



SCENARI IMMOBILIARI
ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

— EUROPEAN OUTLOOK 2015 —

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

EUROPEAN OUTLOOK 2015

UNA RIPRESA DI CRISTALLO

SETTEMBRE 2014

Si tratta di un rapporto riservato. Nessuna parte di esso può essere riprodotta, memorizzata in un sistema di ricerca automatica, inserita all'interno di un sito Internet, trasmessa in qualsiasi forma o tramite qualsiasi supporto (meccanico, fotocopiatura o altro), **escluse le citazioni giornalistiche**, senza autorizzazione scritta di SCENARI IMMOBILIARI®.

1. SCENARIO IMMOBILIARE GLOBALE

Nel primo semestre 2014 l'attività economica globale ha mostrato segnali di una lenta ripresa, grazie alla stabilizzazione dello scenario finanziario internazionale, a un lieve rafforzamento del commercio mondiale e al miglioramento del clima di fiducia di imprese e consumatori. L'avvio di una vera ripresa, tuttavia, è difforme tra le diverse regioni del mondo ed è frenata ancora da numerosi elementi di incertezza.

Il settore immobiliare ha subito pesantemente gli effetti della recessione economica mondiale, ma mostra una buona capacità di tenuta e, nell'ultimo anno, ha registrato performance migliori rispetto al sistema economico generale nella maggior parte delle aree geografiche.

Negli Stati Uniti il fatturato immobiliare è aumentato dell'1,6 per cento nel 2013, lievemente al di sotto della crescita del prodotto interno lordo, ma negli ultimi mesi ha segnato una vistosa accelerazione. Nonostante la ripresa del mercato immobiliare statunitense sia stata innescata dal miglioramento economico, le prospettive per il prossimo biennio sono più positive rispetto all'economia.

La ripresa è trainata dalla performance brillante del settore residenziale, che negli ultimi mesi ha visto crescere tutti i parametri: domanda (sia locale che internazionale), assorbimento, attività edilizia e quotazioni. Dopo un brusco arresto negli ultimi anni, l'aumento della domanda e le prospettive positive hanno reso possibile la ripresa dell'attività edilizia, cresciuta di circa il quindici per cento rispetto all'anno precedente.

Un aumento più consistente, pari almeno al venti per cento, è atteso per i prossimi dodici mesi. Anche i prezzi sono in crescita, intorno al nove per cento a livello nazionale, con punte del trenta per cento in alcune città di piccole dimensioni in California.

In Asia, nonostante l'impatto della recessione economica, negli ultimi anni i mercati immobiliari hanno mostrato un trend positivo, grazie alle politiche monetarie favorevoli, che hanno mantenuto i tassi di interesse su livelli bassi per un lungo periodo di tempo.

Questo, unito alla volatilità dei mercati finanziari, ha comportato un forte afflusso di capitali sul mercato immobiliare, soprattutto residenziale, con conseguente aumento delle quotazioni, nonostante i tentativi governativi di calmierare il mercato. L'andamento del mercato giapponese è in linea con lo scenario economico, anche se per il 2015 si prevede una notevole crescita del fatturato, anche perché il cambio favorevole comporta un forte aumento dell'interesse da parte degli investitori internazionali.

Nonostante la presenza di numerosi elementi di incertezza, anche nell'area euro i principali mercati immobiliari sono in fase di ripresa, con previsioni di crescita del

fatturato modeste nel 2014 e più consistenti nel 2015. Lo sviluppo è in parte legato al miglioramento dello scenario economico, e in parte dipende dal forte aumento degli investimenti, grazie alla crescente liquidità del mercato e a un più agevole accesso al credito.

Il clima di maggior fiducia è confermato da una maggiore propensione al rischio da parte degli investitori, che cominciano a rivolgere l'attenzione verso gli immobili secondari e le aree geografiche caratterizzate da uno scenario economico in miglioramento, come la Spagna e l'Italia.

2. SCENARIO IMMOBILIARE EUROPEO

La ripresa economica nell'Eurozona continua a essere fragile, come dimostra la recente nuova battuta d'arresto che ha comportato una revisione al ribasso delle previsioni di crescita, anche in Germania, accentuando lo scontro sulle regole del patto di stabilità e delegando alla Banca centrale europea il compito di mantenere i delicati equilibri.

Nonostante i numerosi elementi di incertezza, tuttavia, è in aumento la fiducia in un miglioramento dello scenario macroeconomico nella seconda parte dell'anno, confermata dalla sensibile ripresa degli investimenti immobiliari. In generale, il comportamento dei mercati immobiliari è migliore rispetto a quello dell'economia in generale, sebbene sia ancora forte il divario tra i diversi Paesi e le aree di mercato.

Nell'area euro il fatturato immobiliare ha evidenziato i primi segnali di miglioramento nel 2013, a fronte di una crescita economica con il segno negativo. Il 2014 si dovrebbe chiudere con un rallentamento del settore immobiliare, ma il ritmo di crescita dovrebbe nuovamente superare il Pil nel 2015, sostenuto dal previsto aumento degli scambi e delle quotazioni. La migliore performance del mercato immobiliare rispetto al Pil è ancora più evidente nell'Unione europea, grazie alla presenza di un buon numero di Paesi caratterizzati da un mercato dinamico e con elevate potenzialità di crescita.

Più complessa è la situazione in Italia, dove il settore immobiliare ha subito un impatto particolarmente pesante, con performance inferiori rispetto all'economia. Il 2013 ha visto un calo del fatturato vicino al sei per cento, a causa del crollo di compravendite e prezzi, e il 2014 dovrebbe chiudersi con una variazione ancora lievemente negativa. Il segno positivo è atteso nel 2015, ma la crescita sarà modesta.

