



Nomisma

Osservatorio sul Mercato Immobiliare

Rapporto quadrimestrale

Nomisma

Luglio 2018
Anno XXXI
Volume 2

Sono Associati ai servizi dell'Osservatorio sul Mercato Immobiliare:

AEW CILOGER	GABETTI PROPERTY SOLUTIONS
AGENZIA DEL DEMANIO	GENERALI IMMOBILIARE ITALIA SGR
AGENZIA DELLE ENTRATE - OMI	GRUPPO TOSCANO
ALBA LEASING	HOIST ITALIA
AURA REE ITALIA	IGD SIIQ
BENI STABILI SIIQ	INTESA SANPAOLO
BNL GRUPPO BNP PARIBAS	INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING (ISPB)
BNP PARIBAS REAL ESTATE ITALY	IST.TO DIOCESANO SOSTENTAMENTO CLERO
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO	K2REAL
CASTELLO SGR	LAZARD
CBRE	MANUTENCOOP FACILITY MANAGEMENT
CDP	MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR
CDP INVESTIMENTI SGR	NORFIN
COLLIERS INTERNATIONAL ITALIA	POLIS FONDI SGR
CREDIT AGRICOLE	PRELIOS SGR
CREDITO FONDARIO - FONSPA	RE VALUTA
CREVAL SISTEMI E SERVIZI	REALE IMMOBILI
CRIF	REALTY ADVISORY
DEA CAPITAL	RE-TURN
DELOITTE FINANCIAL ADVISORY SERVICES	RISANAMENTO
DEUTSCHE BANK	SATOR IMMOBILIARE SGR
DO REAL ESTATE	SECI REAL ESTATE
DUFF & PHELPS REAG	SOLO AFFITTI
ENEL ITALIA	SORGENTE SGR
ENGEL & VOLKERS ITALIA	STATE STREET BANK
ENPAV	TORRE SGR
ERNST & YOUNG	UNICREDIT
EUROMILANO	UNIPOLSAI ASSICURAZIONI
EUROPA GESTIONI IMMOBILIARI	VITTORIA ASSICURAZIONI
FERROVIE DELLO STATO ITALIANE	VPSITEX ITALIA
FIRST ATLANTIC RE	

Redazione del Rapporto quadrimestrale

La redazione del Rapporto quadrimestrale dell'Osservatorio sul Mercato Immobiliare di Nomisma è coordinata da Luca Dondi dall'Orologio e Elena Molignoni.

A questa edizione ha collaborato il gruppo di lavoro di Nomisma formato da:

Daniela Bastianelli, Federico Bonfante, Beatrice Buselli, Gianluigi Chiaro, Agnese Cirinnà, Barbara Da Rin, Matteo Govoni, Johnny Marzialetti, Elena Molignoni, Francesca Pagnini, Barbara Parisini, Chiara Pelizzoni, Mario Pelucchi, Maura Perillo, Lucio Poma, Chiara Zaccaria

Hanno collaborato:

- Andrea Giacomelli (Università Cà Foscari di Venezia), sulle parte delle proiezioni quantitative degli operatori di settore (paragrafo 3.1);
- Antonello Scorcu (Università di Bologna), sulla parte di previsioni e prospettive del mercato dei mutui (paragrafo 5.1).

Si ringraziano gli agenti immobiliari che hanno collaborato all'indagine.

Si ringrazia NiiProgetti per la fornitura di dati e informazioni.



