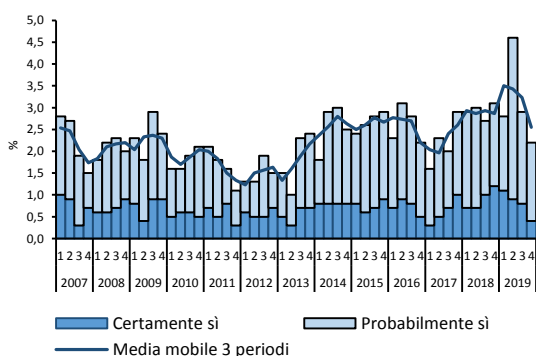


## OVERVIEW DI MERCATO 2019-H2

Il settore immobiliare ha mostrato una capacità di resistenza alla debolezza del contesto economico superiore alle attese, anche se sono emersi segnali di ricomposizione del mercato che potrebbero portare ad un indebolimento della crescita in atto. La sostanziale stagnazione che caratterizza il nostro Paese non sembra, a tutt'oggi, aver scalfito la propensione proprietaria delle famiglie italiane. Affinché il differimento di talune scelte di acquisto, manifestatosi nella prima parte dell'anno, quando alla debolezza economica si erano aggiunte le tensioni istituzionali, possa tuttavia rientrare, è necessario il pieno ripristino del canale creditizio. Continua, infatti, ad essere il mercato dei mutui il principale driver, ancorché non l'unico, del settore immobiliare. La fragilità reddituale, che rappresenta il portato della crisi, impone, nella maggior parte dei casi, il ricorso al supporto bancario, esponendo il settore alla volatilità del quadro economico di riferimento e alle valutazioni di solvibilità formulate dalle istituzioni finanziarie.

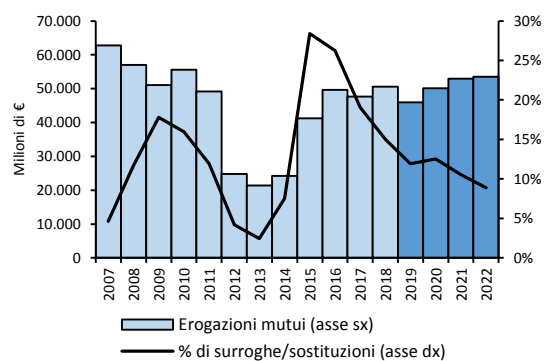
Se, da un lato, le condizioni di eccezionale favore dei tassi di interesse alimentano la spinta all'indebitamento, dall'altro, le sofferenze scaturite dalla recessione impongono alle banche il mantenimento di un profilo rigoroso nel vaglio delle richieste di finanziamento. La messa in discussione della capacità di copertura delle garanzie ipotecarie, a fronte dell'indebitamento dei mutuatari, ha imposto una focalizzazione sulle capacità di rimborso. Solo alla luce del mutato approccio in fase di erogazione, scaturito dall'enorme mole di sofferenze generata dalla crisi, è possibile spiegare una dinamica creditizia in tendenziale rallentamento, nonostante un costo del debito che si mantiene straordinariamente basso e intenzioni di acquisto che, seppure in flessione, risultano di gran lunga superiori all'effettivo numero di transazioni.

**Figura 1**  
Intenzioni di acquisto di un'abitazione  
(valori %)



Fonte: ISTAT

**Figura 2**  
Erogazioni di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e quota di surroghe/sostituzioni



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Agenzia delle Entrate

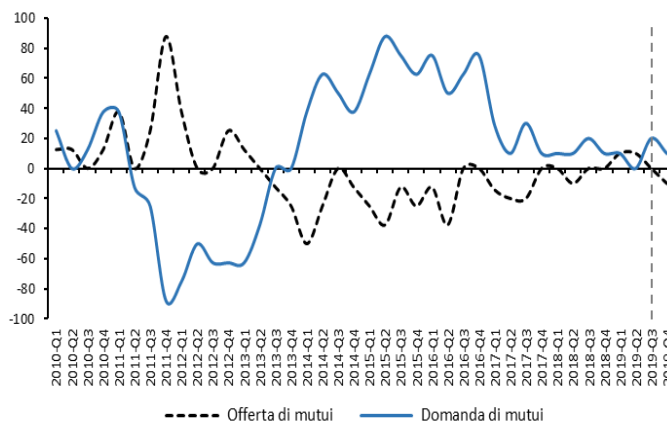
La debolezza della prospettiva economica si è, pertanto, riflessa sia in forme di autocensura e differimento temporale della domanda, sia in forme di diniego del supporto necessario, già evidenti in fase istruttoria. L'indisponibilità del settore bancario ad accollarsi i rischi del recupero coattivo in caso di default ha, di fatto, riconfigurato l'intero processo creditizio.