In generale, la ripresa italiana stenta ad avviarsi, nonostante i segnali di fiducia da parte degli investitori. L'occupazione è ancora in calo e la debolezza dell'attività economica si riflette sui prezzi, facendo scendere l'inflazione ai minimi storici.

Tavola 1 CONFRONTO TRA L'ANDAMENTO DEL PIL E ALCUNI INDICATORI IMMOBILIARI NELLE PRINCIPALI AREE GEOGRAFICHE MONDIALI
(Variazioni % sull'anno precedente)

Zona	Pil			Fatturato immobiliare			Prezzi degli immobili residenziali		
	2013	2014*	2015°	2013	2014*	2015°	2013	2014*	2015°
Area euro	-0,4	1,2	1,7	1,2	0,9	2,4	-2,4	-0,8	1,2
Eu28	0,1	1,5	2,0	2,9	3,6	4,5	-0,3	0,9	2,0
Giappone	1,7	1,2	1,2	1,7	1,5	2,0	-1,4	-3,0	1,0
Stati Uniti	1,9	2,6	3,5	1,6	3,5	6,0	7,6	9,0	6,0

*Stima
°Previsione

Fonte: Banca d'Italia, Eurostat, Ocse, **SCENARI IMMOBILIARI**®

Tavola 2 CONFRONTO TRA LO SCENARIO MACROECONOMICO E QUELLO IMMOBILIARE IN ITALIA
(Variazioni % sull'anno precedente)

Indicatori	2013	2014*	2015°
Pil	-1,8	0,2	1,3
Consumi famiglie	-2,6	0,2	1,1
Investimenti fissi lordi	-5,5	-0,7	2,3
Esportazioni	1,6	3,4	4,7
Importazioni	-2,9	1,7	4,9
Occupazione	-1,9	-0,6	0,3
Tasso di disoccupazione	12,1	12,7	12,6
Fatturato immobiliare	-5,9	-0,2	0,5

*Stima
°Previsione

Fonte: Banca d'Italia, Ocse, **SCENARI IMMOBILIARI**®

Tavola 3 ANDAMENTO DEL FATTURATO IMMOBILIARE (VALORE DEI BENI SCAMBIATI) DEI PRINCIPALI MERCATI IN EUROPA (Mln di euro[§])

Paese	2012	2013	2014*
Francia	139.200	135.000	134.500
Germania	188.200	197.100	200.000
Inghilterra [^]	116.500	119.800	122.700
Spagna	75.900	74.200	74.300
Italia	112.800	106.150	105.900
Eu5	632.600	632.250	637.400
Eu28	1.079.000	1.110.000	1.150.000

[§]Valori nominali

*Stima a fine anno

[^]I dati sono disponibili per la sola Inghilterra e non per l'intera Gran Bretagna

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI[®]

Tavola 4 ANDAMENTO DEL FATTURATO IMMOBILIARE (VALORE DEI BENI SCAMBIATI) DEI PRINCIPALI MERCATI IN EUROPA (Base 100; Eu5: 2005 = 100; Eu28: 2007 = 100)

Paese	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*	2015 [°]
Francia	100	103	106	105	85	86	89	84	81	81	83
Germania	100	101	106	106	96	98	101	105	110	111	114
Inghilterra [^]	100	104	106	104	92	94	96	92	95	97	100
Spagna	100	108	116	107	88	83	84	80	78	78	79
Italia	100	107	112	108	97	99	101	93	88	88	88
Eu 5	100	104	109	106	92	93	94	91	90	91	93
Eu 28			100	103	105	105	107	106	109	112	117

*Stima

[°]Previsione

[^]I dati sono disponibili per la sola Inghilterra e non per l'intera Gran Bretagna

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI[®]

Dopo un lieve calo nel 2013, il fatturato immobiliare nei cinque principali Paesi europei dovrebbe chiudere il 2014 con leggera ripresa, intorno allo 0,8 per cento. Per il 2015 è attesa una crescita più consistente, pari al 2,2 per cento. In Francia le previsioni sono di un lieve calo per il 2014, mentre il 2015 dovrebbe segnare un netto miglioramento, con un riallineamento con il trend degli altri Paesi più importanti.

Le maggiori criticità riguardano il mercato italiano, che dovrebbe chiudere il 2014 con un nuovo calo e registrare i primi segnali di ripresa nel 2015, ma con un ritmo inferiore agli altri Paesi importanti, compresa la Spagna.

Anche se la fase recessiva sembra terminata quasi ovunque, il ritmo e la consistenza della crescita sono differenziati. Nei prossimi diciotto mesi la ripresa europea sarà guidata dall'Inghilterra, che dovrebbe vedere aumentare il fatturato del 2,4 per cento nel 2014 e di oltre il tre per cento nel 2015. La ripresa del mercato tedesco dovrebbe registrare un rallentamento nella seconda parte del 2014, ma con più vigore già a partire dai primi mesi 2015. Per la Spagna si ipotizza una situazione di stabilità, mentre tutti i mercati saranno in crescita nel 2016.

Dall'analisi degli ultimi otto anni emerge che nel 2014 i cinque principali Paesi europei hanno visto un calo del fatturato del 16,5 per cento rispetto alle punte del 2007. La flessione più vistosa in Spagna, pari al 32,7 per cento, seguita dal 23,5 per cento della Francia, 21,4 per cento dell'Italia e 8,5 per cento dell'Inghilterra, che ha recuperato terreno negli ultimi due anni. Solo in Germania il fatturato è aumentato del 4,7 per cento, in quanto la flessione registrata nel triennio 2008-2010 è stata compensata dalla ripresa avvenuta negli anni successivi.

