



FEBBRAIO 2024

REAL ESTATE TRENDS

Analisi delle traiettorie nel settore immobiliare: tendenze
e prospettive

#MACROMARKETS



Il contenuto di questo documento non deve in alcun modo essere interpretato come consulenza finanziaria, economica o di altro tipo e nessuna decisione di investimento o di altro tipo deve essere prese sulla base di questi dati.



INDICE

INTRODUZIONE	4
1. STORIA DEL MERCATO IMMOBILIARE	5
1.1 IL MERCATO IMMOBILIARE AMERICANO	5
1.2 IL MERCATO IMMOBILIARE EUROPEO.....	7
2. ANALISI DEGLI OUTLOOK PER IL SETTORE REAL ESTATE	8
2.1 TREND E PROSPETTIVE FUTURE PER GLI STATI UNITI.....	8
2.2 TREND E PROSPETTIVE FUTURE PER L'UNIONE EUROPEA.....	11
CONCLUSIONE	14
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	15

Autore/i

Giuseppe Bono

Giuseppe Chidichimo



INTRODUZIONE

Il mercato immobiliare costituisce un complesso e dinamico contesto, sia fisicamente che virtualmente, in cui si realizzano operazioni di scambio relativamente a valori immobiliari, quali beni, servizi e titoli rappresentativi di quote di patrimonio immobiliare. La determinazione dei prezzi o valori di mercato avviene attraverso il cruciale incontro tra le forze di domanda e offerta.

Oltre al comparto residenziale, il mercato immobiliare si suddivide in diverse categorie funzionali, comprese le destinazioni industriali, corporate, commerciali, turistiche, di pubblica rilevanza e infrastrutturali. La peculiare natura dei beni immobili risiede nella loro doppia funzione, agendo sia come beni di consumo che come beni d'investimento.

L'investimento immobiliare implica l'allocazione di capitale per l'acquisizione di un bene immobile, mirando a conseguire guadagni attraverso la rivendita o l'affitto. Tale attività può essere intrapresa da individui o società di investimento immobiliare.

Storicamente si è diffusa la credenza errata che gli investimenti immobiliari siano prerogativa di patrimoni sostanziali. Ad oggi si presenta l'opportunità per i piccoli investitori di partecipare a questo settore anche con capitali limitati. Strumenti come fondi comuni di investimento, ETF immobiliari, azioni in Borsa di società del settore e il crowdfunding immobiliare offrono nuove prospettive per ottimizzare i rendimenti dei risparmiatori. Questo rinnovato panorama consente una maggiore democratizzazione dell'accesso agli investimenti immobiliari, abbattendo le barriere tradizionalmente associate a capitali elevati.

1. STORIA DEL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 IL MERCATO IMMOBILIARE AMERICANO

Il mercato immobiliare negli Stati Uniti ha sperimentato una serie di alti e bassi nel corso degli anni, con due periodi di particolare rilievo: la Grande Depressione degli anni '30 e la Grande Recessione del 2008. Questi eventi hanno avuto profonde conseguenze sul settore immobiliare e hanno influenzato le politiche di intervento governativo.

Durante la Grande Depressione, il mercato immobiliare ha subito un collasso senza precedenti. Il crollo del mercato azionario del 1929 ha innescato una spirale discendente dei prezzi delle case, portando a una perdita media del 33% del valore delle proprietà immobiliari. L'aumento delle esecuzioni ipotecarie ha ulteriormente amplificato la crisi, con milioni di americani che hanno perso le loro case. Le politiche di intervento del governo, tra cui il "New Deal" di Roosevelt, sono state cruciali per la ripresa. Il Federal Housing Administration (FHA) e il Public Works Administration (PWA) hanno fornito fondi per la costruzione di abitazioni e infrastrutture, ristabilendo la fiducia nel settore immobiliare.

Nel corso dei decenni successivi, il mercato immobiliare ha conosciuto una fase di crescita costante. Tra il 1953 e il 2008, i prezzi delle case sono aumentati in media dell'8% l'anno, riflettendo un'espansione economica generale. Tuttavia, la Grande Recessione del 2008 ha portato a una rottura drammatica di questa tendenza. I prezzi delle case hanno subito un crollo del 33%, con un picco del 20% nelle esecuzioni ipotecarie. La crisi ha richiesto un intervento governativo su larga scala per evitare un collasso totale del settore immobiliare.

In risposta alla Grande Recessione, il governo ha adottato politiche aggressive per sostenere il mercato immobiliare. Il Quantitative Easing (QE), ad esempio, ha visto la Federal Reserve iniettare trilioni di dollari nell'economia per abbassare i tassi di interesse e stimolare la domanda di mutui ipotecari. Allo stesso tempo, sono stati introdotti incentivi fiscali, come il credito d'imposta di 8000 dollari per l'acquisto di una casa, per incoraggiare l'attività nel settore immobiliare.