Se non ci sono dubbi si sia registrato un progressivo allentamento dei criteri di selezione rispetto alle fasi di maggiore severità, pare altrettanto evidente che la valutazione della solidità reddituale prospettica rappresenti un elemento imprescindibile nelle scelte di erogazione dei finanziamenti. Il mutato approccio ha, da una parte, consentito di riportare i tassi di ingresso in sofferenza in prossimità dei minimi storici, dall'altra, attenuato il potenziale espansivo implicito nell'imponente interesse delle famiglie italiane per l'acquisto immobiliare.

In ragione di tali fenomeni, appare evidente il legame tra la situazione economica generale del Paese e l'andamento settoriale. Un atteggiamento delle istituzioni creditizie finalmente improntato ad una valutazione dell'effettiva sostenibilità del debito richiesto fa sì che la precarietà delle prospettive reddituali dei possibili acquirenti rappresenti un fattore di penalizzazione delle potenzialità anticicliche del comparto.

Non stupisce, dunque, che il deterioramento del quadro macroeconomico si sia riflesso in una lieve riduzione dell'erogato (-9%) per le transazioni sostenute da mutuo, la cui incidenza nell'ultimo anno è passata dal 58,2% al 51,8%. A tale dinamica hanno concorso sia scelte autonome di differimento operate dalle famiglie che, in taluni casi, l'impercorribilità dell'opzione creditizia, nonostante l'esiguità dei tassi di riferimento. Si tratta di un andamento tutt'altro che sorprendente, che finisce, ancora una volta, per attestare l'intensità della correlazione tra evoluzioni del contesto e andamenti settoriali.

**Figura 3**  
Percezione delle banche sulle condizioni di offerta e sulla domanda di mutui in Italia (dati trimestrali consuntivi e previsioni<sup>(1)</sup>; percentuale netta<sup>(2)</sup>)

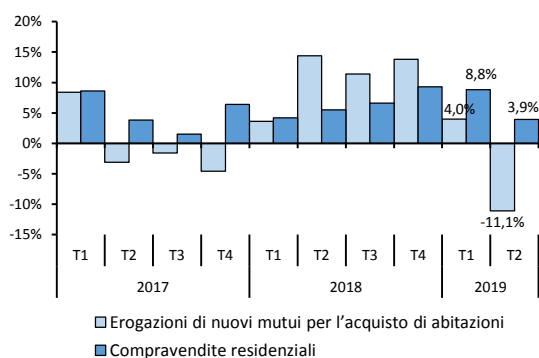


(1) Previsioni per il quarto trimestre 2019

(2) La percentuale netta è data dalla differenza tra la percentuale delle risposte che indicano una variazione di un dato segno e la percentuale di quelle che indicano una variazione di segno opposto. Il campo di variazione è tra -100 e 100.

Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Banca d'Italia, Indagine sul credito bancario, ottobre 2019

**Figura 4**  
Numero di compravendite residenziali ed erogazioni di nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (variazioni % tendenziali)



Fonti: Agenzia delle Entrate e Banca d'Italia

finalmente lusinghieri, dopo la prolungata fase recessiva, ha determinato una ricomposizione del mercato, con conseguente spinta al rialzo dei valori di transazione. Per la prima volta dopo dieci anni, la variazione semestrale dei prezzi delle principali città italiane è ritornata in territorio positivo, seppure con un incremento frazionale (+0,2%). Si tratta di un segnale di irrobustimento della congiuntura tutt'altro che omogeneo a livello nazionale, riguardando solo i contesti in cui una crescita economica più marcata si coniuga con un'aumentata o conclamata attrattività turistica. La leadership di Milano non costituisce un elemento di novità, mentre più sorprendenti risultano i progressi registrati a Bologna e Padova, dove tutti gli indicatori concorrono a delineare un mercato residenziale in costante recupero.

