



## L'andamento del mercato immobiliare

### La congiuntura di inizio 2023

Nel 2023 l'economia italiana sembra aver scongiurato lo spettro della recessione, se si eccettua un primo trimestre in cui sono proseguite le difficoltà già presenti sul finire dello scorso anno. Tuttavia, l'impennata dell'inflazione che ha caratterizzato il 2022 non accenna a diminuire d'intensità nella sua componente di fondo, riducendo il potere di acquisto delle famiglie e spingendo le istituzioni finanziarie europee a proseguire nella politica restrittiva di innalzamento dei tassi di interesse.

Tali condizioni macroeconomiche hanno iniziato a ripercuotersi sul mercato immobiliare, in termini di raffreddamento della domanda, restrizione degli standard creditizi e calo dei valori reali dei prezzi medi, pur continuando i prezzi nominali in un modesto percorso di crescita.

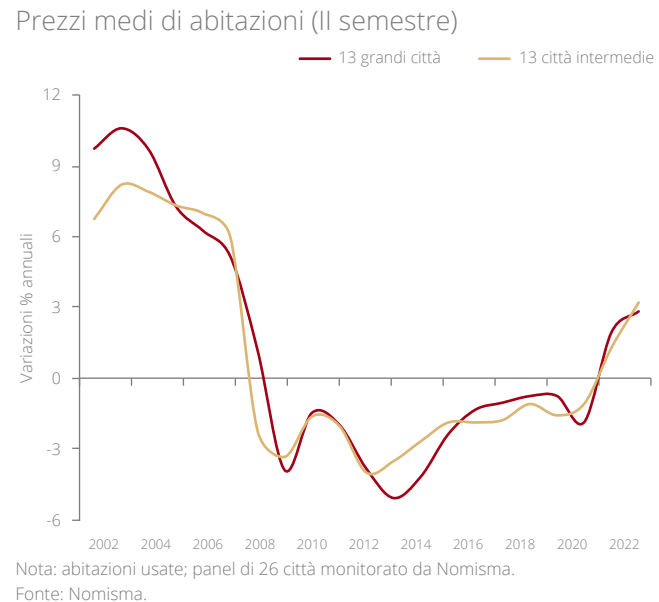
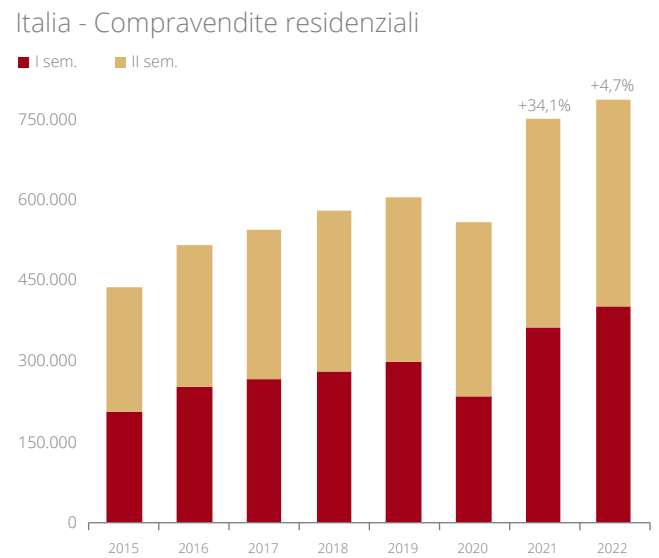
### Mercato residenziale

Il settore immobiliare residenziale italiano esce da un biennio eccezionale, con un volume di compravendite che ha superato le più ottimistiche previsioni (fig. 1). Dopo l'impennata del 2021, che ha messo a segno un incremento annuo del 34,1%, il consuntivo 2022, infatti, ha raggiunto oltre 784 mila transazioni (+4,7% annuo), riportando il migliore risultato dal 2008 ad oggi (tav. 1).

Il risultato positivo racchiude tuttavia due performance distinte, con un primo semestre dalla performance più brillante (+10,1%) e un secondo semestre in impercettibile calo e sostanzialmente stazionario (-0,4%). Nelle previsioni di Nomisma, tale trend prelude ad un volume di compravendite in tendenziale ribasso già nel primo semestre 2023. Le motivazioni sono note e di ordine macroeconomico: l'erosione del potere d'acquisto a causa della fiammata inflativa e l'incremento dei tassi di interesse, oltre alla maggiore cautela delle banche nell'erogazione del credito, hanno raffreddato la domanda di casa dei potenziali acquirenti, e in particolare delle famiglie che necessitano di ricorso al credito.

