



## L'andamento del mercato immobiliare

### La congiuntura di inizio 2022

Superata la tempesta Covid-19 con risultati ben oltre le aspettative, il mercato immobiliare italiano si trova ora ad affrontare le conseguenze delle drammatiche vicende belliche tra Russia e Ucraina. La guerra, con gli shock economici che ne conseguono, rappresenta infatti un evento del tutto inatteso che impatterà sulla ripresa economica del Paese e sulle proiezioni di ulteriore marcata espansione del mercato immobiliare formulate per tutto il 2021.

### Mercato residenziale

Il settore immobiliare residenziale viene da un anno eccezionale, con un'impennata dei livelli di attività che ha superato tutte le più rosee previsioni (fig. 1): a consuntivo 2021, infatti, il comparto ha registrato un'impennata del 34% rispetto al 2020, con un numero di transazioni (oltre 748 mila) di gran lunga superiore anche ai livelli del 2019 con circa 604 mila per un +23,8% (tav. 1).

per concretizzare le intenzioni di acquisto, in particolare dei più giovani, grazie anche alle garanzie applicate dal Decreto Sostegni ai mutui accesi dagli under 36. Ciò ha consentito di registrare livelli di erogazione che si avvicinano a quelli precedenti la doppia recessione del 2008 e del 2013 quando il mercato immobiliare era all'apice del proprio ciclo espansivo. Questa forte pressione esercitata dalla domanda si è poi trasferita sui valori, che, nel settore residenziale, erano tornati a crescere dopo la flessione causata dall'emergenza pandemica, completando il quadro di espansione del mercato.

Tavola 1. Numero di compravendite residenziali in Italia e variazioni % annuali

ANNI	NUMERO COMPRAVENDITE RESIDENZIALI	VAR. % ANNUALI
2017	543.188	+5,0%
2018	579.207	+6,6%
2019	604.168	+4,3%
2020	558.722	-7,5%
2021	748.523	+34,0%

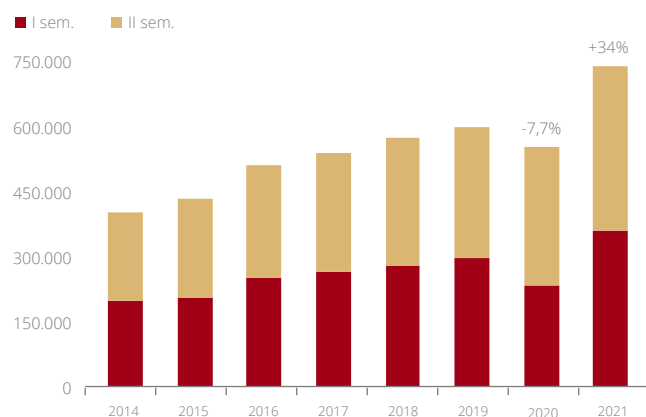
Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Agenzia delle Entrate.

Tale risultato è stato il frutto di una molteplicità di fattori, primo tra tutti la fiducia delle famiglie salita su livelli record nella parte centrale del 2021, quando si era diffusa la convinzione di essersi lasciati alle spalle l'emergenza Covid-19. Proprio l'esperienza vissuta durante la pandemia, con le forti restrizioni che ne sono conseguite, ha spinto molte famiglie verso la sostituzione dell'abitazione per migliorare la propria condizione abitativa, ricercando in particolare contesti al di fuori dei centri urbani in grado di garantire maggiori o più fruibili spazi interni e, soprattutto, esterni all'immobile.

