

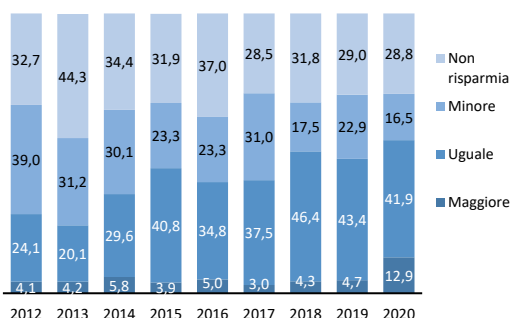
IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

Overview Maggio 2020

A distanza di dodici anni dalla crisi del 2008 e agli esordi della più grande recessione dal dopoguerra, la finanza immobiliare è passata dal ruolo di grande imputato a quello di imprescindibile alleato. Se, infatti, la bolla dei mutui subprime aveva nella matrice finanziaria il tratto di più evidente caratterizzazione e il veicolo di pervasiva diffusione, oggi ci troviamo nella condizione di totale dipendenza da quegli strumenti che misero in ginocchio il settore e, con esso, l'economia mondiale. Ad alimentare il tracollo è stato, in questo caso, il severo lockdown a cui tutti i principali Paesi sono stati costretti, a partire da marzo di quest'anno, per arginare la pandemia di COVID-19, diffusasi in Cina già sul finire dello scorso anno, poi estesi su scala globale e, al momento, tutt'altro che ancora completamente domata.

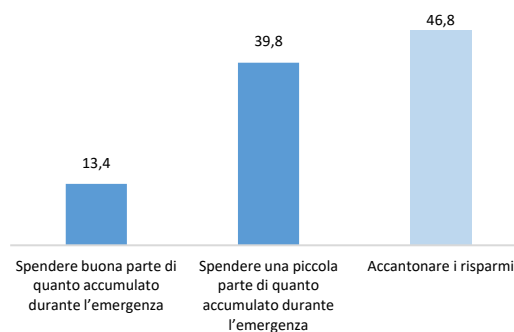
La contrazione della capacità produttiva indotta dalla quarantena forzata si è presto riflessa sulla domanda aggregata, soprattutto in quelle realtà nazionali che per fragilità finanziaria e titubanza politica non sono state in grado di iniettare con prontezza nell'economia domestica le risorse necessarie ad ovviare all'inazione. Il massiccio stock di debito accumulato, la modesta credibilità a livello continentale e la mancanza di una linea di politica economica precisa e unitaria espongono l'Italia, più degli altri partner internazionali, alle conseguenze di una spirale recessiva di cui al momento si riesce a scorgere solo l'ondata iniziale.

Figura 1
Capacità di risparmio rispetto ai primi due mesi dell'anno nell'indagine 2020 e rispetto a 12 mesi prima nelle indagini degli anni precedenti (valori %)



Fonte: indagine Nomisma sulle famiglie, anni vari

Figura 2
Alla riapertura delle attività commerciali, cosa farà di quanto risparmiato durante il lockdown? (% sul totale di chi ha risparmiato durante il lockdown)