Con riferimento alle quotazioni, i prezzi medi residenziali hanno continuato a crescere, con un incremento medio prossimo al 3% sia per i grandi mercati, sia per i mercati intermedi.

Figura 1. Compravendite e prezzi medi nel comparto residenziale (variazioni % annuali)



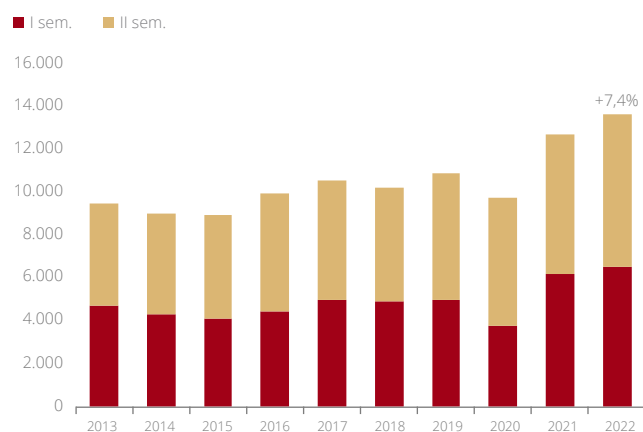
## Mercato non residenziale: uffici e negozi

A consuntivo 2022, gli immobili d'impresa hanno registrato un incremento delle transazioni, leggermente più marcato per il settore direzionale, rispetto a quello commerciale. Dal punto di vista degli scambi, infatti, come per gli immobili residenziali, anche gli immobili direzionali e commerciali fanno segnare una crescita annua con un +7,4% per gli uffici e un +4,7% per i negozi (fig.2).

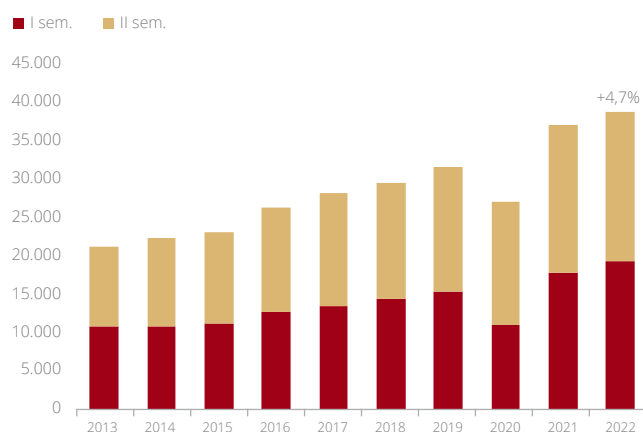
Con riferimento alle quotazioni, la minore intensità della crescita nelle grandi città ha fatto avvicinare il mercato a quello delle città intermedie. Se nelle grandi città, infatti, i prezzi medi scontano una sostanziale stazionarietà per uffici (0,2%) e un lieve incremento per negozi (0,6%), tali performance non sono dissimili per le città di media dimensione (fig. 3).

Figura 2. Compravendite di uffici e negozi (variazioni % annuali)

### Italia - Compravendite di uffici



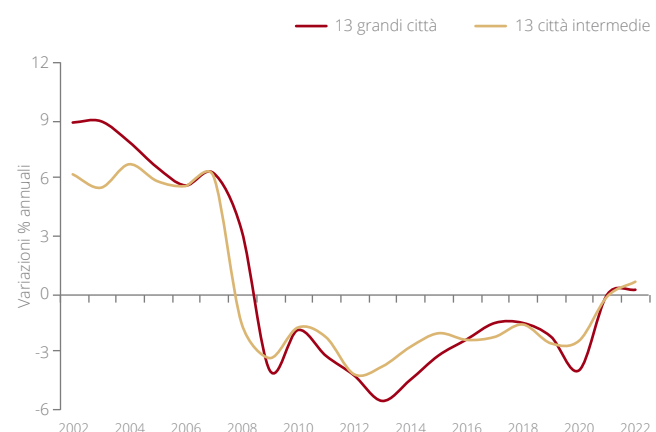
### Italia - Compravendite di negozi



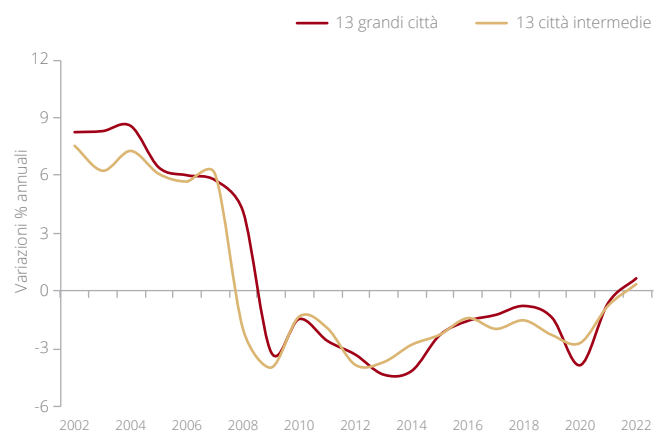
Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Agenzia delle Entrate.