Un altro fattore determinante è stato la grande quantità di credito che gli Istituti bancari hanno messo a disposizione

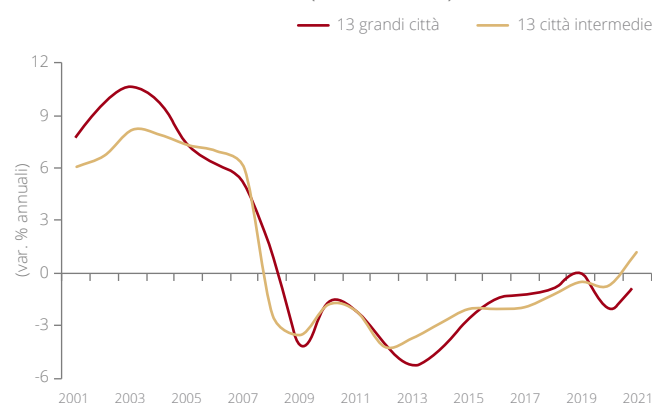
Figura 1. Compravendite e prezzi medi nel comparto residenziale (var. % annuali)

#### Italia - Compravendite residenziali



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Agenzia delle Entrate.

#### Prezzi medi di abitazioni (II semestre)



Nota: abitazioni usate; panel di 26 città monitorato da Nomisma.

Fonte: Nomisma.

## Mercato non residenziale: uffici e negozi

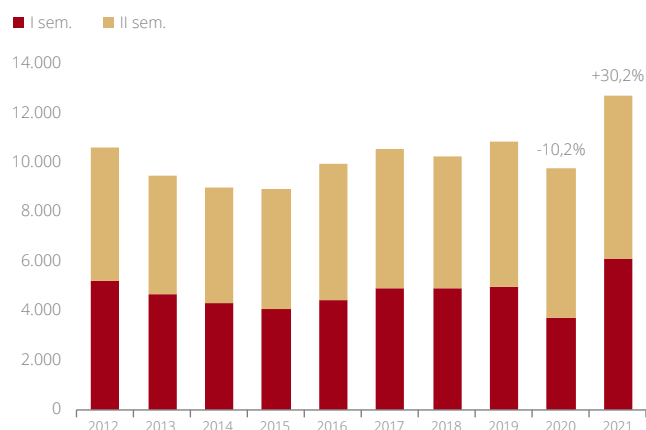
Diversa la dinamica per i segmenti degli immobili di impresa, i quali, nonostante la performance molto positiva dei livelli di compravendita, scontano un certo ritardo nella fase di inversione del ciclo dei prezzi immobiliari.

Dal punto di vista dell'attività transattiva, infatti, come per gli immobili residenziali, anche per gli immobili direzionali e commerciali si registra un rimbalzo di forte intensità rispetto al risultato del 2020 con un +30,2% per gli uffici e un +36,9% per i negozi (fig. 2).

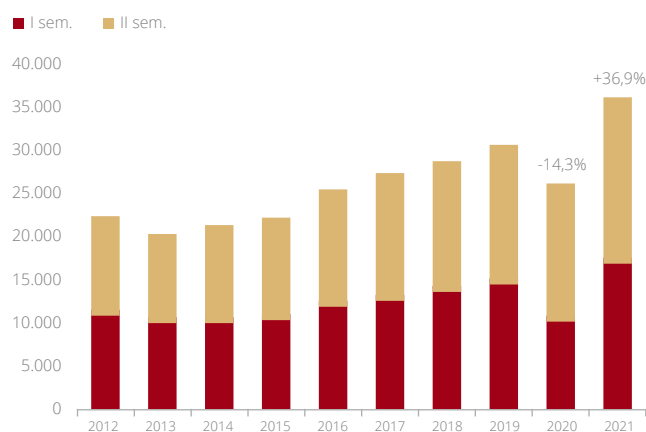
Con riferimento alle quotazioni (fig. 3) la flessione media registrata nelle grandi città è maggiore rispetto a quella delle città intermedie. Nelle grandi città i prezzi medi scontano decrementi medi annui ancora significativi sia per uffici (-2,4%) sia per negozi (-3,1%), mentre nelle città intermedie le variazioni annue si presentano sostanzialmente stazionarie per gli uffici (-0,1%) e in modesta flessione per i negozi (-0,8%).