Indice

CONGIUNTURA IMMOBILIARE	1
Overview di mercato.....	3
1. Scenario macroeconomico.....	8
2. Mercato al dettaglio.....	21
2.1 Condizione abitativa delle famiglie italiane e propensione all'acquisto e all'affitto....	21
2.2 Congiuntura immobiliare dei mercati principali.....	30
2.3 Quadro di sintesi del mercato letto attraverso l'Indice Nomisma di Performance Immobiliare	36
3. Previsioni di mercato.....	38
3.1 Proiezioni degli operatori di settore.....	38
3.2 Previsioni econometriche di prezzi e compravendite	45
4. Mercato corporate	54
4.1 Mercato corporate in Europa	54
4.2 Mercato corporate in Italia, Milano e Roma	57
5. Finanziarizzazione del mercato	65
5.1 Finanziamento per l'acquisto di abitazioni.....	65
5.2 Fondi immobiliari e società immobiliari quotate	80
6. Analisi dei progetti immobiliari nei 13 grandi mercati.....	94
RAPPORTI GRANDI CITTÀ	99
Guida alla lettura	100
Bari.....	103
Bologna	111
Cagliari	120
Catania	127
Firenze	135
Genova.....	144
Milano	151
Napoli.....	158
Padova	166
Palermo.....	174
Roma	182
Torino.....	191
Venezia.....	199
APPENDICE STATISTICA.....	213



Nomisma

Congiuntura immobiliare



Nomisma

Guida alla lettura: il panel di città monitorato

Le analisi congiunturali dell'Osservatorio Immobiliare di Nomisma si basano sulla rilevazione quadrimestrale dei dati effettuata in 13 grandi città e in 13 città intermedie.

A luglio e a novembre di ogni anno (a partire dal 1988) l'indagine si focalizza su 13 grandi città: Bari, Bologna, Cagliari, Catania, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino, Venezia città e Venezia Mestre.

A marzo di ogni anno (a partire dal 1991) l'indagine si focalizza su 13 città intermedie: Ancona, Bergamo, Brescia, Livorno, Messina, Modena, Novara, Parma, Perugia, Salerno, Taranto, Trieste e Verona.

Per maggiori informazioni sulle attività dell'Osservatorio:
www.nomisma.it/osservatorio-immobiliare

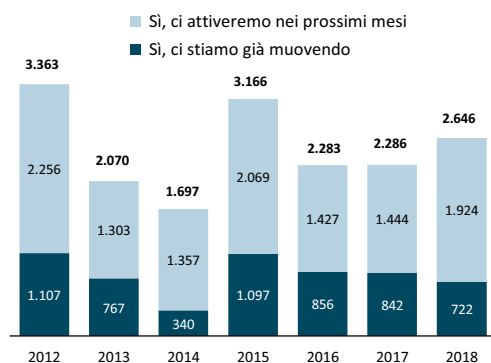
OVERVIEW DI MERCATO

La lenta risalita del settore immobiliare è proseguita anche nel primo semestre del 2018, nonostante il contesto macroeconomico appaia oggi meno favorevole rispetto a qualche mese fa. Il tasso di crescita dell'economia ha, infatti, evidenziato timidi segnali di rallentamento, mentre l'inflazione non accenna a scostarsi da quota 1%, a cui sembra pericolosamente ancorata.

A complicare il quadro, più che le turbolenze politiche interne, concorre il prospettato epilogo della politica monetaria accomodante della Banca Centrale Europea, che ha fin qui giocato un ruolo decisivo nell'alimentare la tendenza rialzista del comparto. Seppure l'epilogo del Quantitative Easing sia ormai stato pianificato, le proiezioni di medio termine dei tassi di interesse permangono tranquillizzanti, con l'Euribor che dovrebbe mantenersi non distante dall'1% fino al 2020.

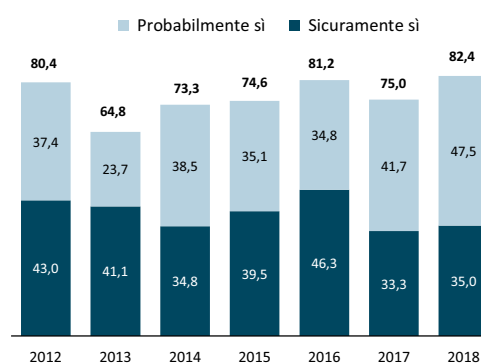
A riprova della centralità delle politiche creditizie nell'orientamento delle dinamiche del mercato immobiliare del nostro Paese, è possibile citare l'incidenza delle transazioni sostenute da mutuo sul totale, attestatasi negli ultimi anni stabilmente nell'ordine del 55-60%. È, dunque, ad un fabbisogno di necessità, uscito indebolito della crisi sia sul piano patrimoniale che su quello della prospettiva reddituale, che deve essere ricondotto il dinamismo dei recenti anni.