Fonte: indagine Nomisma sulle famiglie, maggio 2020

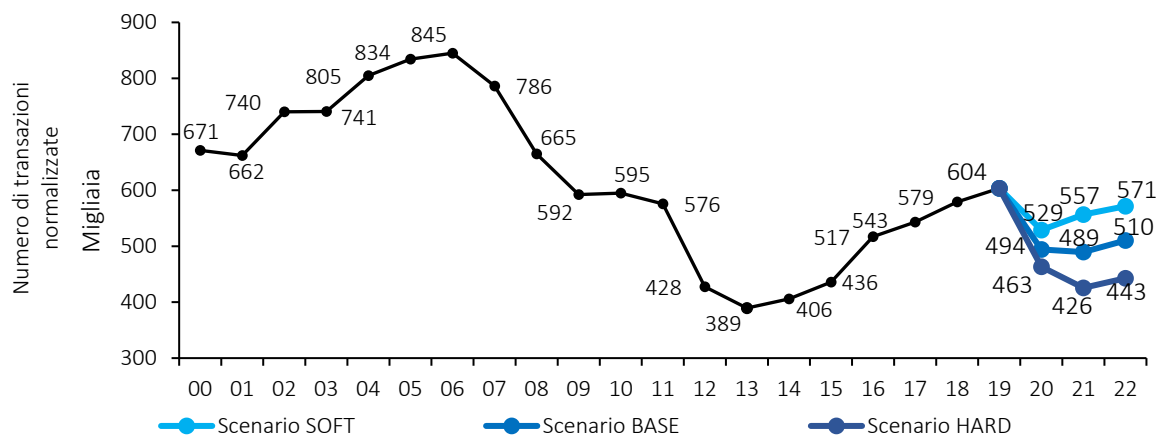
Ad un quadro già di per sé drammatico si aggiunge il carico ansigeno di una narrazione che ignora l'importanza dell'elemento fiduciario nell'assunzione delle scelte di consumo e di investimento. Non deve stupire che alla riapertura delle attività economiche, il risparmio precauzionale rappresenti l'ovvia risposta - come certificato dai risultati dell'indagine sulle famiglie - a rischi di ricaduta virale così ostinatamente evocati. Il ritardo nell'adozione delle misure economiche, l'inadeguatezza delle stesse e i timori che promanano dalla comunicazione istituzionale pongono l'economia del nostro Paese in una posizione di svantaggio competitivo, che non potrà che acuire le difficoltà già evidenti nella fase precrisi.

Se non vi sono dubbi che il contenimento della minaccia di infezione fosse possibile solo attraverso una forma prolungata di lockdown, era lecito aspettarsi una strategia di gestione e riattivazione che andasse oltre slogan quali “la salute prima di tutto” o “non c’è economia senza salute”, capaci solo di malcelare un’evidente difficoltà progettuale. Ci sono momenti in cui il prolungamento di strategie, fino a poco prima ineccepibili, comporta un costo sanitario futuro in termini di mortalità più elevato del vantaggio ottenibile nell’immediato. Non esiste, infatti, un’antinomia tra salute ed economia, ma una valutazione puntuale di costi e benefici (sanitari) che ciascuna strategia comporta. Si tratta di una valutazione da fare con tempismo e senza dogmatismi, altrimenti si rischia che il conto che si troveranno a pagare le giovani generazioni possa risultare molto più salato dell’“alleggerimento” che viene oggi garantito al tributo di quelle più anziane.

Se le proiezioni di tracollo dei principali indicatori macroeconomici non paiono sufficientemente evocative di sventure future, rispetto alla potenza dell’odierna contabilità in termini di contagi, ricoveri e decessi, vale la pena ricordare che la grande recessione del 2008 ha avuto e continua ad avere un impatto negativo sul rischio di morte, oltre ad aver influito sulla salute generale, facendo pagare un prezzo più elevato soprattutto ai giovani e agli adulti, mentre i più anziani sembrano essere stati maggiormente protetti. Se si considera che l’effetto del tracollo che si preannuncia sarà nettamente superiore a quello della grande recessione, è facilmente intuibile l’entità del costo economico, sociale e sanitario a cui l’Italia sta andando incontro.

La prospettiva di progressivo deterioramento del contesto macroeconomico mette inevitabilmente il settore immobiliare in una straordinaria condizione di affanno e difficoltà, come si può evincere dalle risultanze dei modelli previsionali, che rispetto alle proiezioni effettuate in piena fase 1 scontano, almeno per quest’anno, l’ulteriore peggioramento atteso di tutte le principali determinanti.