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

### Italia - Compravendite di uffici



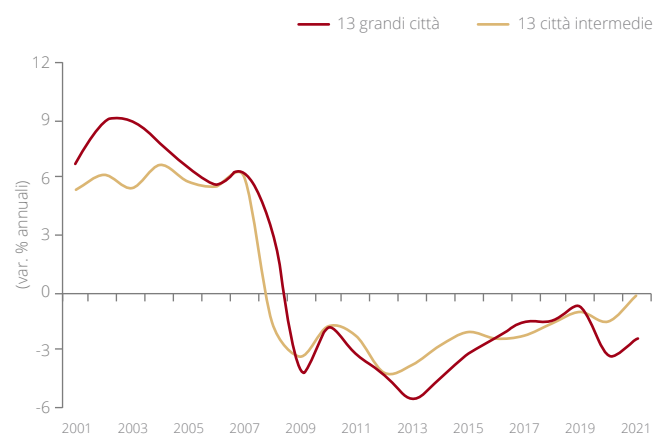
### Italia - Compravendite di negozi



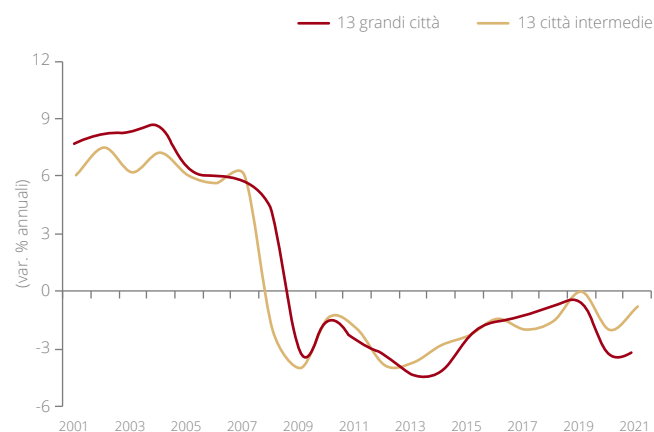
Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Agenzia delle Entrate.

Figura 3. Prezzi medi di uffici e negozi - grandi mercati e mercati intermedi a confronto (var. % annuali)

### Uffici



### Negozi



Fonte: Nomisma.

## Previsioni

La crisi geopolitica internazionale, con le conseguenze economiche che ne sono scaturite e con quelle che prevedibilmente seguiranno, contribuirà a raffreddare la fiducia di famiglie e imprese che si era innalzata fino ai valori massimi della serie storica nel corso del 2021. Con riferimento al mercato immobiliare, ciò si dovrebbe tradurre in una minore pressione della domanda abitativa e in un contenimento delle intenzioni di acquisto di abitazioni.

Parallelamente, ci si attende anche che il sistema bancario possa attuare politiche di irrigidimento dei criteri di erogazione del credito, in seguito all'indebolimento delle famiglie, sia sul fronte occupazionale (a causa delle ripercussioni della crisi sulle imprese), sia in termini di potere di acquisto (indebolito dall'aumento del costo della vita).

In questo nuovo scenario si prospetta, pertanto, una contrazione delle transazioni sul mercato residenziale attese al di sotto della soglia delle 700 mila compravendite per tutto il triennio di previsione: il 2022 si dovrebbe chiudere con un numero di transazioni di poco inferiore a tale soglia (694 mila), con una contrazione di oltre 7 punti percentuali rispetto ai livelli del 2021; la flessione interesserebbe anche il 2023 (-6,2%), con un numero di transazioni destinato ad attestarsi poco al di sopra di 650 mila. Il mercato dovrebbe riprendere il percorso di crescita a partire dal 2024, con un numero di compravendite nell'ordine delle 672 mila e un tasso di variazione di poco superiore al 3% (tav. 2 e fig. 4).