Figura 1
Numero di famiglie intenzionate ad acquistare un'abitazione nei prossimi 12 mesi (migliaia)



Fonte: Nomisma, Indagine alle famiglie, anni vari

Figura 2
Quota di famiglie che intendono accendere un mutuo nei prossimi 12 mesi (%)



Fonte: Nomisma, Indagine alle famiglie, anni vari

L'incremento dell'attività transattiva registrato fin qui non esaurisce in alcun modo il potenziale espansivo, come si evince dall'imponenza delle intenzioni di acquisto. Sono, infatti, oltre 2,6 milioni le famiglie che manifestano ambizioni proprietarie, prevalentemente alimentate dal desiderio di miglioramento della condizione abitativa attuale o dall'esigenza di emancipazione dal nucleo di origine.

La percentuale di conversione di tale fabbisogno sarà in larga parte riconducibile alla disponibilità con cui il sistema bancario accetterà le scommesse sulle future capacità di rimborso. La dipendenza da mutuo, che connota oltre l'80% della domanda potenziale, finisce inevitabilmente per rafforzare il legame tra scelte allocative delle istituzioni finanziarie e numero di compravendite immobiliari. Il pesante lascito in termini di sofferenze scaturito dalla bulimia dello scorso decennio non autorizza deroghe alla selettività e, soprattutto, impone il prioritario

riferimento alle effettive capacità di rimborso, relegando le garanzie immobiliari al ruolo di risorsa di ultima istanza.

Tavola 1

Prestiti deteriorati per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie – Sofferenze, inadempienze probabili e finanziamenti scaduti/sconfinanti deteriorati

(variazione % annua e quota % sul totale prestiti deteriorati; consistenze in milioni di euro)

Data	Sofferenze per acquisto di abitazioni	Inadempienze probabili ⁽¹⁾ per acquisto di abitazioni	Finanziamenti scaduti/Sconfinanti deteriorati ⁽²⁾ per acquisto di abitazioni	Totale prestiti deteriorati per acquisto di abitazioni
31/03/2015	14.079.494	7.896.907	2.033.853	24.010.254
31/03/2016	15.674.520	8.056.816	1.843.184	25.574.520
31/03/2017	17.250.103	7.588.485	978.131	25.816.719
31/03/2018	16.327.331	6.380.333	640.864	23.348.528
Var. % annua 2016/2015	+11,3%	+2,0%	-9,4%	+6,5%
Var. % annua 2017/2016	+10,1%	-5,8%	-46,9%	+0,9%
Var. % annua 2018/2017	-5,3%	-15,9%	-34,5%	-9,6%
% sul totale Prestiti deteriorati				
31/03/2017	8,6%	6,7%	14,0%	8,0%
31/03/2018	10,1%	7,1%	12,3%	9,1%

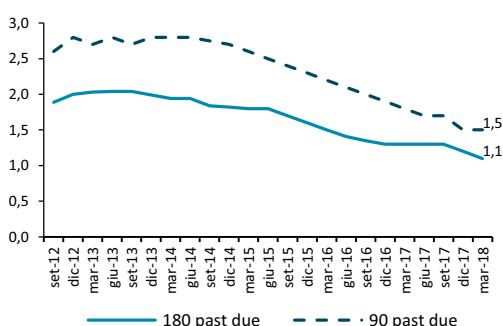
⁽¹⁾ Esposizioni creditizie, diverse dalle sofferenze, per le quali la banca giudichi improbabile l'adempimento da parte del debitore.

⁽²⁾ Esposizioni, diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili, che risultano scadute e/o sconfinanti da oltre 90 giorni.

Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Banca d'Italia

Figura 3

Tasso di default annuale – mutui immobiliari (annuale, %)



Nota: Tasso di default famiglie: percentuale in numero di crediti passati a default con 6 rate (oppure 3) scadute o passate a sofferenza in 12 mesi rispetto al totale dei crediti in bonis all'inizio di ogni periodo di riferimento.