Il fatturato in Eu28, invece, continua ad avere il segno positivo, sebbene il ritmo di crescita sia più basso rispetto al passato. Il 2014 si dovrebbe chiudere con un aumento del 3,6 per cento sul 2013, mentre un'accelerazione è prevista nel 2015, intorno al 4,5 per cento. L'aumento è attribuibile alla ripresa economica in numerosi Paesi e all'aumento degli investimenti immobiliari nelle aree a forte potenzialità di crescita, come le città più importanti del nord Europa, Repubbliche Baltiche e alcune zone dell'Europa centrale, soprattutto nel comparto commerciale.

La liquidità è in aumento tra gli investitori e l'accesso al credito comincia a essere più agevole, anche se limitatamente ad alcune aree e per alcune tipologie di prodotto. Molti investitori sono disposti ad alzare il profilo di rischio, allocando risorse in mercati che fino a poco tempo fa erano tagliati fuori dai circuiti di investimento, come l'Europa del sud o verso nicchie che in precedenza erano considerate scarsamente interessanti, come le case per studenti.

La concorrenza sugli immobili primari continua a essere intensa, guidata dalla domanda nelle zone di pregio di Londra, Parigi e delle principali città tedesche. In questa fascia la

domanda è dominata dagli investitori internazionali con obiettivi di lungo periodo, che possono contare su un'ampia collaborazione delle banche. Tuttavia le quotazioni elevatissime e la crescente carenza di offerta nelle top location rende più appetibili gli immobili di seconda fascia, con prezzi interessanti e prospettive positive per il futuro. La prudenza, comunque, continua a guidare le scelte degli investitori.

E' in aumento l'attività da parte degli investitori opportunistici, che cominciano a rivolgere l'attenzione verso le città caratterizzate da un basso livello di liquidità e da un ciclo economico ancora complesso, approfittando delle occasioni a prezzi di sconto e di rendimenti mediamente più elevati e contando su un'inversione di tendenza a breve termine. Tra queste spiccano Dublino e le principali metropoli spagnole. L'interesse per le città italiane è in aumento, ma è ancora frenato dalle preoccupazioni legate alle difficoltà burocratiche e, soprattutto, all'instabilità politica.

Dall'analisi dell'andamento dei prezzi negli ultimi otto anni, i cinque principali Paesi europei segnano un calo medio delle quotazioni variabile dal due al 14 per cento in termini nominali. In termini reali si calcolano flessioni dal 15 al 26 per cento.

La Spagna ha registrato il crollo più consistente in tutti i comparti. I valori nominali sono calati in misura variabile dal 19 al 39 per cento a seconda dei settori, mentre in termini reali il crollo ha raggiunto il 50 per cento nel comparto residenziale e il 37 per cento nel terziario/uffici. Anche l'Inghilterra ha subito perdite pesanti, ma la ripresa è già iniziata e si prevede un ritmo di crescita consistente nei prossimi anni, soprattutto nel settore residenziale.

In Italia la diminuzione dei prezzi nominali è compresa tra l'otto per cento degli uffici e il 18 per cento dell'industriale. Il comparto commerciale è in controtendenza, con una crescita intorno al cinque per cento rispetto al 2007. In termini reali, però, anche il commerciale segna una flessione media intorno al dodici per cento, mentre la diminuzione degli altri settori varia dal 25 al 30 per cento, che significa un calo medio annuo superiore al tre per cento.

Flessioni più contenute sono riscontrabili in Francia, che ha mostrato una tenuta migliore nel periodo più complesso della crisi globale. Tuttavia gli ultimi due anni hanno registrato una tendenza in calo e le prospettive per il 2015 sono di stabilità. La Germania, in termini reali, ha visto un lieve aumento nel settore residenziale e una flessione variabile dal 4 al 15 per cento negli altri comparti. Le prospettive sono positive, sebbene si preveda un lieve rallentamento del ritmo di crescita nel 2015 rispetto al biennio precedente.

In generale, la seconda parte del 2014 dovrebbe segnare un trend ancora incerto, con alcune aree e settori in decisa ripresa e altri ancora in lieve contrazione. Entro l'inizio del 2015 la maggior parte dei mercati dovrebbe avere raggiunto una fase di stabilità, con consistenti segnali di crescita. Gli incrementi più vistosi sono attesi nel Regno Unito e

in Germania, anche se si tratta ancora di percentuali di crescita modeste, comprese tra lo zero e il cinque per cento. Anche la Spagna dovrebbe assistere a un'inversione del ciclo, con una situazione di stabilità nel comparto residenziale, un inizio di ripresa delle quotazioni nel commerciale, mentre altri comparti potrebbero registrare ancora qualche aggiustamento verso il basso. In Francia le aspettative sono di una stabilizzazione dei valori.

In Italia si prevede una lieve ripresa nel comparto commerciale e una situazione di stabilità nel residenziale, mentre le previsioni sono ancora al ribasso per uffici e industriale. Nel complesso, comunque, i mercati immobiliari stanno acquisendo maggiore dinamismo, sebbene permanga un atteggiamento prudente da parte degli operatori. In aumento l'interesse degli investitori istituzionali, in un'ottica soprattutto di breve periodo.