La revisione al ribasso del numero di compravendite sul mercato residenziale determinerà allo stesso tempo un aggiustamento delle previsioni dei prezzi medi delle abitazioni che, pur mantenendo una dinamica espansiva, evidenziano un incremento inferiore all'evoluzione attesa dell'inflazione:

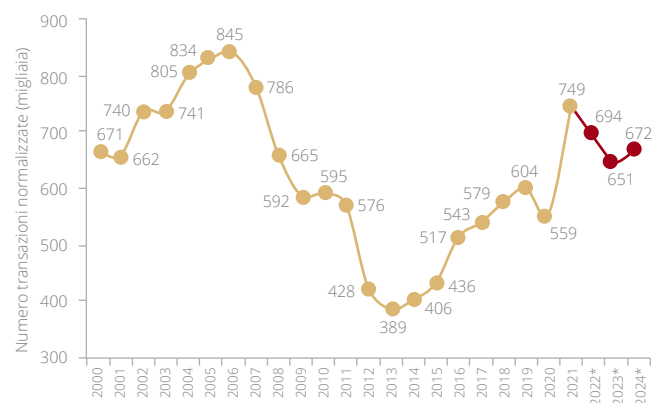
**Tavola 2. Previsioni del numero di compravendite residenziali (valori assoluti e variazioni % annuali)**

ANNI	NUMERO COMPRAVENDITE (MIGLIAIA)	VAR. % ANNUALE
2019	604	4,2%
2020	559	-7,5%
2021	749	34,0%
2022	694	-7,3%
2023	651	-6,2%
2024	672	3,2%

Nota: previsioni dal 2022.

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

**Figura 4. Italia - Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni**



\* Previsioni.

Fonte: Agenzia delle Entrate e previsioni Nomisma.

il tasso di variazione medio dei valori delle abitazioni sarà inferiore all'1% in ciascun anno del periodo di previsione 2022-2024 (tav. 3).

Tali ipotesi sui valori medi sintetizzano tuttavia situazioni anche molto differenti a livello di singole città, con Milano e Bologna capofila di un trend di crescita sostenuto e Bari e Palermo che subiscono ancora ulteriori residuali riduzioni.

Nel comparto degli immobili di impresa, la revisione delle proiezioni prospetta, per il settore direzionale, un triennio di lievi riduzioni dei prezzi medi (tav. 3), sebbene a fronte di alcune eccezioni, tra cui Milano, Roma, Firenze, Bologna e Padova che sperimenteranno, per contro, variazioni positive.

Con riferimento al segmento commerciale, invece, la maggior parte dei 13 mercati principali registrerà una riduzione dei prezzi per tutto il triennio di previsione, con le sole eccezioni dei mercati di Milano e Roma, caratterizzati peraltro anch'essi da tassi di crescita piuttosto contenuti.

**Tavola 3. Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti (panel 13 grandi città; var. % annuali)**

ANNO	ABITAZIONI	UFFICI	NEGOZI
2022	+0,9%	-0,20%	-1,2%
2023	+0,8%	-0,10%	-0,6%
2024	+0,7%	-0,20%	-0,6%

Fonte: Nomisma.

## Mercato degli investitori professionali (Corporate)

Nel corso del 2021, i volumi di investimento in Italia nel segmento immobiliare Corporate hanno raggiunto il valore di circa 9,4 miliardi di euro, mettendo a segno un incremento annuo pari al 6,3%. Tale ripresa, tuttavia, non è stata così intensa come quella registrata nel resto dell'Europa, motivo per cui l'incidenza degli investimenti in Italia rispetto al totale europeo è scesa al 2,6% rispetto al 3,1% del 2020.