Figura 3. Prezzi medi di uffici e negozi – Grandi mercati e mercati intermedii a confronto (variazioni % annuali)

### Uffici



### Negozi



Fonte: Nomisma.

## Previsioni

La politica monetaria restrittiva della BCE, finalizzata a ricondurre i livelli dell'inflazione al tasso obiettivo del 2%, ha provocato una stretta del mercato del credito, sia sul fronte dell'offerta che della domanda.<sup>1</sup> In particolare, la domanda di mutui ha subito una contrazione sul finire d'anno, con la prospettiva di ulteriori ridimensionamenti nel primo trimestre del 2023. Le ragioni risiedono principalmente nell'aumento dei tassi di interesse di mercato e nella maggiore onerosità dei prestiti. Anche l'aspetto emotivo gioca, tuttavia, un ruolo importante, dal momento che la contrazione della domanda riflette la debolezza del clima di fiducia dei consumatori, preoccupati della situazione economica del Paese e, conseguentemente, della sostenibilità del debito da contrarre. Diversi sono i segnali che vanno in questa direzione. Da una parte l'aumento delle erogazioni verso le famiglie che hanno livelli

reddituale più elevati, nonché verso soggetti con un'età media maggiore rispetto al recente passato, dall'altra la riduzione della quota finanziata rispetto al valore dell'immobile.

Nel corso del 2022 le erogazioni di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni hanno subito una contrazione (-7,7% nel preconsuntivo di Nomisma), addebitabile principalmente alla forte riduzione della componente di surroghe/sostituzioni, scesa al 3,9% dal 12,3% del 2021. I nuovi contratti hanno fatto segnare una leggera crescita delle erogazioni, facendo sintesi di una prima metà dell'anno in crescita e di una seconda parte in calo.

In questo scenario si prospetta, pertanto, una contrazione delle transazioni sul mercato residenziale attese al di sotto della soglia delle 670 mila compravendite per tutto il triennio di previsione. Dopo una più significativa flessione nel 2023, le previsioni per il 2024 e il 2025 sono di sostanziale stabilità (tav. 1).

Tavola 1 - Previsioni del numero di compravendite residenziali ed erogazioni di nuovi mutui alle famiglie per acquisto di abitazioni (valori assoluti e variazioni % annuali)

| ANNI | EROGAZIONI DI NUOVI MUTUI PER L'ACQUISTO DI ABITAZIONI |                | COMPRAVENDITE RESIDENZIALI                 |                |
|------|--|----------------|--|----------------|
|      | MILIARDI DI €  | VAR. % ANNUALE | NUMERO TRANSAZIONI NORMALIZZATE (MIGLIAIA) | VAR. % ANNUALE |
| 2019 | 42,2   | -4,8%          | 604  | 4,2%           |
| 2020 | 40,5   | -4,0%          | 559  | -7,5%          |
| 2021 | 53,4   | 31,8%          | 749  | 34,1%          |
| 2022 | 54,0   | 1,1%           | 784  | 4,7%           |
| 2023 | 44,1   | -18,3%         | 670  | -14,6%         |
| 2024 | 44,0   | -0,3%          | 643  | -4,1%          |
| 2025 | 43,9   | -0,3%          | 669  | 4,1%           |

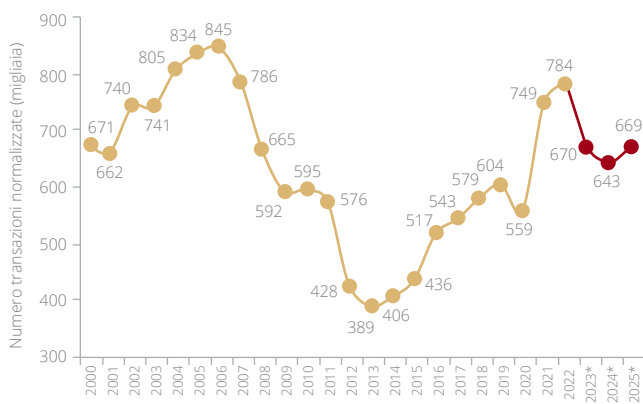
Nota: previsioni dal 2023 (il dato delle erogazioni di nuovi mutui del 2022 è un pre-consuntivo).

Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Banca d'Italia e Agenzia delle Entrate.

## I mercati italiani monitorati dall'Osservatorio Immobiliare di Nomisma

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| <b>13 GRANDI MERCATI</b>    | Bari - Bologna - Cagliari - Catania - Firenze - Genova - Milano - Napoli - Padova - Palermo - Roma - Torino - Venezia     |
| <b>13 MERCATI INTERMEDI</b> | Ancona - Bergamo - Brescia - Livorno - Messina - Modena - Novara - Parma - Perugia - Salerno - Taranto - Trieste - Verona |

Figura 4. Italia – Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



Nota: previsioni per gli anni 2023-2025.

Fonte: Agenzia delle Entrate e previsioni Nomisma.

La flessione delle compravendite dovrebbe trasferirsi sui prezzi medi delle abitazioni che, pur mantenendo una dinamica espansiva, evidenziano un incremento di molto inferiore all'evoluzione attesa dell'inflazione (fig. 4). Considerando l'effetto dell'inflazione che, come già evidenziato, rimarrà su livelli elevati

anche nell'anno in corso e sarà comunque superiore al 2% nel biennio seguente, i prezzi medi in termini reali diventano negativi per tutto il triennio di previsione (tav. 2).

L'eterogeneità di andamento tra le 13 grandi città monitorate risulta marcata, dal momento che Milano, Firenze e Torino sperimenteranno un incremento medio dei prezzi di quasi 6 punti percentuali al termine del triennio di previsione, mentre sul fronte opposto le città di Napoli, Bari, Genova e Venezia registreranno contrazioni rispetto ai valori registrati nel 2022.

Nel comparto degli immobili di impresa, le previsioni prospettano, sia per il settore direzionale sia per quello commerciale, un triennio di lieve incremento, a tratti riconducibile ad una sostanziale stazionarietà dei prezzi medi, sebbene a fronte di alcune eccezioni.

Nel segmento degli uffici, Milano si stacca dalle altre città per l'andamento decisamente più favorevole, con un incremento di oltre 5 punti percentuali a consuntivo dei 3 anni di previsione, mentre sul fronte opposto le città di Venezia, Genova e Catania dovrebbero scontare una flessione di almeno 2 punti percentuali rispetto ai livelli del 2022.

Anche nel comparto direzionale, Milano farà segnare dati migliori, con un incremento complessivo di oltre 7 punti percentuali al termine del triennio di previsione, distanziando Roma, ferma al +2,4% rispetto al 2022.

Tavola 2. Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti e a valori reali (panel 13 grandi città: variazioni % annuali)

| ANNO | ABITAZIONI      |              | UFFICI          |              | NEGOZI          |              |
|------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
|      | VALORI NOMINALI | VALORI REALI | VALORI NOMINALI | VALORI REALI | VALORI NOMINALI | VALORI REALI |
| 2022 | 2,9             | -4,9         | 0,5             | -7,1         | 0,6             | -7,1         |
| 2023 | 1,0             | -4,8         | -0,3            | -6,0         | 0,2             | -5,6         |
| 2024 | 0,2             | -2,3         | 0,1             | -2,5         | 0,3             | -2,2         |
| 2025 | 0,5             | -1,4         | 0,5             | -1,5         | 0,7             | -1,3         |

Fonte: Nomisma.

## Mercato degli investitori professionali (Corporate)

Malgrado i volumi investiti nell'ultimo trimestre dell'anno abbiano registrato risultati inferiori al 50% tendenziale, a consuntivo d'anno 2022 il settore Corporate ha registrato 11,7 miliardi di euro, con una crescita del 24,4% annua (fig. 5). Il rallentamento tuttora in atto è legato alla frenata dell'economia globale, con ovvie ricadute su quella italiana. L'aumento dell'inflazione e dei costi di costruzione, insieme all'aumento dei tassi di interesse hanno compresso la redditività di numerose operazioni immobiliari che sono state interrotte o rimandate ai prossimi mesi. Ciononostante, la quota del mercato Corporate italiano sul totale europeo (3,8%) si posiziona sui livelli record degli ultimi dieci anni.