A favorire l'ulteriore espansione delle compravendite residenziali ha, dunque, concorso l'incremento della componente alimentata unicamente da capitale proprio. Alle situazioni in cui è la rete parentale a surrogare all'impossibilità di accesso al credito, si è aggiunta la crescente attenzione degli investitori. La sostanziale mancanza di impieghi alternativi di analogo rischio percepito, associata all'esaurimento della prolungata fase deflativa, ha infatti riaccessato l'interesse, soprattutto nelle maggiori aree urbane del Paese, per acquisti immobiliari non finalizzati ad un utilizzo diretto.

Al ritrovato appeal ha contribuito l'incremento di redditività scaturito dall'ormai consolidata tendenza espansiva dei canoni di locazione, alimentata dal boom degli affitti brevi. La prospettiva di ritorni

Tavola 1

13 grandi città – Variazioni % annuali dei prezzi e dei canoni (calcolate sui valori rilevati al secondo semestre rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente)

	Prezzi		Canoni	
	2019	2018	2019	2018
Abitazioni	+0,2	-0,9	+0,6	+0,1
Uffici	-0,7	-1,5	-0,2	-0,9
Negozi	-0,6	-0,8	-0,4	-0,6

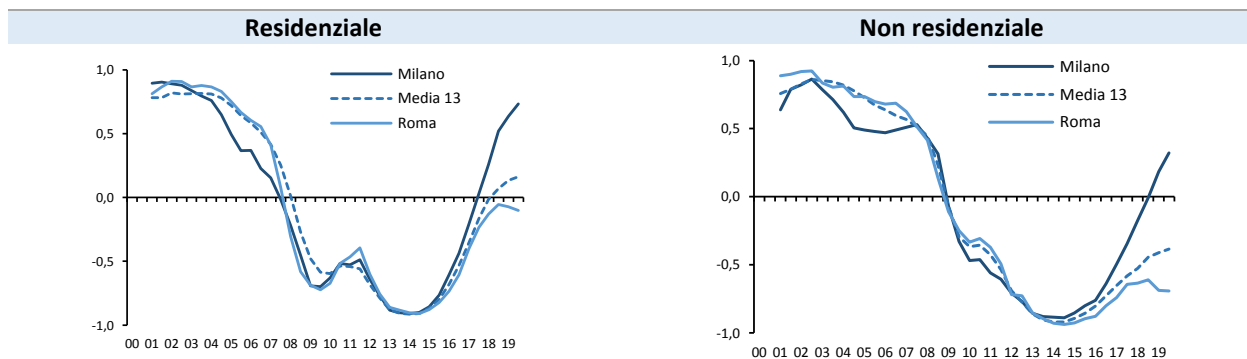
Fonte: Nomisma

le profonde differenze che caratterizzano il Paese che, inevitabilmente, si riflettono nelle dinamiche immobiliari.

La selettività della crescita a livello territoriale e le difficoltà incontrate dalla domanda primaria, testimoniate dalla flessione dell'incidenza della componente transattiva finanziata, alimentano dubbi sulla sostenibilità della crescita e, più in generale, sulla capacità del settore di muoversi stabilmente in controtendenza rispetto alla debolezza del quadro macroeconomico. Se per quanto riguarda il segmento residenziale non si può escludere un parziale deterioramento dell'attuale congiuntura, per gli altri comparti la situazione risulta già oggi assai più precaria. Il recupero rispetto ai livelli minimi toccati qualche anno fa è stato, in questo caso, solo parziale e perlopiù limitato all'attività transattiva.