Fonte CRIF, Osservatorio sul Credito al Dettaglio, avv.

Tavola 2

Numero compravendite di abitazioni in Italia (consuntivo e previsioni)

Anni	Compravendite residenziali
2013	389.696
2014	405.931
2015	435.931
2016	517.184
2017	542.480
2018 ⁽¹⁾	566.057
2019 ⁽¹⁾	586.412
2020 ⁽¹⁾	594.694

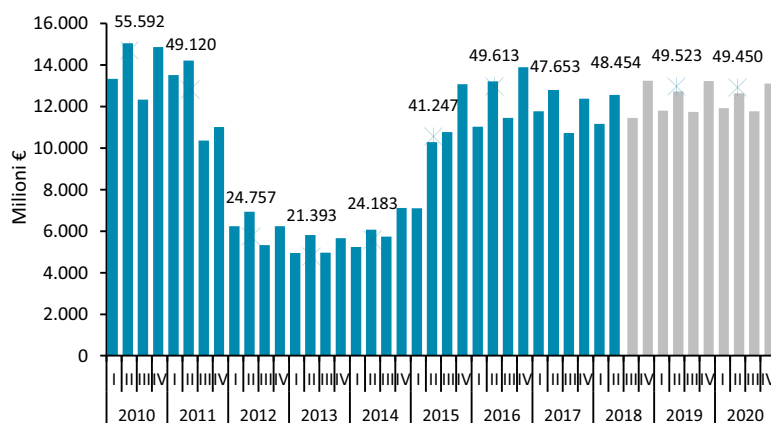
⁽¹⁾ Previsioni Nomisma

Fonte: Agenzia delle Entrate

L'affannoso smaltimento del pregresso induce le banche alla prudenza, spingendole a sostenere solo le posizioni che appaiono meno rischiose, come si può evincere dalla progressiva riduzione dei tassi di default. I dinieghi a fronte di richieste giudicate in taluni casi insostenibili, associati all'autoselezione di parte della domanda in fase preistruttoria, finiscono per trasformare in velleitaria una quota non trascurabile dell'interesse potenziale. La sola parziale concretizzazione

non impedisce, tuttavia, alle transazioni di far segnare un ulteriore balzo in avanti, ancorché di intensità più modesta rispetto agli anni scorsi.

Figura 4
Erogazioni di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e previsioni al 2020 (dati trimestrali⁽¹⁾ e totali annuali; milioni di euro)

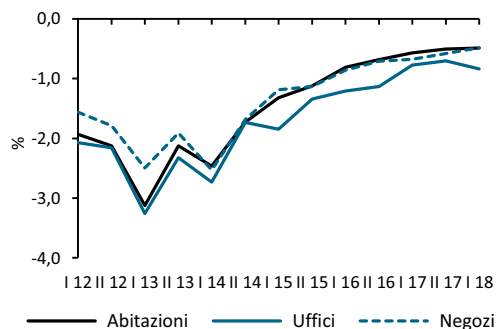


⁽¹⁾ Stima Nomisma per il secondo trimestre 2018
 Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Banca d'Italia

L'attenuazione della spinta espansiva, registrata tra la fine del 2017 e l'inizio del 2018, sembra comunque un fenomeno transitorio, a giudicare dalla nuova accelerazione registrata negli ultimi mesi. Ad alimentare la domanda non è più esclusivamente il fabbisogno compresso nel corso della crisi o, più in generale, l'interesse primario, ma il ritrovato slancio della componente di investimento che, fino ad ora, si era mantenuta su posizioni attendiste.

La ricomposizione che scaturisce dall'ampliamento del novero delle tipologie di soggetti attivi sul mercato rappresenta un fattore in grado di attenuare la dipendenza da credito e accrescere la capacità di spesa. Il ritorno degli investitori appare da questo punto di vista un passaggio fondamentale non unicamente per aumentare il numero di transazioni, ma per riuscire finalmente ad invertire il trend negativo che caratterizza ormai da un decennio i valori immobiliari. Il venir meno dell'attendismo della componente più liquida e volatile potrebbe rappresentare il punto di svolta di un percorso di risalita, che si riflette solo in maniera parziale nei numeri a consuntivo del primo semestre.

