

IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

Overview Luglio 2020

La prospettiva di una recessione di portata rilevante rappresenta lo spauracchio con cui il mercato immobiliare italiano si trova a dover fare i conti nella ripartenza post lockdown.

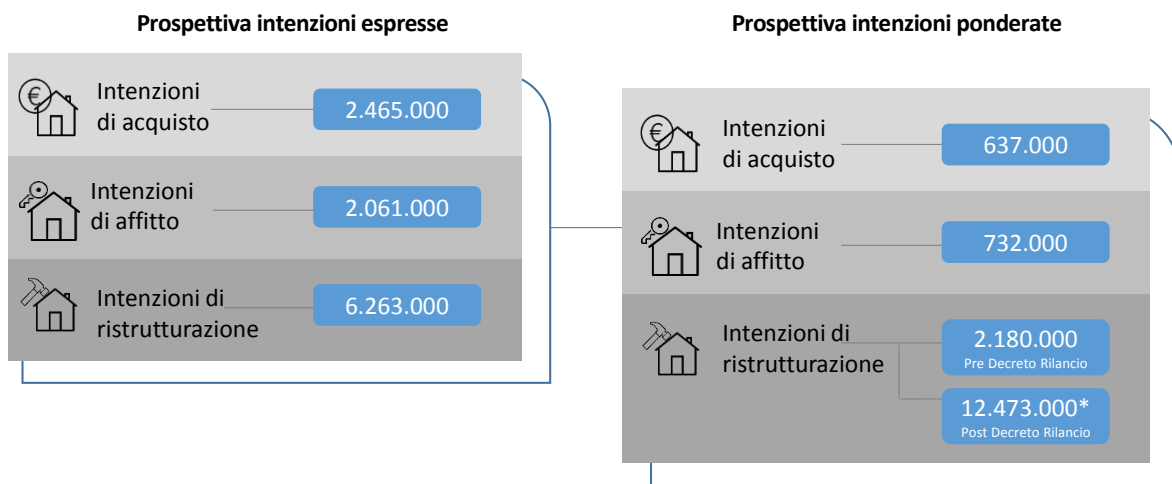
Esaurita bruscamente l'inerzia, che aveva consentito di recuperare parte delle posizioni perse nel corso della crisi dello scorso decennio, il settore si trova oggi al centro di spinte contrapposte. Da una parte, il deterioramento senza precedenti degli indicatori macroeconomici - al proposito si consideri che in un solo anno il crollo del PIL sarà analogo a quello registrato nel sessennio 2007-2013 - dall'altra, il permanere della domanda potenziale di acquisto immobiliare su livelli straordinariamente elevati, associata all'irrisorietà attuale e prospettica dei tassi di interesse sui mutui ipotecari.

Se l'esigenza di massiccio e reiterato sostegno dell'economia mondiale giustifica una politica monetaria che appare destinata a rimanere espansiva per lungo tempo, a risultare per certi versi sorprendente è la perdurante intensità delle manifestazioni di interesse all'acquisto di abitazioni espresse dalle famiglie italiane. La sostanziale invarianza rispetto ai livelli del 2019 risulta il portato di valutazioni di fabbisogni e opportunità effettuate prima della pandemia e da quest'ultima in apparenza non modificate.

Il drastico cambiamento di scenario che l'insorgenza virale inevitabilmente comporta, non pare ancora pienamente interiorizzato nelle consapevolezze familiari, con il conseguente rischio di mancata conversione di una quota tutt'altro che trascurabile delle intenzioni delle stesse.

Figura 1

Intenzioni di acquisto, affitto e ristrutturazione dell'abitazione espresse (2d) e ponderate (3d) - Le intenzioni ponderate (3d) riflettono una valutazione di sostenibilità in relazione all'effettiva capacità reddituale



* Domanda potenzialmente incrementale per effetto del Decreto Rilancio (+10,3 milioni di famiglie), rispetto a quella espressa.