Figura 3 – Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni
(Numero di Transazioni Normalizzate)



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Agenzia delle Entrate e previsioni Nomisma

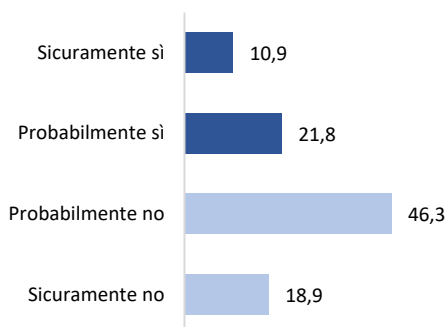
Il ridimensionamento dell’attività transattiva, che avrà luogo nel biennio 2020-21, riporterà il mercato sui livelli di sei anni addietro, quando si stava finalmente chiudendo una fase di arretramento di proporzioni inedite. La vischiosità del settore, alimentata da scarsa trasparenza e da aspettative dei proprietari solo moderatamente reattive alle evoluzioni del contesto di riferimento - associata alla concomitante fragilità economica del Paese - avevano, infatti, favorito una macroscopica dilatazione dei tempi necessari al superamento della crisi. Da allora la risalita

del comparto immobiliare si era fatta via via più vigorosa, fino al consolidamento più recente, quando all'incremento dell'attività transattiva si era accompagnata una risalita dei prezzi non più circoscritta al solo mercato di Milano.

Si trattava, è bene puntualizzarlo, di segnali ancora timidi che, tuttavia, lasciavano presagire una capacità del settore di fare fronte alla stagnazione economica che si stava comunque profilando. Ora quello scenario è stato travolto dalla diffusione della pandemia e dalle conseguenze che inevitabilmente scaturiranno in termini di arretramento. Ecco che il quadro, anche nell'ipotesi intermedia tra quelle formulate, appare drammatico, con un tracollo dell'attività transattiva che si preannuncia senza precedenti in termini di intensità.

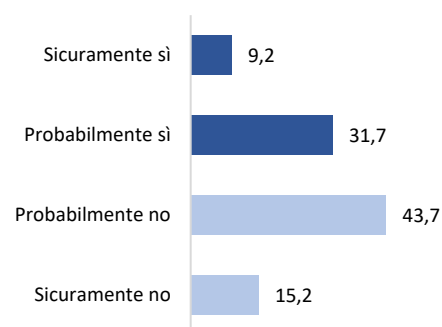
L'unico fattore che potrebbe in parte contribuire a limitare l'entità della *débaclé* è rappresentato dalla disponibilità delle banche a sostenere una domanda di accesso al mercato, che sarà inevitabilmente più esigua dal punto di vista numerico e più fragile da quello economico. I timori di non riuscire a fare fronte agli impegni assunti, in termini di rate di mutuo o di canoni di affitto, rappresentano un elemento segnaletico di debolezza futura di entità nemmeno paragonabile a quella registrata non più tardi di qualche mese fa.

Figura 4
Famiglie che ritengono di avere difficoltà nei prossimi mesi a rispettare il pagamento del mutuo sull'abitazione principale (% sul totale delle famiglie con un mutuo sull'abitazione principale)



Fonte: indagine Nomisma sulle famiglie, maggio 2020

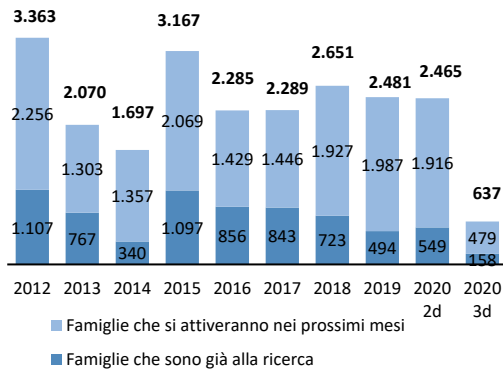
Figura 5
Famiglie in affitto che ritengono di avere difficoltà nei prossimi mesi a rispettare il pagamento del canone (% sul totale delle famiglie in affitto)



