



► 3 aprile 2023

## Il mercato del mattone rallenta dopo la ripresa post Covid

Cerne da pag. 27



*Le stime degli addetti ai lavori sugli effetti della crisi finanziaria dopo il rialzo post-Covid*

# L'immobiliare rallenta la corsa Ruolo trainante alle case green

*Incide la politica più selettiva attuata dagli istituti di credito*

Pagine a cura  
DI **TANCREDI CERNE**

**L**uci e ombre sul mercato immobiliare italiano. Crisi energetica, tensioni geopolitiche e rialzo dei tassi di interesse hanno messo a dura prova la tenuta del settore del real estate tricolore, dopo il rally del mattone registrato nel periodo post-Covid. Una situazione già molto grave, accresciuta nei giorni scorsi dalla crisi finanziaria che sembra destinata a dare un ulteriore colpo di grazia al rilancio del compar-

to. Non soltanto per le transazioni corporate ma anche nel comparto residenziale. «Il crescente fabbisogno di credito delle famiglie italiane si scontra con un orientamento delle politiche di erogazione da parte delle banche più prudente e selettivo, con l'obiettivo di tenere sotto controllo la rischiosità del comparto», hanno avvertito gli analisti di **Nomisma**. A rendere più impervio l'accesso al credito, non è più soltanto l'aumento dei costi

di finanziamento, con i tassi sui mutui passati in media dall'1,93% di maggio 2022 al





3,79% di febbraio 2023, quanto piuttosto la mutata percezione sulla solvibilità futura di molti dei potenziali mutuatari. Una situazione che spingerà le banche a muoversi con estrema prudenza tirando ulteriormente i

cordoni del credito per mettere al riparo i propri bilanci da possibili insolvenze, sia nel finanziamento di grandi progetti di sviluppo, sia nella concessione

di finanziamenti ipotecari retail. Il risultato atteso è quindi una contrazione della domanda abitativa stimata da Nomisma attorno al 14,6% nel corso dell'anno, frutto anche di una frenata del 18% nell'erogazione di nuovi mutui. E sul fronte dei prezzi? «I rischi di ridimensionamenti più significativi dovrebbero essere circoscritti all'anno in corso e non comportare arretramenti dei valori nominali», avvertono gli esperti di Nomisma secondo cui «la rigidità dei prezzi delle abitazioni nelle fasi di rallentamento ciclico rappresenta una caratteristica del mercato immobiliare destinata a trovare conferma anche in questa fase in cui l'erosione in termini reali sarà tutt'altro che trascurabile, alla luce di un'inflazione elevata che fatica a retrocedere». Ancora più articolata sembra, invece, la situazione sul versante del corporate real estate, ovvero uffici, negozi, centri commerciali, piattaforme logistiche o strutture alberghiere. Proprio quando la risalita

del comparto sembrava procedere con passo spedito con volumi tornati su livelli vicini ai massimi storici, infatti, il progressivo indebolimento delle prospettive di crescita economica ha fatto riemergere i dubbi irrisolti da par-

te degli investitori relativamente alle prospettive del Paese e alla sostenibilità del debito pubblico. «Nonostante lo scenario internazionale complesso, crescenti tassi di interesse, l'impenata inflattiva e volatilità dei costi energetici, il mercato immobiliare italiano ha confermato la propria resilienza nel 2022», ha spiegato **Giuseppe Amitrano**, ceo di **Dils**. «I segnali di incertezza che abbiamo osservato di recente si tradurranno, soprattutto nei primi mesi del 2023, in una stabilizzazione dei volumi investiti sia in ambito corporate che residenziale. Il driver della domanda, che diventa sempre più sofisticata, sarà la qualità dell'asset, a volte più determinante della location stessa. Prevediamo un consolidamento di questa tendenza, anche per gli investitori, soprattutto nel medio-lungo periodo, durante il quale assisteremo a un nuovo ciclo immobiliare che sarà contraddistinto da tre fattori principali: rigenerazione ur-

bana, ibridazione degli spazi e sostenibilità». Più cauto l'approccio di **Simone Roberti**, responsabile dell'ufficio studi di **Colliers International**. «L'aumento di incertezza sta spingendo gli investitori a muoversi con estrema cautela e attendismo posticipando la chiusura di operazioni in attesa di un quadro più chiaro sull'evoluzione futura degli avvenimenti», ha spiegato l'esperto. «Una condizione già iniziata nel quarto trimestre dell'anno scorso ma che si è andata via via acuendo nei primi mesi del 2023, raggiungendo un picco negli ultimi giorni a seguito dei timori per la tenuta del sistema finanziario internazionale». Secondo Roberti, tuttavia, un segnale positivo lo si può