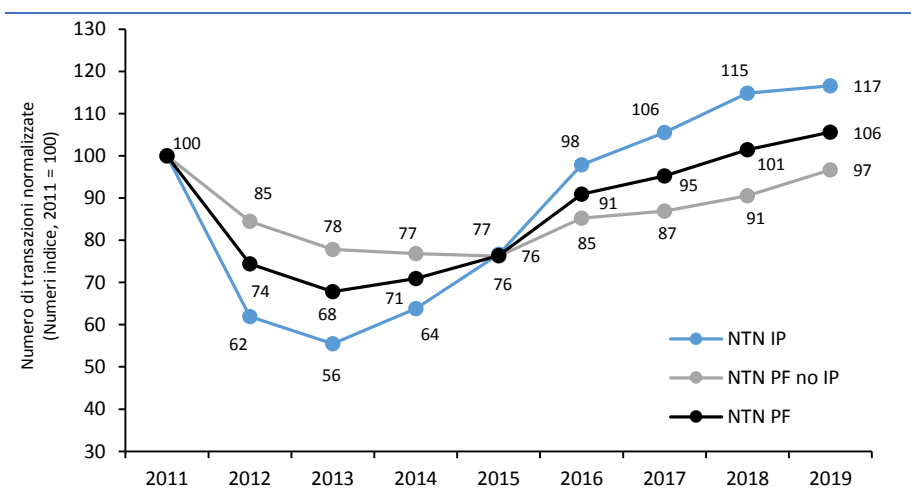
Fonte: Nomisma, Indagine alle famiglie, maggio 2020

La dipendenza da credito di gran parte della domanda (82%) rappresenta il fattore che meglio esemplifica la precarietà della stessa. È, infatti, dalle valutazioni del sistema bancario che dipenderà la concretizzazione del potenziale interesse e, di conseguenza, la tenuta del mercato. L'esiguità dei riferimenti di costo dei finanziamenti non rappresenta un fattore di per sé sufficiente ad alimentare

ottimismo rispetto alle scelte allocative del sistema bancario. Il vaglio delle singole istanze da parte degli istituti sarà rigoroso, coerentemente con il quadro di crescente fragilità delle capacità reddituali dei mutuatari e, in prospettiva, della rischiosità delle esposizioni. Le conseguenze degli eccessi ante 2008 e l'impostazione prudentiale da essi scaturita induce a ritenere destinata a probabile censura una quota significativa dell'interesse rilevato. La prociclicità dell'impostazione creditizia, pur costituendo un comprensibile meccanismo di autotutela, rischia in questo modo di privare il settore immobiliare di un sostegno imprescindibile, in una fase in cui il progressivo inaridimento delle capacità personali finirà per accentuare ulteriormente la ricerca del supporto bancario. Sarà dunque al tasso di conversione della domanda che occorrerà fare riferimento per valutare l'effettiva possibilità di limitare una contrazione delle transazioni immobiliari che si preannuncia comunque rilevante.

Figura 2

Italia - Numero compravendite di abitazioni relativo a persone fisiche (PF), assistite da ipoteca (IP) e non assistite da ipoteca (NO IP)