Figura 5
13 grandi città – Evoluzione dei prezzi medi nei principali comparti (var. % semestrali)



Fonte: Nomisma

Tavola 3
13 grandi città – Variazioni semestrali dei prezzi medi nei principali comparti (%)

	II sem 2017	I sem 2018
Abitazioni nuove	-0,5	-0,5
Abitazioni usate	-0,6	-0,5
Uffici	-0,7	-0,8
Negozi	-0,6	-0,5

Fonte: Nomisma

L'azzeramento della spinta deflattiva, seppur con notevoli evidenze territoriali, nonché l'approdo dell'indice di performance immobiliare in territorio neutro, costituiscono i presupposti del mutato orientamento, piuttosto che gli effetti dello stesso. La definitiva chiusura del gap tra domanda e

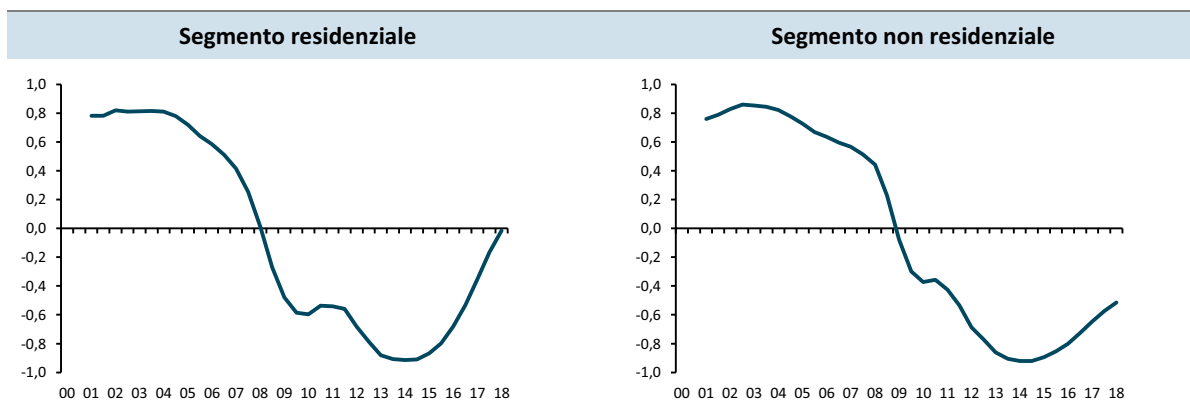
offerta registrata nei mercati più evoluti conclude una fase di inusitata lunghezza, alla cui base va posta la rigidità con cui le aspettative dei venditori si sono adattate alle mutate condizioni di riferimento.

Il faticoso percorso di ripristino delle condizioni di equilibrio può dirsi finalmente concluso, anche se lo scenario che si profila non appare privo di rischi di ricadute. La fragilità del contesto macroeconomico e la problematica metabolizzazione dell'imponente sottostante immobiliare dei Non Performing Loans rappresentano solo alcuni degli elementi che inducono alla prudenza.

Al di là delle incognite, il quadro rimane comunque positivamente orientato, anche se la dinamica espansiva dei prezzi è destinata a mantenersi contenuta. Il livello generale di inflazione e, con esso, l'evoluzione di salari e redditi, nonché la qualità costruttiva e manutentiva di gran parte del patrimonio, concorrono ad attenuare la portata della spinta rialzista. L'eccesso di offerta da un lato e l'entità degli interventi di ristrutturazione in molti casi necessari, dall'altro, costituiscono una sorta di calmiera naturale, inefficace solo in presenza di spirali speculative. Il mismatching tra aspettative e stock rappresenta uno dei principali fattori di penalizzazione del mercato che, oltre a ridurre la dinamica inflazionistica, ne pregiudica le possibilità di ulteriore ampliamento dimensionale.