Tavola 5

SINTESI PREVISIONI 2015

Fatturato				
Paese	2014* Mln euro	Var % 2014/2013*	Var% 2015/2014*	Tendenza 2016
Francia	134.500	-0,4	2,5	↑
Germania	200.000	1,5	2,7	↑
Inghilterra [^]	122.700	2,4	3,1	↑
Spagna	74.300	0,1	1,3	↑
Italia	105.900	-0,2	0,5	↑
Eu5	637.400	0,8	2,2	↑
Eu28	1.130.000	3,6	4,5	↑
Prezzi				
Paese	Comparto	Var % 2014/2013*	Var% 2015/2014*	Tendenza 2016
Francia	Residenziale	-1,4	0,5	↑
	Terziario/uffici	-0,3	0,8	↑
	Industriale	-1,6	-0,4	→
	Commerciale	0,5	1,4	↑
Germania	Residenziale	5,8	3,2	↑
	Terziario/uffici	2,5	2,5	↑
	Industriale	0,2	0,7	→
	Commerciale	2,3	2,0	↑
Inghilterra [^]	Residenziale	9,1	5,5	↑
	Terziario/uffici	0,5	2,0	↑
	Industriale	-0,8	-0,2	↑
	Commerciale	1,0	1,5	↑
Spagna	Residenziale	-4,0	0,1	↑
	Terziario/uffici	-3,5	-0,7	→
	Industriale	-3,8	-1,0	→
	Commerciale	-0,3	1,0	↑
Italia	Residenziale	-1,4	0,2	↑
	Terziario/uffici	-1,7	-0,8	→
	Industriale	-2,2	-1,3	→
	Commerciale	0,1	1,2	→

*Stima

°Previsione

[^]I dati sono disponibili per la sola Inghilterra e non per l'intera Gran Bretagna

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Tavola 6 ANDAMENTO DEI PREZZI MEDI NOMINALI PER MERCATO NEI CINQUE PRINCIPALI PAESI EUROPEI
(Base 2007=100)

Paese	Mercato	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Var % 2014/2007*	2015°	Var % 2015/2014*
Francia	Residenziale	100	205	92	93	95	96	95	94	-6	95	0,5
	Terziario/uffici	100	103	99	98	98	98	97	97	-3	98	0,8
	Industriale	100	100	95	92	93	93	92	90	-10	90	-0,4
	Commerciale	100	103	103	104	107	107	107	108	8	109	1,4
Germania	Residenziale	100	102	97	98	102	107	111	117	17	121	3,2
	Terziario/uffici	100	101	94	92	93	95	98	100	0	102	2,5
	Industriale	100	101	96	94	94	94	94	94	-6	95	0,7
	Commerciale	100	100	100	100	101	103	105	107	7	109	2,0
Inghilterra [^]	Residenziale	100	98	74	71	70	69	68	74	-26	78	5,5
	Terziario/uffici	100	101	91	89	89	87	85	85	-15	87	2,0
	Industriale	100	100	94	89	88	86	84	83	-17	83	-0,2
	Commerciale	100	100	94	90	88	87	87	88	-12	89	1,5
Spagna	Residenziale	100	97	78	69	68	66	64	61	-39	61	0,1
	Terziario/uffici	100	102	86	82	80	76	74	71	-29	70	-0,7
	Industriale	100	102	96	90	89	86	82	79	-21	78	-1,0
	Commerciale	100	103	91	87	85	83	81	81	-19	82	1,0
Italia	Residenziale	100	101	95	92	91	89	87	86	-14	86	0,2
	Terziario/uffici	100	102	99	98	97	96	94	92	-8	91	-0,8
	Industriale	100	100	93	90	88	86	84	82	-18	81	-1,3
	Commerciale	100	102	103	104	105	105	105	105	5	106	1,2
Media Eu5	Residenziale	100	121	87	85	85	85	85	86	-14	88	2,3
	Terziario/uffici	100	102	94	92	91	90	90	89	-11	90	1,1
	Industriale	100	101	95	91	90	89	87	86	-14	85	-1,1
	Commerciale	100	102	98	97	97	97	97	98	-2	99	1,0

*Stima

°Previsione

[^]I dati sono disponibili per la sola Inghilterra e non per l'intera Gran Bretagna

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Tavola 7 ANDAMENTO DEI PREZZI MEDI REALI PER MERCATO NEI CINQUE PRINCIPALI PAESI EUROPEI
(Base 2007=100)

Paese	Mercato	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*	Var % 2014/2007*
Francia	Residenziale	100	98	89	88	88	87	85	81	-19
	Terziario/uffici	100	99	97	94	92	90	89	88	-12
	Industriale	100	96	95	91	90	89	87	85	-15
	Commerciale	100	100	100	100	101	99	98	98	-2
Germania	Residenziale	100	99	94	95	96	99	101	105	5
	Terziario/uffici	100	98	91	88	88	88	89	90	-10
	Industriale	100	98	93	90	88	87	86	85	-15
	Commerciale	100	97	97	96	95	95	95	96	-4
Inghilterra[^]	Residenziale	100	94	69	64	61	58	56	60	-40
	Terziario/uffici	100	97	85	81	77	74	71	70	-30
	Industriale	100	96	88	81	75	71	67	65	-35
	Commerciale	100	96	89	82	76	73	71	70	-30
Spagna	Residenziale	100	87	70	62	58	55	52	50	-50
	Terziario/uffici	100	97	83	77	73	68	65	63	-37
	Industriale	100	100	94	87	83	78	73	70	-30
	Commerciale	100	98	88	82	78	74	71	71	-29
Italia	Residenziale	100	98	91	87	84	81	78	75	-25
	Terziario/uffici	100	99	95	92	88	85	82	79	-21
	Industriale	100	97	89	85	80	76	73	70	-30
	Commerciale	100	99	99	96	94	91	90	88	-12
Media Eu5	Residenziale	100	95	83	79	77	76	74	74	-26
	Terziario/uffici	100	98	90	86	84	81	79	78	-22
	Industriale	100	97	92	87	83	80	77	75	-25
	Commerciale	100	98	95	91	89	86	85	85	-15

*Stima

[^]I dati sono disponibili per la sola Inghilterra e non per l'intera Gran Bretagna

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI[®]

Il comparto **residenziale** guida la ripresa nella maggior parte dei mercati europei. Le politiche monetarie accomodanti da parte delle banche centrali e i tassi di interesse bassi sostengono il recupero e la stabilizzazione dei valori, soprattutto nei Paesi favoriti da uno scenario economico positivo. Tuttavia, i primi segnali di recupero sono visibili anche nei Paesi in cui la stretta creditizia e il debito delle famiglie sono più elevati. Si assiste a un generalizzato aumento delle compravendite, grazie anche alla ripresa del mercato dei mutui, mentre i prezzi si sono stabilizzati e torneranno a crescere ovunque nel biennio 2015-2016.