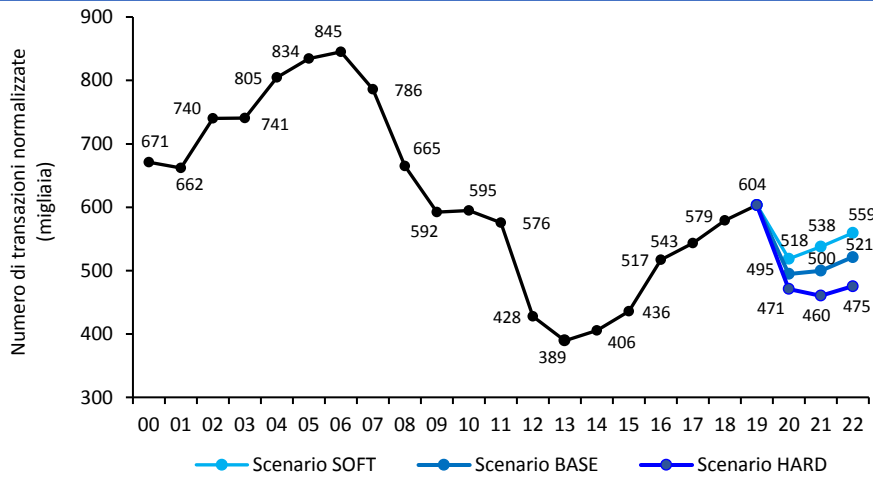


Fonte: Agenzia delle Entrate

Alla battuta d'arresto del primo trimestre, quantificabile sulla base dei dati ufficiali nell'ordine del 15,5%, si è aggiunta la débacle del secondo trimestre, che secondo stime preliminari è possibile dimensionare in circa il 40%, nonostante il graduale allentamento delle restrizioni avviato nella seconda parte del periodo.

A destare preoccupazione, al di là dell'entità del tracollo complessivo, è l'assenza nelle ultime settimane di una tendenza univoca al miglioramento, associata alla modestia dei segnali di vitalità provenienti dalle zone del Paese economicamente più fragili. In particolare, il rallentamento rilevato in giugno rispetto a maggio pare spegnere sul nascere le speranze di pronto recupero, che la fiammata dei contratti post lockdown aveva contribuito ad alimentare. Esaurita la prima ondata di necessità (sospinta dalle componenti "prima casa" e "sostituzione"), compressasi nella fase di quarantena forzata e liberatasi alla riapertura, paiono emergere i primi contraccolpi del deterioramento del contesto economico scaturito dalle reiterate misure di contenimento adottate e dai timori di nuove ondate virali.

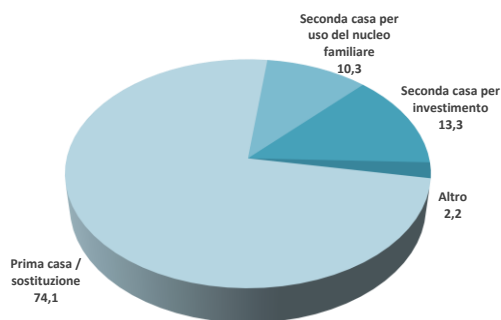
Figura 3
Italia – Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



Fonte: elaborazioni e previsioni Nomisma su dati Agenzia delle Entrate

In un quadro di evidente incertezza, la propensione all’investimento risulta inevitabilmente attenuata, nonostante la modestia dei ritorni degli impieghi alternativi e la convenienza dell’opzione debitoria. L’attendismo della domanda non orientata all’utilizzo diretto, nelle more che si dispieghino gli effetti dell’indebolimento congiunturale sui valori di mercato, finisce per attenuare l’interesse della componente che aveva contribuito ad un’accentuazione delle dinamiche espansive nella fase pre Covid.

Figura 4
Motivazioni della domanda residenziale (% sul totale famiglie che intendono acquistare casa)



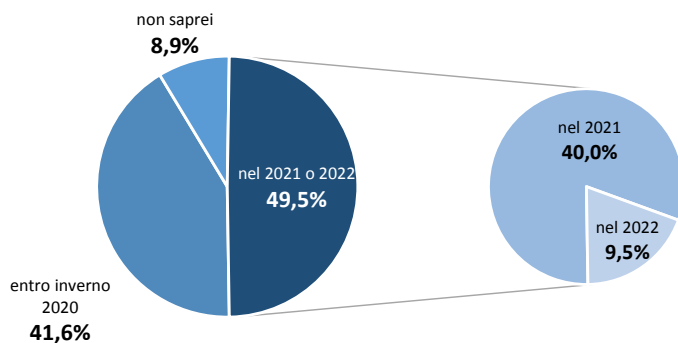
Fonte: Nomisma, Indagine alle famiglie, maggio 2020

