



L'andamento del mercato immobiliare

La congiuntura di inizio 2019

Il clima generale sta cambiando. Sebbene i volumi scambiati sul mercato immobiliare italiano abbiano registrato buoni risultati, l'indebolimento del quadro macroeconomico sta ostacolando il percorso di risalita del comparto, affievolendone le performance. È importante notare tuttavia che l'attuale frenata non riguarda una inversione ciclica ma una battuta d'arresto, indotta da fattori esogeni, che non pregiudica le possibilità di ulteriore espansione a medio termine. A differenza del passato, infatti, alla frenata non concorrono eccessi endogeni di produzione e indebitamento, ma solo il deterioramento del quadro macroeconomico. Per questo è possibile nutrire ancora un cauto ottimismo per le performance a medio termine del settore immobiliare italiano.

A tale proposito, si riportano di seguito gli andamenti dei diversi segmenti del mercato:

- mercato residenziale
- mercato non residenziale
- mercato corporate

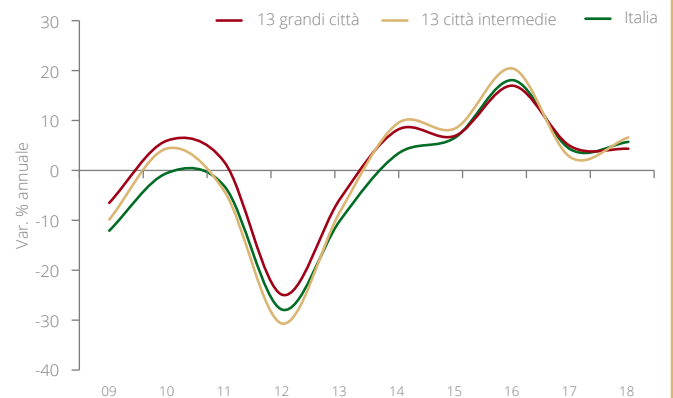
Il mercato residenziale

A consuntivo 2018 la forte pressione della domanda, grazie ad una buona erogazione di credito - circa il 58% delle transazioni è sostenuta da mutuo - ha portato le compravendite a quota 578.647 mila, con una crescita del 6,5% annuo. È ragionevole attendersi che tale performance si propagherà anche nella prima parte del 2019, ma con una sorta di effetto trascinarsi che in seguito si attenuerà con il passare dei mesi.

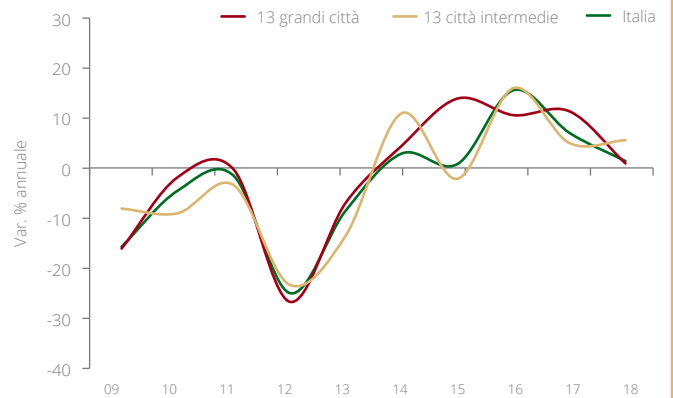
Nel tempo l'intensità delle compravendite si è infatti progressivamente ridimensionata dopo l'impennata del 2016, che aveva interessato indistintamente tutto il territorio nazionale, e dopo un 2017 e un 2018 che avevano dato, ad operatori e ad analisti, l'impressione di anni di transizione verso un nuovo ciclo immobiliare espansivo (fig. 1).

Figura 1. Evoluzione delle compravendite 2009-2018 (var. % annuale)

Compravendite Residenziali



Compravendite Non Residenziali



Fonte: Agenzia delle Entrate e Nomisma.

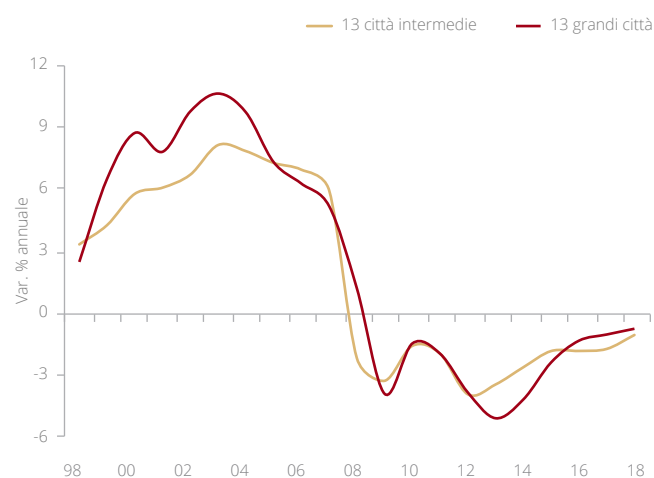
Ad alimentare il flusso di compravendite per l'anno in corso e per i prossimi anni contribuirà l'anomala prosecuzione della contrazione dei prezzi delle abitazioni (fig. 2), che rappresenta un fenomeno senza precedenti per durata e modalità. Nei tre cicli immobiliari precedenti, succedutisi dal 1971 al 1999, non si era infatti mai verificato un tale disallineamento temporale tra la ripresa delle transazioni e la ripresa dei valori immobiliari (fig. 3).