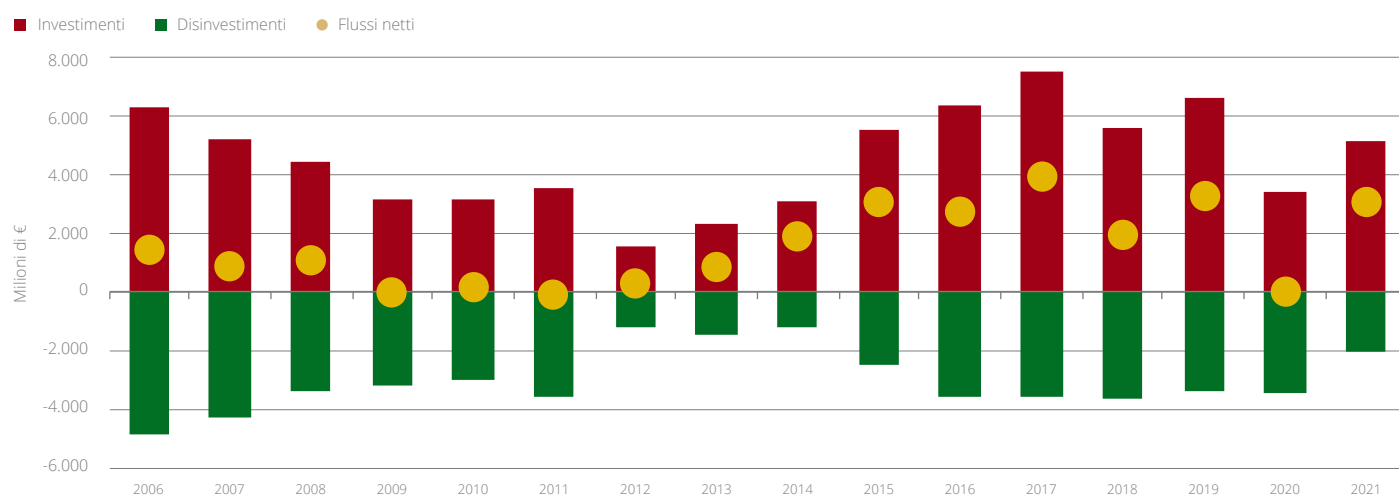
Gli investitori stranieri si sono confermati protagonisti della quota più rilevante del mercato (75%), dinamica che ha consentito che il saldo dei flussi netti di investimento tornasse

positivo, sostanzialmente prossimo ai livelli del 2019. A fronte di circa 5,2 miliardi di euro investiti da parte di operatori stranieri, infatti, si sono registrati circa 2 miliardi di euro di disinvestimenti (fig. 5).

L'accresciuto interesse di investitori esteri ha consolidato la presenza di società immobiliari e dei Real Estate Investment Trust (REIT) con un 33,2% sul totale investimenti e dei fondi immobiliari stranieri (32,5%). Il peso degli altri investitori, tra i quali i fondi immobiliari e società immobiliari italiane, risulta più modesto e meno rilevante.