Proprio l’accresciuta rilevanza della domanda di investimento aveva, infatti, consentito al comparto di mantenere inalterata la spinta rialzista, nonostante già ad inizio anno l’economia italiana restituisse segnali di stagnazione. Il drastico deterioramento delle prospettive di crescita del Paese ha comportato un radicale cambiamento di scenario, anche per effetto del ridimensionamento della redditività ricavabile dal segmento locativo, arrestando di fatto l’inerzia favorevole che si stava gradualmente consolidando.

investitori sulla capacità degli impieghi di garantire ritorni in conto capitale, valutando con attenzione il timing delle operazioni. Da questo punto di vista, il quadro non può certo dirsi propizio, come si può già cogliere dalle evidenze rilevate alla ripresa delle attività.

Il tracollo, ancorché momentaneo, degli affitti brevi accentua l’attenzione degli

Figura 5
13 città grandi – Tempi di recupero dei livelli pre-Covid^(*)



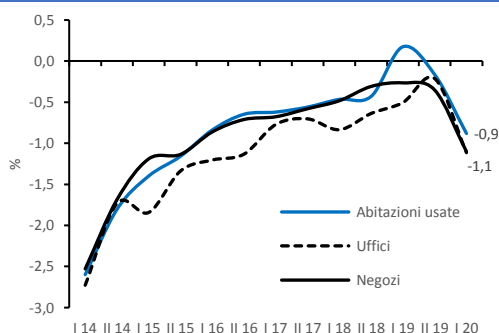
^(*) Media delle risposte alla domanda: “Vista la situazione attuale, quando secondo lei il livello di attività della sua agenzia potrà ritornare sui livelli pre-Covid?”

Fonte: Nomisma

riduzione dei livelli di attività e in un’inversione di tendenza sul versante dei valori.

Pur essendo opportuno attendere il consolidamento delle prime risultanze, è possibile fin d’ora rilevare il tendenziale peggioramento dei principali indicatori che sintetizzano l’andamento del mercato immobiliare. Se per alcuni di essi, quali i tempi medi di vendita e locazione, il deterioramento rappresenta una conseguenza aritmetica riconducibile alle limitazioni alla mobilità e alla chiusura degli uffici, per altri il calo riflette il mutato orientamento della domanda. L’inevitabile prudenza di parte di essa si è riflessa in una significativa

Figura 6
Variazioni di prezzi di compravendita di abitazioni usate, uffici e negozi (variazioni % semestrali)



Fonte: Nomisma

Tavola 1
Tempi medi di vendita e locazione e sconti di abitazioni, uffici e negozi (valori rispetto al secondo semestre 2019)

	Allungamento (mesi)		
	Abitazioni usate	Uffici	Negozi
Tempi di vendita	3,3	4,1	4,2
Tempi di locazione	2,9	3,9	4,0

	Variazione (in punti percentuali)		
	Abitazioni usate	Uffici	Negozi
Sconto praticato sul prezzo richiesto	-0,24	-0,24	-0,25

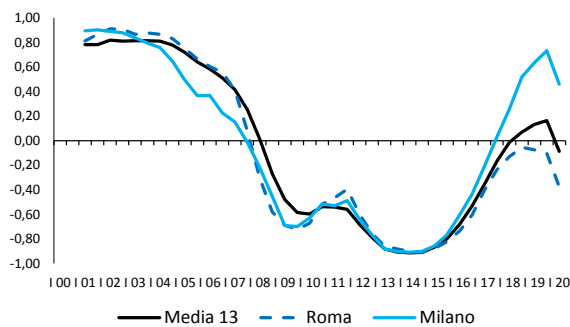
Fonte: Nomisma

Proprio la dinamica dei prezzi rappresenta un fenomeno di particolare interesse, scaturendo non tanto da una precoce disponibilità dell’offerta a riconoscere un ampliamento dello sconto in fase negoziale, quanto piuttosto da una diversa composizione qualitativa del transato. All’interno di ogni segmento territoriale e tipologico, la vitalità del mercato in questa fase deve essere in prevalenza ascritta al trasferimento di immobili con valori unitari (euro al metro quadrato) inferiori ai riferimenti mediani. Si tratta di un’evoluzione coerente con il presupposto di necessità e di dipendenza da credito che caratterizza una quota significativa della domanda più sollecitata a riattivarsi e, per contro, del rinnovato attendismo della componente di investimento.