Nel panorama italiano, infatti, i prezzi medi ancora non presentano tassi di crescita positivi, o quanto meno stabili (-0,9% medio per le grandi città e -1,2% per le città intermedie; fig.2). A tale tendenza generale hanno fatto eccezione solo i mercati caratterizzati da maggiore vivacità economica e turistica dove si sono manifestate tendenze espansive che però, a parte la sola Milano, sono risultate limitate ad alcune zone cittadine.

Il ciclo attuale (il quarto), iniziato nel 2000 con apice nel 2010, è caratterizzato dal fatto che le tradizionali variabili esplicative – Pil pro-capite, occupati, tasso di disoccupazione e compravendite – hanno perso significatività specialmente nella fase di declino piuttosto che in quella di ascesa (fig. 3).

Le cause della rottura con il passato non trovano nei numeri un riscontro oggettivo e si ritiene siano da ricercare tra i cambiamenti che hanno investito l'intera filiera immobiliare: la forte segmentazione della domanda, l'offerta spesso inadeguata rispetto ai bisogni emergenti e differenziati, la rigidità dei proprietari ad assorbire la forte diminuzione dei valori dell'ultimo decennio e che pertanto faticano a riallinearsi,

Figura 2. Prezzi medi di abitazioni (var. % annuale)

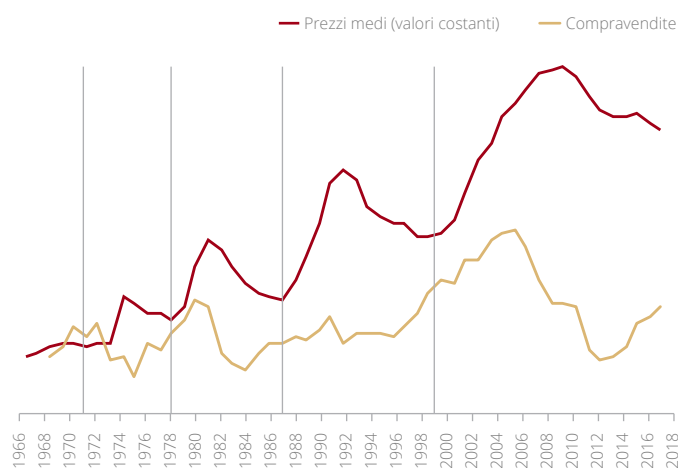


Fonte: Nomisma.

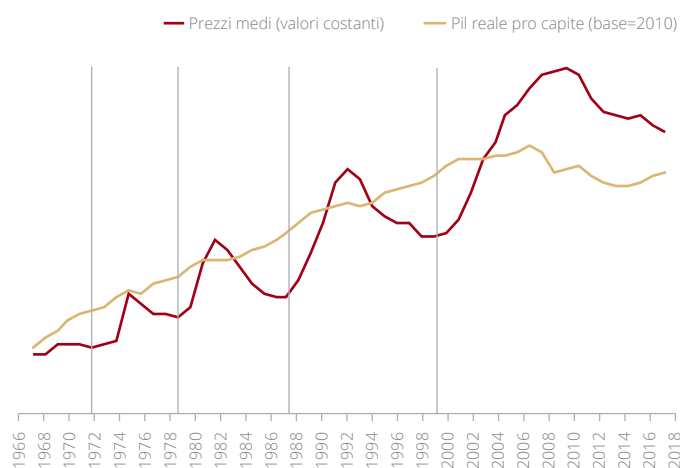
la minore domanda di investimento retail e l'accresciuta dipendenza dal credito.

Alla luce delle dinamiche più recenti sembra, pertanto profilarsi nel complesso una battuta d'arresto nel processo di progressivo irrobustimento della crescita che sta caratterizzando, ormai da qualche tempo, il settore residenziale e che, invece, non aveva ancora trovato analogo riscontro nel settore degli immobili d'impresa.