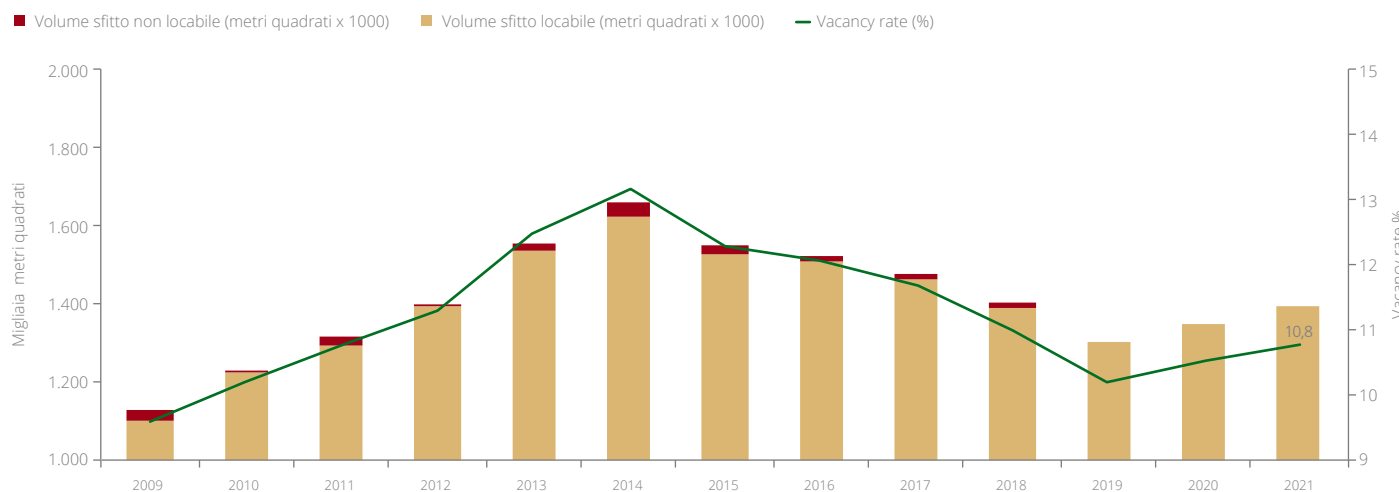
Sul fronte dell'evoluzione dell'asset allocation tipologica, in particolare, si sono osservate nuove tendenze che caratterizzeranno anche il 2022 (fig. 5 e 6).

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



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

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



\* Hotel, misti e altre tipologie.

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

- L'elemento più importante è rappresentato dalla crescita esponenziale della logistica, che nel corso dell'ultimo trimestre ha persino superato il direzionale in termini di valore degli investimenti. L'aumento della domanda di spazi di stoccaggio e smistamento, legato in prevalenza all'espansione dell'e-commerce, ha contribuito a spingere la quota degli investimenti fino al 27% rispetto al totale nazionale, favorendo una compressione sorprendente dei rendimenti del "mercato prime", che sono passati dal 7,8% al 4,0%. Il settore alberghiero sconta invece ancora l'attendismo degli investitori.
- Il settore alberghiero, che negli anni fino al 2019 era risultato l'asset class emergente, sconta ancora l'attendismo degli investitori, in attesa della definitiva ripresa dei flussi turistici. L'interesse degli operatori si concentra sul riposizionamento di hotel esistenti, sulla diversificazione dei target (residence o hotel ibridi) e sul miglioramento della qualità offerta (hotel di lusso). La quota di hotel acquistati nel corso del 2021 è stata pari a circa il 15% del totale degli investimenti nel Paese.
- Tra le tendenze del mercato Retail, occorre distinguere due segmenti, ossia quello dei negozi high street e dei centri commerciali. Per quanto riguarda la prima tipologia,

l'interesse si mantiene elevato, con investitori comunque interessati, nonostante eventuali ribassi nei fatturati delle società che solitamente si posizionano nelle vie di lusso o più centrali. I centri commerciali, invece, hanno risentito della pandemia e della diminuzione di fatturato di tali immobili che da essa è scaturito, complice anche una revisione del modello di spesa delle famiglie, partita nella fase precedente a quella pandemica. Attualmente la quota di mercato degli spazi commerciali si attesta al 22%.

Per quanto riguarda la distribuzione geografica degli investimenti, Milano si conferma come catalizzatore di investitori sia nazionali che stranieri, confermandosi al 44% dell'intero ammontare investito a livello nazionale, anche in virtù della disponibilità di immobili già a reddito (cosiddetti core) non presente in altre città. A Roma, invece, la mancanza di offerta adeguata è una delle criticità che difficilmente verrà recuperata nel breve periodo, relegando il peso di questo mercato al 9% del totale nazionale.

Lo confermano i pochi investimenti registrati nella Capitale che sono da ricondurre soprattutto a sviluppatori privati (48,0%) e a società immobiliari e REIT (38,5%).

## 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