A risultare penalizzate sono state tutte le realtà urbane, con il contraccolpo più marcato rilevato in corrispondenza di quei contesti che, ad inizio 2020, mostravano uno slancio espansivo non unicamente circoscritto all’intensità dell’attività transattiva. Dopo anni di crescita limitata all’attività transattiva, i mercati più attrattivi (Milano, Padova, Venezia, Bologna, Firenze, Napoli e Cagliari) avevano, infatti, evidenziato un allineamento al rialzo di tutte le principali grandezze di settore, consolidando il trend di recupero delle posizioni perse nel corso della precedente

recessione. L'insorgenza della pandemia, con le misure di contenimento che ne sono scaturite, ha stravolto il quadro di diffuso miglioramento che si stava non senza lentezza delineando. Il cambiamento è stato repentino, con l'indice di performance del comparto ritornato in territorio negativo per effetto di un allungamento dei tempi di vendita e di una riduzione di compravendite e prezzi.

Figura 7
Indice di performance del settore residenziale

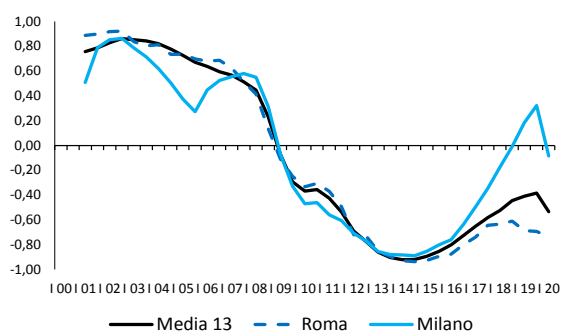


Fonte: Nomisma

l'infondatezza delle professioni di ottimismo di chi vedeva il comparto solo marginalmente interessata da ricadute recessive.

L'avvitamento (offerta-domanda-offerta) della crisi economica è inevitabilmente destinato ad accrescere la precarietà reddituale e ad imporre cautele agli operatori economici, oltre che consapevoli autocensure. Si prospetta, dunque, un mercato di possibilità, necessariamente più modesto nelle effettive manifestazioni di interesse e nelle disponibilità (dimensione e ubicazione degli immobili), in cui la reattività di adeguamento in termini di aspettative da parte dell'offerta sarà un fattore cruciale per limitare la durata della fase negativa. La rigidità dei valori degli immobili rischia di essere, anche in questo caso, un fattore di sola teorica salvaguardia delle capacità patrimoniali delle famiglie, che in talune fasi contribuisce unicamente ad acuire l'illiquidità del mercato. Il ridimensionamento colpirà senza distinzione tutti i contesti territoriali, seppure con tempistiche non necessariamente allineate, mentre saranno ancora una volta i mercati già in epoca pre-Covid più dinamici a riprendere prima degli altri la strada della risalita.