Il mercato della casa continua a essere vulnerabile, perché la disoccupazione resta elevata e i redditi delle famiglie sotto pressione. Di conseguenza il trend moderatamente positivo è strettamente legato al mantenimento dei tassi di interesse su percentuali molto basse. Un improvviso aumento dei tassi avrebbe un impatto grave sui mercati residenziali, soprattutto nei Paesi in cui la ripresa dei valori è ancora recente e fragile, come Olanda e Portogallo.

L'ultimo semestre ha visto una crescita dei valori nominali di circa l'uno per cento a livello europeo. Alcune città, soprattutto nell'Europa del nord, hanno già registrato aumenti consistenti rispetto all'estate 2013. Nel secondo semestre 2014 qualche lieve aggiustamento verso il basso sarà ancora possibile nei Paesi dell'Europa del sud con riferimento agli immobili secondari, mentre nei mercati caratterizzati da una ripresa economica più decisa i valori potrebbero crescere in modo più vistoso.

Nonostante un lieve rallentamento negli ultimi mesi, prosegue la fase positiva del mercato tedesco, che dovrebbe chiudere l'anno con compravendite in aumento di circa il 2,5 per cento e crescita media delle quotazioni vicina al sei per cento. Il mercato è sostenuto dall'economia solida e dal costante aumento della domanda da parte degli investitori istituzionali. Berlino continua a essere la città più interessante grazie alla crescita demografica, all'attrattiva complessiva e alle previsioni di crescita di prezzi e rendimenti, che sono ancora nettamente inferiori rispetto alle altre città più importanti, come Amburgo o Monaco. Per il biennio 2015-2016 si prevede un trend positivo anche se gli investimenti potrebbero subire un rallentamento a causa della carenza di offerta in alcune zone e di alcuni interventi normativi restrittivi. E' in crescita l'attività edilizia.

Il Regno Unito guida la ripresa europea, anche perché una politica monetaria elastica ha sostenuto il mercato e ha garantito un rafforzamento delle quotazioni. Negli ultimi dodici mesi le compravendite sono aumentate di oltre il 15 per cento mentre i prezzi hanno visto una crescita media superiore al nove per cento, la più elevata tra i principali Paesi europei. Incrementi superiori al cinque per cento sono attesi nel prossimo biennio, con percentuali decisamente più elevate a Londra. La capitale inglese continua a concentrare la quota maggiore degli investimenti immobiliari in Europa, grazie ad un interesse in costante crescita sia da parte degli investitori istituzionali che privati. L'attività edilizia è in aumento, anche se non è sufficiente a compensare la crescente

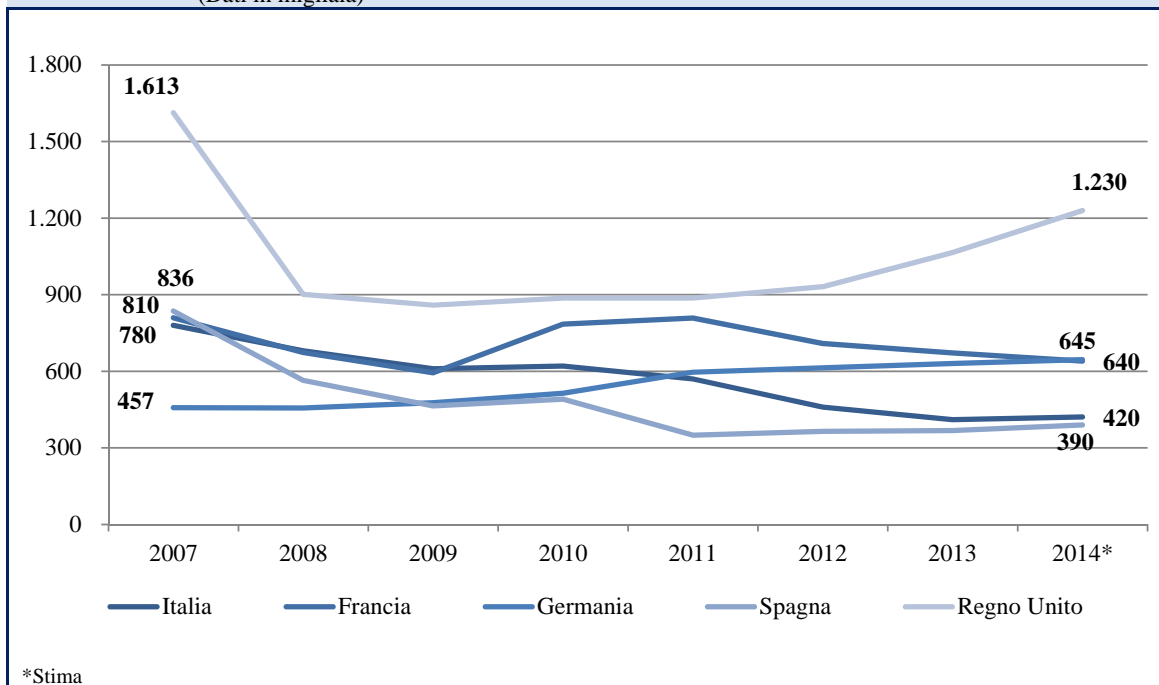
domanda da parte degli acquirenti di prima casa, con forti squilibri tra domanda e offerta in molte zone. Infatti, l'approvazione della normativa "First buy" favorisce la concessione dei mutui e costituisce un valido incentivo per gli acquirenti, ma non è in grado di incentivare le nuove costruzioni. La conseguenza è che sarebbero necessarie circa 100mila nuove abitazioni, in aggiunta a quelle in costruzione, per soddisfare la domanda. Una carenza di offerta nel centro di Londra ha indotto molti promotori internazionali a entrare sul mercato e si attende un'intensa attività edilizia nel medio periodo.