Figura 3. Evoluzione dei prezzi delle abitazioni in relazione a compravendite e Pil pro-capite



Fonte: Agenzia delle Entrate (compravendite) e Nomisma (prezzi).



Fonte: Istat e Nomisma.

I mercati italiani monitorati dall'Osservatorio Immobiliare di Nomisma

13 GRANDI MERCATI

Bari - Bologna - Cagliari - Catania - Firenze - Genova - Milano - Napoli - Padova - Palermo - Roma - Torino - Venezia

13 MERCATI INTERMEDI

Ancona - Bergamo - Brescia - Livorno - Messina - Modena - Novara - Parma - Perugia - Salerno - Taranto - Trieste - Verona

Il mercato non residenziale

Il segmento delle unità di impresa, che comprende uffici, negozi e capannoni di modeste dimensioni, rappresenta ad oggi la componente più in sofferenza del mercato immobiliare. Il comparto presenta infatti ancora quotazioni in calo, nonostante la progressiva crescita delle compravendite.

Più nel dettaglio, il segmento delle unità di impresa ha registrato nel complesso 56.286 transazioni (+1,6% annuo) di cui 10.230 immobili terziari (-3,3%), 33.936 immobili commerciali (+3,5%) e 12.120 immobili produttivi (+0,6%). La ripresa ha riguardato soprattutto i 13 mercati maggiori dal 2015 al 2017, con una perdita di intensità della crescita nel 2018.

I prezzi medi scontano ancora flessioni annue per gli uffici e per i negozi sia nelle grandi città (-1,5% e -0,8% rispettivamente), sia nelle città intermedie (-1,6% e -1,5%).

Il mercato corporate

Analoga la situazione sul versante *corporate*, dove il mutato orientamento degli investitori internazionali si è avvertito prima che negli altri comparti. La dipendenza dai flussi provenienti dall'estero accentua infatti la volatilità del comparto, specie in presenza di evoluzioni inattese nel quadro economico-finanziario.

Nel 2018 infatti il volume totale degli investimenti in Italia è risultato pari a 8,8 miliardi di euro, ovvero il -22% rispetto al 2017 (fig. 5). Tale andamento ha determinato un'ulteriore riduzione della quota di mercato dell'Italia rispetto al totale degli investimenti in Europa, passata dal 3,6% al 2,8%.

La situazione economica del Paese, l'incertezza politica e la scarsità di immobili appetibili per gli investitori sono le cause principali della frenata, nonostante l'interesse da parte degli investitori, soprattutto stranieri, resti elevato. I capitali esteri riguardano infatti circa il 60% degli investimenti.

Con riferimento ai segmenti target, l'asset allocation è sostanzialmente invariata rispetto all'anno precedente (fig. 5); in particolare:

- il segmento degli uffici continua a rappresentare la tipologia più interessante per il mercato (39% del totale);
- il settore retail mostra un lieve miglioramento, passando dal 22% del 2017 al 25%;
- stabile e consistente l'interesse per il settore della logistica (12%), in ragione dell'esigenza di garantire spazi funzionali agli operatori dell'e-commerce;
- tra gli asset alternativi, la componente degli hotel è in flessione, mentre si stanno diffondendo anche in Italia gli investimenti in spazi di co-working (spazi ufficio condivisi), in strutture per studenti o per il senior housing (soluzioni di residenzialità per anziani di varia tipologia).

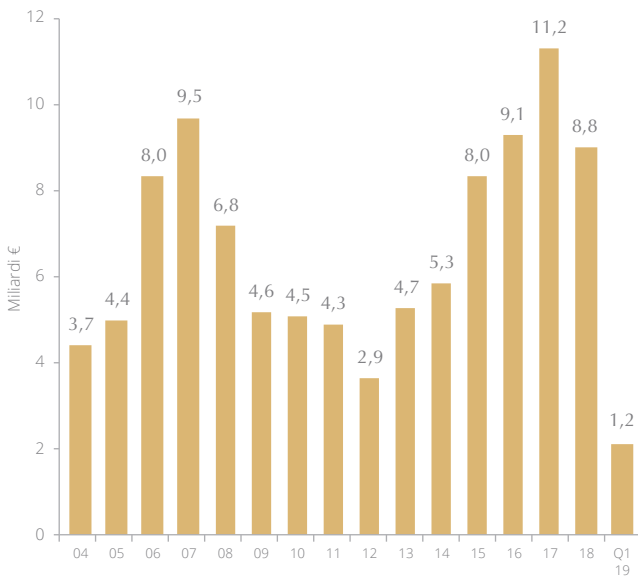
Milano si conferma, ancora una volta, il principale mercato italiano, con un'incidenza degli investimenti pari al 35%, per un ammontare di circa 3 miliardi di euro, di cui il 70% rivolti al segmento direzionale.