Figura 8
Indice di performance del settore non residenziale



Fonte: Nomisma

Se il calo delle transazioni era un fenomeno ampiamente pronosticato fin dalle prime battute della quarantena, a sorprendere è l'immediatezza con cui i valori si sono allineati, quantomeno nell'orientamento, al nuovo contesto. Il ridimensionamento che si profila risulta, tuttavia, solo in minima parte interiorizzato negli attuali riferimenti, che rappresentano un'istantanea troppo ravvicinata per restituire una credibile prospettiva dello scenario che ci attende. Saranno, infatti, necessari ancora mesi per quantificare le effettive ricadute immobiliari di un tracollo economico senza precedenti, nonostante si possa da subito riaffermare

Se per il comparto residenziale è comunque possibile provare a delineare una prospettiva di rilancio, ancorché lontano, diversa appare la situazione del mercato degli immobili di impresa. La fragilità economica di molte aziende, la minore propensione agli investimenti e, soprattutto, l'indisponibilità bancaria ad aperture di credito non solidamente motivate, contribuiscono a definire un quadro a tinte fosche. La sostanziale inattività odierna è destinata a protrarsi, cancellando i timidi progressi faticosamente conseguiti in un contesto che da oltre un decennio non è mai tornato ad essere veramente favorevole.

Diversa risulta, invece, la situazione sul versante corporate, in corrispondenza del quale l'attivismo degli operatori stranieri aveva strutturalmente innalzato il livello degli investimenti, ampliandone progressivamente lo spettro tipologico. Anche in questo caso il ridimensionamento rispetto ai livelli record del 2019 sarà fragoroso, come peraltro già evidente a consuntivo del primo semestre, quando il calo tendenziale ha toccato il 34,2%, per effetto dello slittamento di operazioni in corso di definizione, che vedono il coinvolgimento perlopiù della componente estera. La più spiccata efficienza del comparto nell'adeguarsi alle nuove condizioni economiche dovrebbe garantire, in questo caso, maggiori chances di rimbalzo, anche se il costo da pagare in termini di correzione dei valori è destinato a rivelarsi tutt'altro che trascurabile. Sono infatti molte le tipologie che rischiano di subire un doppio contraccolpo, aggiungendo alle conseguenze congiunturali di natura macroeconomica, gli effetti strutturali che scaturiscono dal cambiamento di stili di vita e di consumo. L'accresciuta diffusione delle modalità di lavoro agile o del commercio elettronico, solo per citare i fattori più eclatanti, accentueranno le difficoltà di taluni comparti nell'era post-Covid.

La risalita degli investimenti dei prossimi anni potrebbe, dunque, scaturire da una ricomposizione del mercato a favore di categorie finora sottorappresentate, con conseguente parziale disallineamento rispetto agli impieghi attuali. Anche in questo caso è comunque prematuro trarre conclusioni definitive, rischiando di confondere scelte contingenti con orientamenti di lungo periodo.

Tavola 2

13 grandi città – Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti nei 3 Scenari (variazioni % annuali calcolate sulla media dei valori rilevati nel primo e nel secondo semestre di ciascun anno)

	Abitazioni			Uffici			Negozi		
	Scenario	Scenario	Scenario	Scenario	Scenario	Scenario	Scenario	Scenario	
	SOFT	BASE	HARD	SOFT	BASE	HARD	SOFT	BASE	HARD
2020	-1,4	-2,6	-4,1	-1,8	-3,1	-4,5	-2,0	-3,2	-4,5
2021	-1,2	-2,3	-3,9	-1,8	-2,8	-4,4	-1,1	-2,1	-3,6
2022	-0,1	-1,0	-2,5	-0,7	-1,6	-3,1	-0,3	-1,2	-2,8

Fonte: Nomisma

Uno scenario più preciso potrà essere tracciato solo al termine di quest'anno, quando sarà finalmente quantificabile l'entità dell'impatto che la prolungata emergenza avrà prodotto sulle già fragili condizioni dell'economia italiana. Fino ad allora, non si potrà fare altro che confidare nella propensione spesso acritica e incondizionata all'investimento immobiliare come fattore di salvaguardia da un tracollo che, secondo i responsi dei modelli previsionali, appare inevitabile.

Contatti

Nomisma SpA

Osservatorio sul Mercato Immobiliare

T 051-6483.345

segreteria.immobiliare@nomisma.it

www.nomisma.it/osservatorio-immobiliare