Se sul versante residenziale le incertezze non hanno impedito l'irrobustimento della crescita, diversa risulta la situazione in corrispondenza degli immobili di impresa di piccolo taglio o inseriti in contesti promiscui. Come si può evincere dall'andamento dell'indice di performance negli ultimi 20 anni, il raggiungimento del punto di inversione ciclica rimane decisamente lontano, con la maggior parte degli indicatori di mercato che si mantengono su livelli critici.

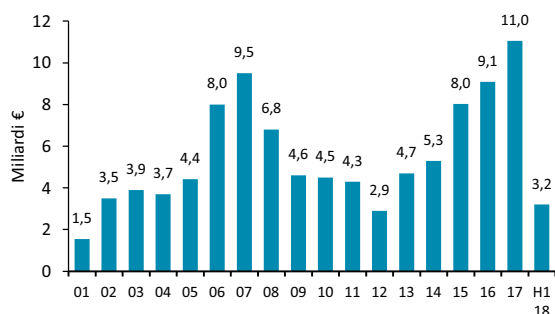
Figura 6
13 grandi città – Indice Nomisma di Performance immobiliare



Fonte: Nomisma

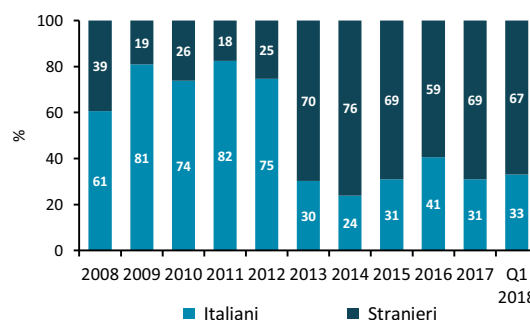
Sul fronte corporate, invece, gli investimenti si mantengono su livelli decisamente rilevanti, anche se più contenuti rispetto allo scorso anno. A fare da traino continuano ad essere gli operatori stranieri, il cui peso si è ormai stabilmente attestato nell'ordine del 70%, oltre ad una tendenza continentale che si mantiene espansiva. A comprova del decisivo contributo garantito dalla spinta comunitaria, è possibile fare riferimento all'incidenza della componente italiana sul totale che, nonostante il recente recupero, si mantiene tuttora su posizioni esigue se rapportate alla rilevanza della nostra economia.

Figura 7
Italia – Volume degli investimenti
immobiliari corporate (miliardi di euro)



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

Figura 8
Italia – Investimenti immobiliari per nazionalità
dell'investitore (%)



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

Anche in questo caso, la scarsità di prodotto di qualità risulta un elemento di penalizzazione del mercato, finendo per alimentare dinamiche dicotomiche a seconda della tipologia di asset. Da una parte, gli immobili prime, per i quali si è innescata una vera e propria competizione, che ha portato ad una compressione dei rendimenti e ad un innalzamento dei prezzi su livelli difficilmente sostenibili, dall'altra, i tanti cespiti secondari, per i quali le manifestazioni di interesse rimangono modeste, se non addirittura nulle. A fare le spese della selettività degli acquirenti sono, tra gli altri, i veicoli impegnati in forzosi processi di dismissione, come i fondi immobiliari quotati, in molti casi costretti ad accettare cospicue minusvalenze rispetto a valori di bilancio già precedentemente ridimensionati.

A peggiorare ulteriormente il quadro concorre la carenza di strumenti, in particolare quotati, interessati ad accrescere stabilmente il turnover di mercato. Nonostante le innovazioni normative degli ultimi anni, la compagine rimane tuttora asfittica e sottocapitalizzata, finendo per penalizzare performance e prospettive anche delle poche realtà più solide.

Tavola 4
13 grandi città – Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti
(luglio 2018; variazioni % annuali)

	Abitazioni	Uffici	Negozi
2018	-0,7	-1,1	-0,8
2019	-0,1	-0,6	-0,2
2020	+0,2	-0,1	+0,1

Fonte: Nomisma

In ultima analisi, il mercato italiano, in questa fase, sconta, oltre ad una maggiore fragilità del contesto economico, un'inadeguatezza del patrimonio immobiliare trasversale a tutti i segmenti che, pur non pregiudicandone la crescita, ne ritardano l'avvio e ne riducono l'intensità.