Fonte: indagine Nomisma sulle famiglie, maggio 2020

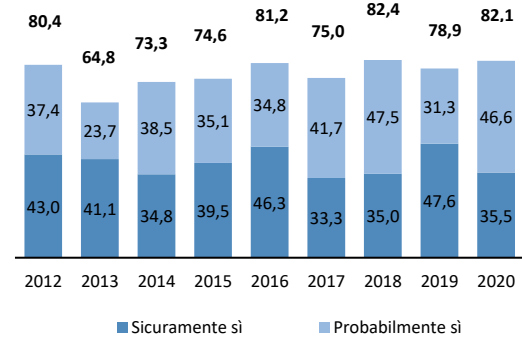
Se il bacino d'interesse potenziale si conferma pressoché inalterato rispetto alle evidenze dello scorso anno, a risultare ulteriormente rafforzate sono la vulnerabilità intrinseca e la dipendenza da credito di gran parte della domanda. L'incidenza delle intenzioni risulta, infatti, nettamente più accentuata tra coloro che hanno patito una contrazione dei redditi in seguito al COVID-19 o, comunque, un'erosione della capacità di risparmio rispetto ad inizio anno. Non stupisce, dunque, che oltre l'82% di coloro che si dicono potenzialmente interessati non possa prescindere dall'accensione di un mutuo, rendendo ancora più stretto ed evidente il legame tra le possibilità di accesso al settore e l'orientamento delle banche nelle scelte di erogazione. La ribadita propensione delle famiglie italiane a privilegiare l'opzione proprietaria appare, dunque, sorprendente se posta in relazione all'indebolimento della condizione economica da molte delle stesse già segnalata. Si tratta di una manifestazione di interesse che deve imporre una rivisitazione critica che tenga conto dell'effettiva sostenibilità della stessa, anche in ragione dell'asserita imprescindibilità del supporto creditizio. Per quanto si possa auspicare un allentamento dei criteri di eleggibilità applicati dalle banche, appare verosimile che una quota tutt'altro che trascurabile dell'interesse manifestato sia destinato a rimanere tale.

Figura 6
Intenzioni di acquisto dichiarate (2d) e sostenibili (3d) non effettive di un'abitazione nei prossimi 12 mesi (in migliaia)



Fonte: indagine Nomisma sulle famiglie, anni vari

Figura 7
Famiglie che hanno intenzione di accendere un mutuo per l'acquisto dell'abitazione (% sul totale delle famiglie che intendono acquistare un'abitazione nei prossimi 12 mesi)



Fonte: indagine Nomisma sulle famiglie, anni vari

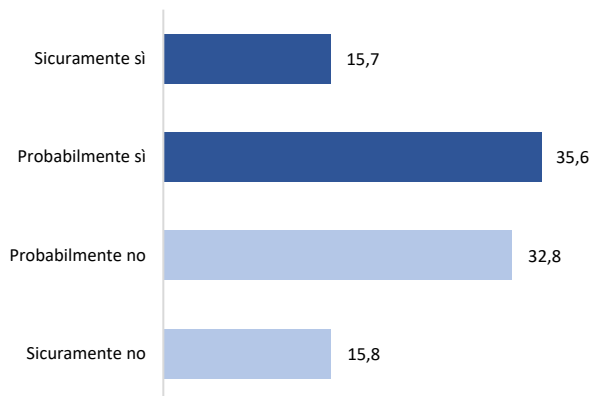
Abbandonati da tempo gli eccessi del passato e, con essi, le disastrose conseguenze in termini di NPLs, gli istituti negli ultimi anni avevano, infatti, faticosamente riguadagnato posizioni di solidità patrimoniale, anche in virtù di un'attenta revisione dei criteri di eleggibilità dei mutuatari. In tale quadro, la sostenibilità della rata e la presenza di solide garanzie reddituali avevano assunto un ruolo cruciale, soppiantando la spesso fideistica capacità di copertura in caso di default della componente immobiliare. Il mantenimento di un'impostazione rigorosa, in assenza di strumenti di compartecipazione al rischio da parte dello Stato, finirebbe inevitabilmente per tradursi in un sostanziale incremento dei dinieghi alle richieste di finanziamento o in un'autocensura delle stesse.