Nell'Europa del sud la ripresa del mercato residenziale non è ancora iniziata ma la flessione segna un ritmo rallentato rispetto agli ultimi anni grazie all'aumento della domanda da parte degli investitori istituzionali. Il mercato residenziale francese risente della debolezza dell'economia nazionale e della disoccupazione in costante aumento, accompagnata da un atteggiamento ancora restrittivo da parte delle banche. Le compravendite sono in diminuzione, soprattutto nel segmento del nuovo, con cancellazione di un buon numero di prenotazioni e allungamento dei tempi di trattativa. Il 2014 si dovrebbe chiudere con un calo dei prezzi intorno all'1,4 per cento, anche se sono in crescita le differenze tra città importanti e centri minori e tra livelli qualitativi. Le top location di Parigi e delle altre grandi metropoli sono stabili. Il prossimo biennio dovrebbe segnare una fase di stabilità.

Il miglioramento dello scenario economico e l'aumento della domanda di immobili scontati da parte degli investitori istituzionali in Spagna non sono sufficienti a decretare la fine della crisi del mercato residenziale. L'elevata disoccupazione e le difficoltà di accesso al credito hanno un impatto pesante sulla domanda e, nonostante il volume di nuovi progetti sia un decimo rispetto ai livelli pre-crisi, sul mercato si contano ancora circa 700mila immobili invenduti. Nell'ultimo anno i prezzi sono calati di circa il quattro per cento, mentre una stabilizzazione è attesa per il 2015. Qualche segnale di miglioramento sul fronte delle compravendite, aumentate di quasi il sei per cento in un anno.

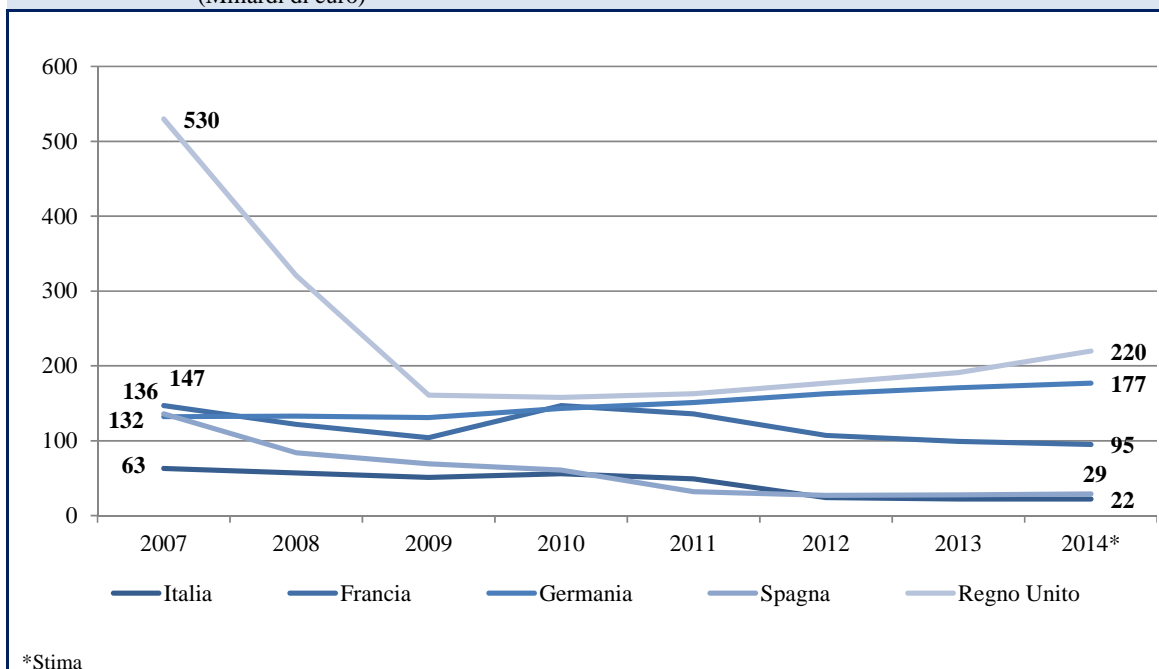
In Italia il settore residenziale è ancora debole, a causa anche dell'incertezza normativa e fiscale, pur continuando a essere il comparto a maggiore potenziale di crescita. Le compravendite sono stabili, ma si attende un incremento compreso tra il dieci e il 15 per cento nel 2015. In crescita anche i volumi scambiati, grazie a una maggiore propensione all'investimento sia da parte delle famiglie che delle società. I prezzi sono in calo dell'1,4 per cento a livello nazionale, con forti disomogeneità tra le diverse zone urbane. Le previsioni sono di un ulteriore ritocco verso il basso in molte città nella fascia medio-bassa nell'ultima parte dell'anno, seguita da una lenta e moderata ripresa nel 2015. Qualche aumento è atteso nella fascia alta di mercato.