Figura 5

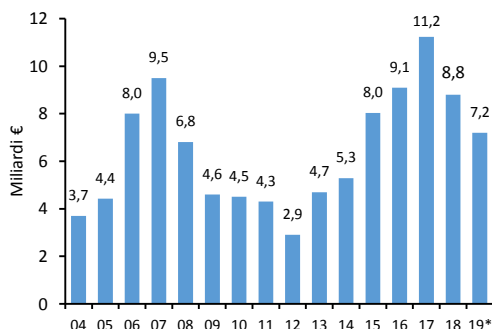
Indice di performance del mercato italiano (II semestre)



Fonte: Nomisma

Figura 6

Italia – Volume degli investimenti immobiliari corporate (miliardi di euro)

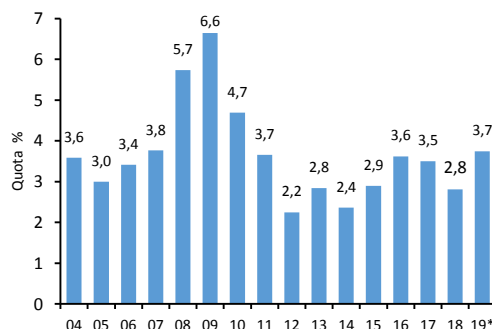


\* Primi tre trimestri 2019

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

Figura 7

Peso degli investimenti immobiliari in Italia sul totale investimenti in Europa (%)



\* Primi tre trimestri 2019

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

Ad eccezione ancora una volta di Milano, la cui performance si conferma improntata al dinamismo, la maggior parte degli indicatori nelle altre principali città del Paese staziona su valori non distanti dai riferimenti minimi degli ultimi venti anni, con evidenti ricadute in termini di posizionamento nel ciclo immobiliare. La modestia della crescita economica rappresenta, in questo caso, un rilevante fattore di pregiudizio alle ambizioni di risalita del comparto, se non altro per le condizioni di perdurante debolezza in cui versa una quota tutt'altro che trascurabile delle imprese italiane.

Di segno diverso si confermano le evidenze provenienti dal mercato corporate, dove la pressione della domanda straniera ha consentito di mettere a segno il record in termini di valore degli investimenti realizzati nei primi nove mesi dell'anno. A catalizzare l'interesse degli operatori non sono più solo i settori tradizionali (direzionale e commerciale), ma altri segmenti, a cominciare dall'alberghiero e da forme evolute di housing, verso cui è, di recente, cresciuto il flusso di investimenti. Le esigenze di diversificazione, associate ai buoni fondamentali in termini di attrattività e di domanda primaria, hanno spinto gli investitori ad accentuare l'enfasi su asset class alternative, con conseguenti ricadute in termini di distribuzione territoriale degli impieghi. L'ampliamento dello spettro tipologico favorisce, infatti, l'inclusione tra gli obiettivi, anche di realtà il cui appeal, limitatamente ai comparti più consolidati, risulterebbe senz'altro inferiore. Si tratta di un fenomeno che, oltre ad ampliare il beneficio della spinta espansiva, ne accresce la sostenibilità nel medio termine.

I confortanti risultati registrati nel corso di quest'anno scaturiscono, sia sul versante residenziale che su quello corporate, da un'accentuazione del peso della componente meno esposta alla debolezza del contesto economico. La supplenza garantita dagli investitori, prevalentemente italiani nel primo caso e stranieri nel secondo, non potrà colmare in maniera continuativa le difficoltà di accesso al mercato degli utilizzatori diretti. Solo un'accelerazione della crescita economica, con le inevitabili ricadute in termini di propensione all'acquisto immobiliare e alla concessione di credito, potrebbe modificare lo scenario timidamente espansivo che altrimenti sembra profilarsi.

## Tavola 2

### Previsioni a tre anni di Prezzi e Compravendite nel segmento abitativo

	Prezzi di abitazioni nelle 13 grandi città	Compravendite di abitazioni in Italia	
	Variazione media annua <sup>(1)</sup>	Numero	Variazione media annua
<b>Consuntivo 2019</b>	-0,1%	591.632	+2,2%
<b>Previsioni 2020</b>	+0,2%	589.123	-0,4%
<b>Previsioni 2021</b>	+0,7%	616.932	+4,7%
<b>Previsioni 2022</b>	+1,1%	633.616	+2,7%

<sup>(1)</sup>Variazioni % annuali calcolate sulla media dei valori del primo e del secondo semestre

Fonte: Nomisma

## Contatti

**Nomisma SpA**

**Osservatorio sul Mercato Immobiliare**

T +39 (051) 6483.301

segreteria.immobiliare@nomisma.it

nomisma.it/immobiliare

nomisma.it/osservatorio-immobiliare