intravedere. «Per la prima volta l'Italia sta reagendo in maniera simmetrica rispetto ai mercati maturi come la Germania, la Francia e la Spagna. Ciò grazie anche al fatto che la maggior parte degli investitori attivi nel Paese, stranieri o locali che siano, nella maggior parte dei casi operano su diverse geografie differenziando in questo modo il rischio Paese. L'impressione è che stiamo uscendo dalla fase di blocco del mercato, tipica dell'Italia, che portava spesso a

un appiattimento della curva di rendimento con un quasi azzeramento dei volumi. L'impatto sui volumi dei prossimi trimestri ci sarà, ma la sensazione è che l'Italia stia reagendo da mercato maturo, per quanto non ancora confrontabile con altri mercati come il Regno Unito o gli Usa». Dello stesso parere gli analisti di Nomisma per cui l'accresciuto attendismo degli investitori, associato alla risalita dei tassi di interesse, ha propiziato una ripresa dei rendimenti e questa situazione sta favorendo un processo di repricing. Concorde anche **Greg Kane**, head of European investment research di **Pgim Real Estate**. «L'ipotesi di un riprezzamento si mantiene forte ma esistono anche molti altri fattori in gioco», ha sottolineato l'analista. «Lo stimolo derivante dai tassi d'interesse molto bassi dell'ultimo ciclo ha aggiunto ai valori una percentuale compresa tra il 25% e il 30%. Questo effetto si sta ora esaurendo. Inoltre, i costi di finanziamento sono saliti al di sopra dei livelli di rendimento. Il debito non è più vantaggioso per i mutuatari. Quindi, anche quando è disponibile, spesso non ha senso farne ricorso. Tutto ciò significa che ci sarà

meno capitale disponibile per il settore immobiliare». Il riprezzamento, secondo **Pgim Real Estate**, si manifesterà in due fasi: la prima, che si sta svolgendo in questo momento, è un aggiustamento di tipo finanziario legato all'aumento del costo globale del capitale. La seconda sarà legata all'andamento dei mercati dei locatari e all'eventuale ulteriore sofferenza dei flussi di cassa. «Se il recente andamento dell'aggiustamento dei valori nel mercato continuerà, si cominceranno a vedere opportunità che si presenteranno nel corso dell'anno», ha avvertito Kane secondo cui sono i temi dominanti per gli investimenti immobiliari saranno il green e i data center, la cui domanda è in rapido aumento grazie alla crescita del cloud computing, dell'e-commerce, dell'intelligenza artificiale e del metaverso. A dare nuovo impulso al comparto immobiliare sono in arrivo anche i primi interventi di efficientamento degli edifici correlati alla direttiva comunitaria che impone il contenimento delle emissioni nocive e delle dispersioni energetiche da parte degli immobili. «La crescita dei costi di costruzione, provocata dall'aumento dei prezzi delle materie prime, ha causato rincari e rallentamenti delle attività di sviluppo e riqualificazione durante tutto il 2022», ha sottolineato **Giulia Ghiani**, head of research di **Cbre Italy**. «Tuttavia, la necessità di rinnovare il patrimonio italiano continuerà a sostenere la domanda di investimenti». In particolare, secondo Cbre il settore uffici sarà condizionato dall'attuale clima di incertezza sul quadro economico che potrebbe frenare l'afflusso di capitali. Nel settore hotel, la





► 3 aprile 2023

contrapposizione tra la crescita dei flussi turistici e l'obsolescenza dello stock alberghiero continuerà a offrire buone opportunità per gli interventi di riqualificazione di strutture esistenti. Mentre in ambito retail, la centralità della location premierà gli asset posizionati lungo le principali vie del commercio con strategie di espansione dei brand più selettive. Nella logistica gli immobili che abbracciano i criteri green risulteranno più facili da affittare, attraendo i locatari grazie a migliori condizioni di credito. E nel residenziale, le iniziative di sviluppo secondo criteri Esg attireranno investimenti grazie alla capacità di adattamento.

— © Riproduzione riservata — ■

## L'andamento del mercato italiano nel 2022

Volumi di investimento		
Uffici	4.610 milioni di euro	In crescita
Logistica	2911 milioni di euro	In crescita
Retail	850 milioni di euro	in calo
Alberghiero	1462 milioni di euro	stabile
Residenziale	1090 milioni di euro	In crescita
Altro (Data center, sanitario, uso misto)	1093 milioni di euro	In calo
Milano	5214 milioni di euro	
Roma	1381 milioni di euro	