Tavola 8 COMPRAVENDITE DI IMMOBILI RESIDENZIALI
(Dati in migliaia)



Fonte: Emf, Ieif, **SCENARI IMMOBILIARI**®

Tavola 9 MUTUI EROGATI ALLE FAMIGLIE
(Miliardi di euro)



Fonte: Ance, Ecb, Hyostat, National Central Banks

Gli ultimi mesi hanno evidenziato un miglioramento del mercato degli **uffici** nella maggior parte dei Paesi, grazie ai primi segnali di crescita economica e a un clima di crescente fiducia da parte di investitori e società, soprattutto nei comparti comunicazione, informazione e servizi finanziari. Il mercato degli uffici è favorito anche da un buon livello di liquidità. Tuttavia, l'elevata disoccupazione e il forte debito pubblico esercitano una notevole pressione sul mercato, dominato da un atteggiamento di prudenza da parte degli affittuari e dalla rinegoziazione dei contratti esistenti. Ne è seguito un assorbimento in lieve flessione rispetto all'anno precedente e un'attività locativa al di sotto della media degli ultimi dieci anni nella maggior parte delle città, sebbene le differenze tra le diverse aree geografiche siano notevoli. Regno Unito, Irlanda e alcuni Paesi dell'Europa del nord e del centro guidano la ripresa, mentre Olanda, Belgio, Francia, Spagna e Italia mostrano ancora un'attività sottotono. A livello europeo, per il 2015 si prevede un aumento dell'assorbimento compreso tra il cinque e il dieci per cento, con punte più elevate in alcuni mercati.

Le vacancy rate sono in calo, per l'effetto combinato dell'aumento della domanda e dalla scarsa attività edilizia degli ultimi anni, solo in parte compensata dall'immissione sul mercato di un buon numero di spazi di seconda mano.

Le aree centrali delle città più importanti cominciano a registrare una forte carenza di offerta di prodotti di qualità, ostacolando anche i progetti espansivi degli investitori. La carenza di offerta è attribuibile anche alla conversione di uffici verso altri usi in alcuni mercati, come Amsterdam e Francoforte.

Le costruzioni dovrebbero mostrare qualche segnale di ripresa nei prossimi mesi, nonostante permangano numerosi elementi di incertezza sui tempi di realizzazione. Un aumento più consistente dell'offerta dovrebbe caratterizzare i mercati sostenuti dalla domanda più elevata, come Londra, Parigi, Mosca, Varsavia e Berlino. L'attività edilizia sarà particolarmente intensa a Londra, anche se nella City si prevede un rallentamento nel 2015.

I canoni di locazione hanno visto un trend fortemente differenziato. Londra, le principali città tedesche e Dublino hanno registrato aumenti significativi, mentre a Parigi, nella maggior parte delle città dell'Europa del sud e in alcune di quelle orientali il trend è ancora in discesa. Per i prossimi mesi si prevede che l'aumento della domanda eserciterà una maggiore pressione nella maggior parte delle piazze. Gli aumenti più elevati sono attesi a Londra e Dublino. Nel complesso si prevede una crescita moderata in tutti i mercati nei prossimi cinque anni.

Il mercato inglese è tra i più dinamici in Europa. A Londra la domanda continua ad aumentare, comportando un abbassamento della vacancy rate e un forte aumento dei valori. La maggior parte dell'attività è concentrata nella City e nel West End, ma emergono notevoli segnali di miglioramento anche in altre zone, quali Canary Wharf,

dove sono in corso progetti di espansione da parte di società primarie. Negli ultimi mesi si sono registrati i primi aumenti dei valori anche in altre città, come Birmingham e Manchester.

Nonostante un recente rallentamento, prosegue la fase positiva del mercato degli uffici in Germania, con aumento dell'assorbimento e dei prezzi intorno al 2,5 per cento. Il trend dovrebbe proseguire anche nei prossimi mesi, anche perché la domanda di immobili moderni di alto livello crescerà più rapidamente dell'offerta.

Anche gli uffici risentono del peggioramento della situazione economica francese. La pressione fiscale, il clima di incertezza dei consumatori e l'elevata disoccupazione comportano un diffuso calo della domanda, soprattutto per gli spazi superiori a cinquemila metri quadrati, e dei valori. L'attività è in lieve aumento solo nel distretto centrale della capitale. I canoni sono in lieve calo, grazie ad un crescente potere da parte degli affittuari in sede di trattativa. Le previsioni sono di un miglioramento dello scenario nella seconda parte del 2014, anche perché l'attività edilizia continua a essere scarsa e l'offerta comincia a essere carente nelle zone più richieste.

L'andamento del comparto terziario/uffici presenta ancora numerose criticità in Spagna, con un calo medio delle quotazioni intorno al 3,5 per cento. A Madrid si evidenzia un eccesso di offerta a causa dell'immissione sul mercato di molti spazi usati da parte delle società che si ridimensionano o vogliono migliorare il livello qualitativo dei propri uffici, mentre il mercato di Barcellona è più equilibrato. L'attività edilizia è limitata ai progetti su misura in tutto il Paese e, dunque, per il prossimo futuro si prevede un consistente calo della vacancy rate e un netto rallentamento delle flessioni dei valori, con i primi probabili aumenti per gli spazi di pregio.

In Italia il mercato degli uffici ha subito contrazioni elevate, a causa della debolezza del comparto dei servizi e dei riflessi dello scenario economico. Nell'ultimo anno le quotazioni sono scese mediamente dell'1,7 per cento e un ulteriore calo di poco inferiore all'uno per cento è atteso anche nel 2015 (più forte il calo dei canoni). La domanda resta depressa e dominata dalla rinegoziazione dei contratti. Nei prossimi anni la ripresa sarà limitata agli immobili di qualità, mentre potrebbe essere messo un atto un processo di riconversione degli spazi verso altri usi, come è già avvenuto in altri Paesi europei. Buone potenzialità di crescita per il settore dei business park, con qualche anno di ritardo rispetto alle altre nazioni.