La componente più rilevante del mercato continua ad essere quella degli investitori stranieri, a cui nel 2022 va ricondotto il 69% della movimentazione complessiva. A livello di provenienza, circa il 24% degli investitori è di origine europea, mentre il 22,6% arriva dagli Stati Uniti. Altre quote significative si distribuiscono tra Regno Unito e Asia. L'ammontare complessivo investito da parte di investitori stranieri è stato pari a circa 8 miliardi di euro, a fronte di disinvestimenti per circa 4 miliardi di euro. Il saldo di tale movimentazione è stato dunque positivo e pari a poco meno di 4 miliardi di euro.

Per quanto riguarda l'asset allocation tipologica, il ritorno di interesse verso asset class core come il direzionale è emblematico della bassa propensione al rischio del momento.

A consuntivo 2022, infatti, il segmento direzionale, con circa 4,7 miliardi di investimenti, si conferma il settore di riferimento, pari a circa il 40% dell'ammontare complessivo. Segue il comparto della logistica, con circa 2,7 miliardi di euro investiti e una quota pari al 23% del totale (fig. 6).

Il segmento commerciale continua invece a perdere terreno, raggiungendo a stento il miliardo di euro di investimenti, pari a circa il 9% del mercato. Per quanto riguarda le asset class, che hanno storicamente un peso più contenuto, si registra un sensibile ritorno di interesse per gli hotel (1,6 miliardi di euro di investimento corrispondenti ad una quota del 13,7% del mercato), mentre l'asset class residenziale arretra ulteriormente, attestandosi poco oltre gli 800 milioni di euro con una quota di mercato vicina a circa il 7%.

Per quanto riguarda la distribuzione geografica degli investimenti, al termine del 2022, Milano è arrivata a rappresentare circa il 44% della movimentazione complessiva, con circa 5,2 miliardi di euro investiti. Roma, invece, continua a risultare meno interessante per gli investitori, con una quota di mercato pari al 13% e un ammontare totale pari a circa 1,5 miliardi di euro, nonostante gli importanti eventi in programma nei prossimi anni, a partire dal Giubileo 2025. Il resto del mercato (43%) si distribuisce a livello nazionale, anche se la maggior parte delle transazioni è concentrata soprattutto nelle regioni del Nord o nelle principali città d'arte nel caso degli hotel.

Figura 5. Investimenti e disinvestimenti di operatori stranieri in Italia (miliardi di euro)

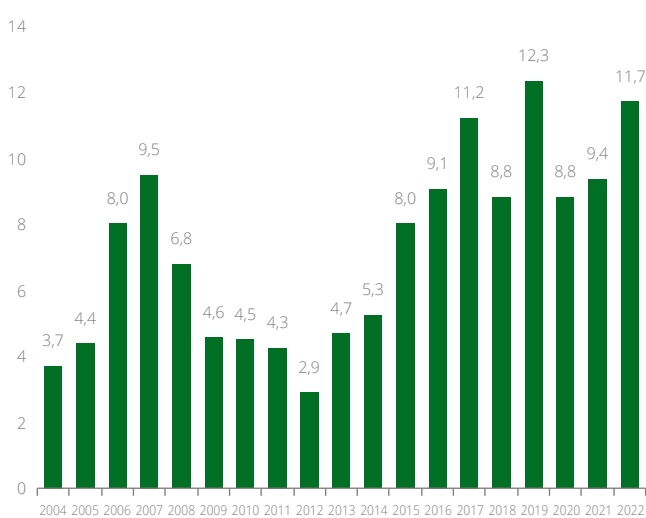
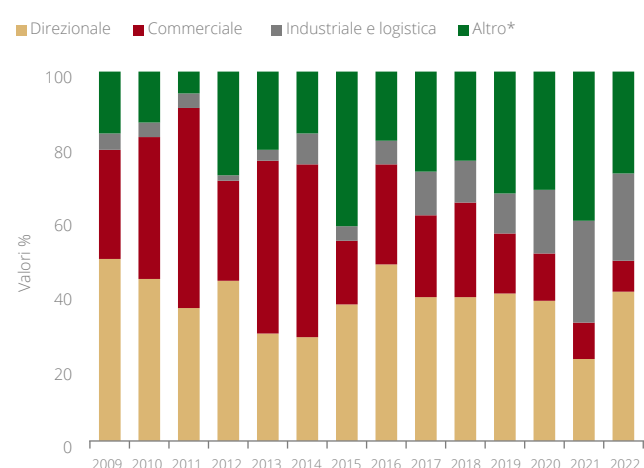


Figura 6. Investimenti immobiliari Corporate per settore (valori % sul totale)



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