Alla luce delle evidenze demografiche, comportamentali ed economiche dei nuclei familiari che si dicono intenzionati all'acquisto è possibile ipotizzare che una quota di essi tutt'altro che trascurabile sia destinata a rimanere virtuale, in assenza di una sostanziale revisione dei criteri di selezione adottati. La possibilità di accesso al mercato e la conseguente parziale salvaguardia dei livelli di attività precrisi hanno nella finanza (mutui e leasing) un sostegno imprescindibile, soprattutto in ragione di una volontà di attivazione senza mutuo mai prima d'ora così modesta.

Se sul fronte dell'accesso alla proprietà, la situazione congiunturale consolida il legame tra finanza e immobiliare, su quello della gestione del segmento corporate occorrerà valutare le ricadute del tracollo economico sulle società del settore. L'indebolimento dei tenant rappresenta lo spauracchio con cui saranno chiamati a fare i conti fondi immobiliari, SIIQ e SICAF la cui capacità di tenuta è condizionata dall'efficacia delle misure di salvaguardia e riattivazione adottate dal Governo, nonché dalla possibilità di indebitamento.

La sostenibilità dei canoni rappresenta, infatti, l'elemento cruciale, sia in termini di liquidità immediata per le società del settore sia di conseguenze sul valore patrimoniale degli asset. Un eventuale marcato arretramento innescherebbe meccanismi di salvaguardia legati all'esposizione creditizia in rapporto al valore degli attivi (LTV) tali da drenare ulteriori importanti risorse. Al riguardo, se non vi sono dubbi che l'esposizione al rischio sarà legata a fattori specifici (dimensione aziendale, tipologia di asset in portafoglio e utilizzo della leva finanziaria, solo per citare i più rilevanti), pare altrettanto evidente l'esigenza di valutare con accuratezza, ma senza eccessi procidici, l'impatto congiunturale sui valori immobiliari.

Figura 8 – Effetto Covid 19 – Probabilità di un aumento della morosità negli immobili attualmente locati (valori %)



Fonte: indagine Nomisma sulle famiglie, maggio 2020

preannuncia, almeno inizialmente, affittivo potrebbe più opportunamente trasformarsi in un'analisi dell'impatto che l'evoluzione delle principali grandezze immobiliari (canoni, tassi di capitalizzazione e attualizzazione) verrebbe ad avere sui riferimenti valutativi, in funzione del diverso grado di strutturalità delle alterazioni di mercato che potrebbero scaturire dalla pandemia.

Una quantificazione credibile di tali trasformazioni non sarà, infatti, possibile prima di qualche mese, quando saranno più chiari gli effetti profondi del lockdown su capacità di produzione e consumo, nonché sull'atteggiamento degli operatori economici, da cui dipenderà la possibilità di uscita da una dimensione difensiva, che se protratta finirebbe per accentuare l'entità del tracollo. La capacità di contenimento e riattivazione è la sfida dell'attuale fase di transizione, con la consapevolezza che dalla reattività di queste settimane potrebbe dipendere la prospettiva economica (e di settore) del Paese dei prossimi anni. Gli elementi oggi disponibili consentono solo di formulare previsioni che, per quanto accurate, non paiono un riferimento così affidabile da mettere preventivamente in discussione la continuità aziendale di società non in grado di far fronte a contrazioni significative del valore della componente immobiliare.

Contatti

Nomisma SpA

Osservatorio sul Mercato Immobiliare

T 051-6483.345

segreteria.immobiliare@nomisma.it

www.nomisma.it/osservatorio-immobiliare