Figura 4. Prezzi medi di uffici e negozi (var. % annuale)



Figura 5. Investimenti immobiliari corporate in Italia

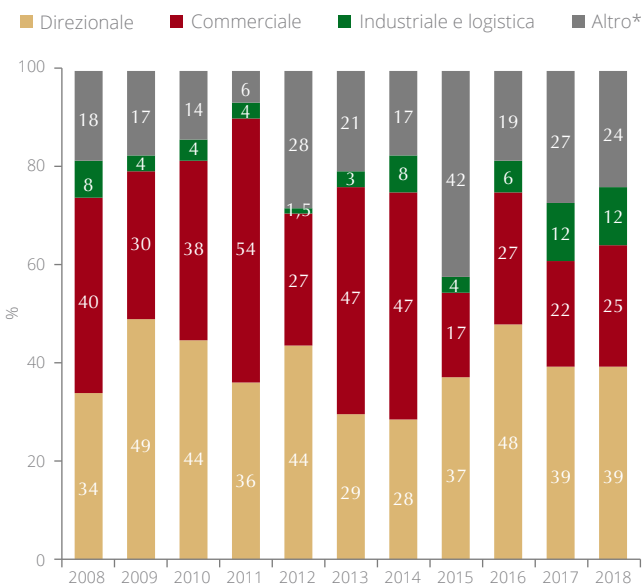
Investimenti (mld di euro)



* Dati riferiti al Q1 2019.

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

Investimenti per tipologia (% sul totale)



* Hotel, misti e altre tipologie.

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

Le previsioni

Con riferimento alle transazioni residenziali, lo scenario è oggi meno favorevole di quello ipotizzato a fine 2018, prima che si manifestassero i segnali di deterioramento del quadro macroeconomico e di diminuzione della fiducia. E tuttavia è previsto un ulteriore aumento delle compravendite per i prossimi tre anni.

Le previsioni 2019-2021 vedono infatti un tasso di crescita delle transazioni residenziali del 2,3% annuo per il 2019, un calo dello 0,5% nel 2020 e una leggera ripresa nel 2021 (+0,5%) (tav. 1).

Tavola 1. Numero di compravendite residenziali e previsioni 2019-2021 (valori assoluti e var. % annuale)

ANNO	NUMERO	VAR. % ANNUALE
2015	435.931	+7,4
2016	517.184	+18,6
2017	543.188	+5,0
2018	578.647	+6,5
2019	592.132	+2,3
2020	588.885	-0,5
2021	591.610	+0,5

Fonte: Agenzia delle Entrate (consuntivo) e Nomisma (previsioni).

Dal lato dei prezzi, il peggioramento dello scenario macroeconomico ha indotto una revisione al ribasso delle previsioni per il prossimo triennio, rispetto a qualche mese fa.

Mercato residenziale

I mercati maggiori dovrebbero registrare una flessione dei prezzi medi del -0,9% nel 2019 e del -0,4% nel 2020, mentre a partire dal 2021 è previsto un leggero aumento (+0,2%) (tav. 2). Più in dettaglio si segnala che:

- Milano è la città italiana che ha anticipato l'inversione del ciclo dei prezzi, con la comparsa già nel 2018 dei primi segni positivi in termini di variazione media cittadina, sia nel segmento residenziale che in quello commerciale (rispettivamente +0,3% e +1,1%);
- tale andamento si trasferirà alle altre grandi città con estrema lentezza: Bologna e Firenze registreranno aumenti dei prezzi medi solo a partire dal 2020 (+0,3%); Venezia, Roma e Napoli dal 2021;
- per le città del Sud e delle Isole, oltre a Genova, Padova e Torino si prevede una ulteriore flessione dei prezzi medi per tutto il triennio di previsione.

Mercato d'impresa

Il comparto degli uffici e dei negozi dovrebbe registrare una flessione dei prezzi medi nel 2019 e nel 2020 (tav. 2). Più in dettaglio:

- Firenze già nel corso del 2019 e Venezia dal 2020 seguiranno Milano nel trend di svolta del ciclo dei prezzi. Nel 2021 si uniranno anche Napoli, Padova e Roma;
- per le altre città si prevede un'ulteriore flessione dei prezzi nel prossimo triennio.

Tavola 2. Previsioni dei prezzi medi relativo al panel delle 13 grandi città monitorate (var. % annuale)

ANNO	PREVISIONI (VAR. % ANNUALE)		
	ABITAZIONI	UFFICI	NEGOZI
2019	-0,9	-1,4	-0,7
2020	-0,4	-0,8	-0,3
2021	+0,2	-0,1	+0,3

Fonte: Nomisma.