Il mercato **commerciale** registra qualche modesto segnale di ripresa nell'Eurozona. L'incremento della domanda da parte degli investitori internazionali ha comportato un aumento dei canoni nelle top location delle città più dinamiche. Le previsioni per i prossimi mesi sono di un diffuso miglioramento, con riferimento sia ai volumi che alle quotazioni. La crescita maggiore è attesa nelle città più importanti dell'Europa dell'est, seguite da Regno Unito, Germania, Svizzera e Austria. In crescita anche la Francia, in controtendenza rispetto agli altri settori. Nell'Europa del sud sono previsti i primi

segnali di ripresa in Spagna e Portogallo, mentre in Italia il mercato sarà ancora stagnante a causa della debolezza dei consumi, fatta eccezione per le top location e per i centri commerciali primari innovativi. Le quotazioni sono destinate ad aumentare lievemente, con un ampliamento del divario tra immobili primari e secondari.

In tutta Europa la domanda locativa è sempre più selettiva, con una crescente polarizzazione sugli immobili primari nelle città più importanti. Tuttavia, la carenza di spazi di qualità nelle zone centrali comporta l'aumento della domanda per gli immobili di alto livello in quelle secondarie, soprattutto a Londra e nelle principali città tedesche. Negli altri mercati la domanda di spazi secondari è modesta e le vacancy rate sono ancora elevate. La domanda sta subendo un'importante modificazione strutturale, come conseguenza della crescente importanza dell'e-commerce.

La costruzione di nuovi centri commerciali è concentrata nei mercati emergenti, soprattutto Russia e Turchia. Nell'Europa occidentale l'attività edilizia è dominata dai processi di ristrutturazione dei complessi esistenti.

Il comparto **industriale** ha evidenziato notevoli segnali di miglioramento negli ultimi mesi, con una crescente disomogeneità tra aree geografiche e segmenti di mercato. La logistica continua a essere caratterizzata da una divisione nord-sud, con vacancy rate in calo e forte attività locativa nei mercati del nord a fronte di eccesso di offerta e assorbimento in calo nell'Europa del sud. Estremamente positivo il trend nelle principali città dell'Europa orientale.

Le previsioni di crescita economica e aumento della produzione industriale nella seconda parte del 2014 dovrebbero comportare un sensibile incremento della domanda in molti Paesi europei. In un contesto ancora fragile, però, l'attività sarà guidata dai processi di ristrutturazione delle società, finalizzati alla centralizzazione delle operazioni, riduzione dei costi di trasporto e gestione, miglioramento dell'immagine. Sono richiesti gli spazi logistici di alto livello, mentre gli immobili produttivi sono ancora in difficoltà. Il driver della domanda è il commercio on line. Si tratta però di un settore di difficile accesso poiché un'alta percentuale di immobili viene realizzata per occupazione propria e gli altri sono di proprietà di investitori immobiliari specializzati.

Si assiste alla concentrazione della domanda da un lato sugli spazi di grandi dimensioni, superiori a 50mila mq, che rispondono alle esigenze delle società intenzionate a centralizzare le operazioni. Dall'altro, è in aumento la richiesta di spazi di piccole dimensioni, situati nei pressi dei centri urbani. Si tratta di una tendenza destinata a consolidarsi nel prossimo futuro, con una crescente attenzione verso gli spazi dotati di elevata flessibilità e alto contenuto tecnologico.

I valori sono in fase di stabilizzazione. I canoni degli immobili primari sono relativamente stabili nella maggior parte dei mercati, sostenuti da una perdurante carenza di nuova offerta. Un modesto recupero è atteso nel medio termine, con aumenti

più consistenti nei mercati caratterizzati da maggiore carenza di offerta come Regno Unito e Europa centrale.

In Italia il comparto industriale è ancora ingessato, soprattutto per la mancanza di prodotti di qualità causata dall'arresto dell'attività edilizia speculativa negli ultimi anni. I valori sono scesi del 2,2 per cento nell'ultimo anno e si prevedono ulteriori flessioni nel 2015. Una fase di stabilità è attesa solo nel 2016.

Negli ultimi anni l'attività edilizia europea è stata modesta e rappresentata quasi esclusivamente dagli spazi su misura. Il recente aumento della domanda di immobili nuovi nei mercati più importanti dovrebbe comportare una progressiva ripresa delle costruzioni speculative. In forte aumento l'attività nell'Europa centrale, dove sono in fase di realizzazione nuovi network di distribuzione, grazie anche ad un costo del lavoro più basso rispetto all'Europa occidentale. In particolare, buone prospettive riguardano la Polonia, che dovrebbe diventare un'area chiave per gli investitori grazie alla sua affermazione come hub logistico in Europa.

I rendimenti dovrebbero calare lievemente nei prossimi due anni, soprattutto nelle zone con elevata domanda, mantenendosi al di sotto della media di lungo periodo. Nonostante una tendenza verso il basso, però, i rendimenti del comparto industriale continuano a essere sensibilmente superiori agli uffici e al commerciale. Il divario di rendimenti tra immobili primari e secondari è destinato ad assottigliarsi nel prossimo futuro, rendendo più appetibili gli investimenti nelle localizzazioni secondarie.

Per ogni ulteriore informazione, contattare cortesemente l'**UFFICIO STAMPA**,
al numero telefonico **06.85.58.802** o all'indirizzo di posta elettronica
ufficiostampa@scenari-immobiliari.it.



SCENARI IMMOBILIARI
ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Viale Liegi, 14
00198 Roma
Tel. +39 06.8558802
Fax +39 06.84241536
roma@scenari-immobiliari.it

Via Bertini, 3/a
20154 Milano
Tel. +39 02.33100705
Fax +39 02.33103099
milano@scenari-immobiliari.it

Galleria Passarella, 1
20122 Milano
Tel. +39 02.36564523
Fax +39 02.36564791
arv.milano@scenari-immobiliari.it