valori reali	Valori nominali	Valori reali
2024	1,7	0,5	0,2	-0,9	0,9	-0,3
2025	1,3	-0,6	0,1	-1,8	0,5	-1,3
2026	1,5	-0,2	0,5	-1,2	0,8	-0,9
2027	1,6	-0,4	0,4	-1,6	0,7	-1,3

Fonte: Nomisma

Seppure non senza incertezze, il mercato immobiliare italiano parrebbe essersi lasciato alle spalle la fase ciclica più problematica, anche se alcuni nodi strutturali tuttora irrisolti ne condizionano le prospettive di crescita. Il rapporto con il sistema bancario sul versante dell'accesso alla proprietà, ma soprattutto le vischiosità nei processi di trasformazione urbana (si veda al proposito l'emblematico "caso Milano" di recente assunto agli onori delle cronache) e la scarsa propensione alla diversificazione tipologica rappresentano ostacoli fin qui insormontabili sulla via di un salto dimensionale di un mercato corporate che rimane troppo esiguo rispetto alle dimensioni della nostra economia. Se la recessione pare scongiurata, dai modelli previsionali emergono indicazioni di risalita piuttosto timida, che solo sostanziali discontinuità rispetto al passato potrebbero accentuare.