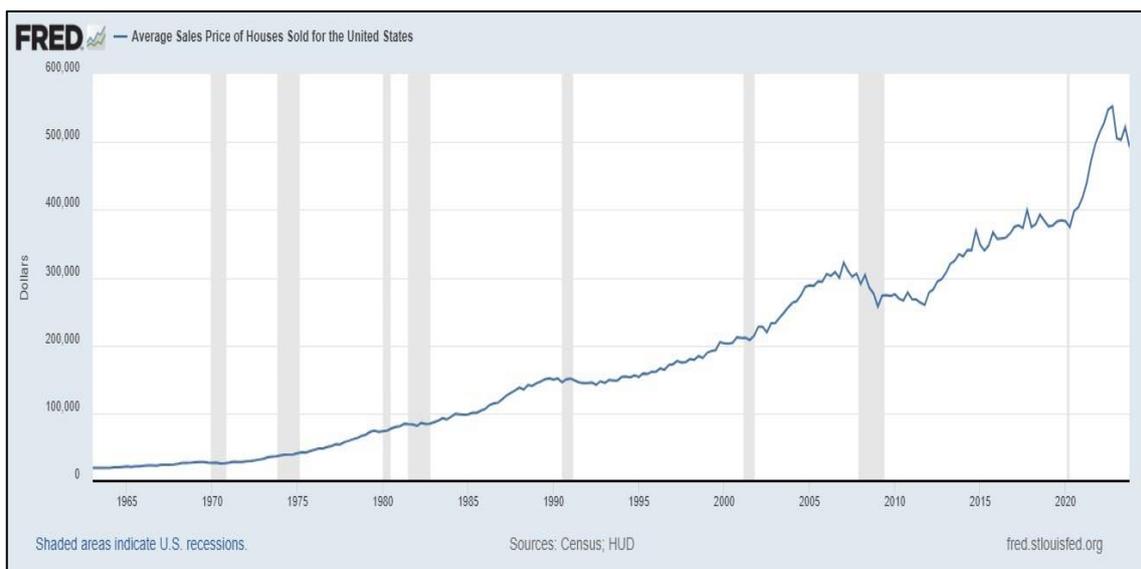
L'efficacia di queste misure si è manifestata nel corso del tempo. Nel giro di 10 anni dalla recessione, i prezzi delle case sono aumentati di oltre il 50%, mentre il tasso di esecuzioni ipotecarie è sceso al 10%.



Sotto la presidenza Obama, il Programma di Soccorso per gli Asset in Difficoltà (TARP) ha fornito sostegno alle istituzioni finanziarie e ha contribuito a stabilizzare ulteriormente il settore immobiliare. Il Dodd-Frank Act ha introdotto regolamentazioni per evitare un altro crollo del mercato immobiliare e per proteggere i consumatori.

Con l'elezione di Trump, il Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) ha portato ulteriori benefici al mercato immobiliare attraverso significativi tagli fiscali e regolamentazioni meno stringenti.

In conclusione, il settore immobiliare negli Stati Uniti ha dimostrato una notevole capacità di adattamento e ripresa durante periodi di crisi economica, grazie a politiche governative efficaci e innovazioni del mercato. La sua resilienza continua a svolgere un ruolo chiave nell'economia statunitense, riflettendo e plasmando i mutamenti sociali ed economici del paese.



Fonte: FRED

1.2 IL MERCATO IMMOBILIARE EUROPEO

A differenza del contesto americano, la storia economica europea suggerisce che alcune delle crisi finanziarie sistemiche più gravi siano state associate a cicli di boom e crollo nei mercati immobiliari. Una definizione chiara del rischio sistemico è un primo passo per comprendere questo fenomeno. Il rischio sistemico si riferisce al rischio che l'instabilità finanziaria diventi così diffusa da compromettere il funzionamento del sistema finanziario a un punto tale da arrecare danni significativi a crescita e benessere.

In primo luogo, molte aziende e famiglie possiedono immobili, e la costruzione è un settore importante dell'economia reale. Quindi, una diffusa diminuzione dei prezzi immobiliari può avere effetti a livello sistemico con notevoli implicazioni reali e di benessere. In secondo luogo, i progetti di costruzione o gli acquisti di case sono spesso finanziati tramite credito, e il credito è spesso fornito da finanziatori a leva. Di conseguenza, un calo significativo dei prezzi immobiliari può portare questi debitori al fallimento, e gli effetti di questi default vengono ulteriormente amplificati attraverso un processo di deleveraging dei finanziatori che subiscono perdite dai default. Terzo, l'offerta immobiliare tende a adattarsi lentamente e la scoperta dei prezzi è lenta, il che significa che le fluttuazioni nei prezzi possono essere lunghe e ampie, contribuendo occasionalmente a illusioni sulla continuità di una tendenza esistente. Infine, l'indivisibilità degli immobili pesa ulteriormente sui prezzi durante una recessione.

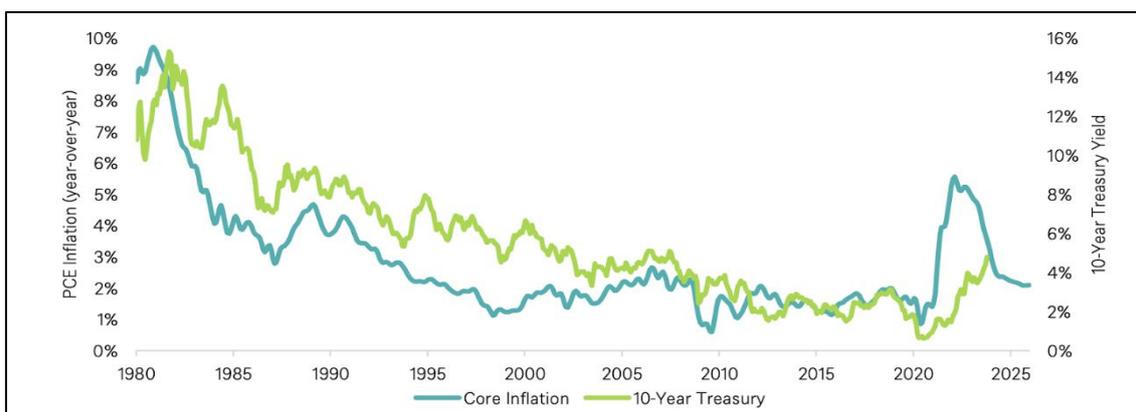
In sintesi, nell'analisi dei prezzi immobiliari in Europa, si osservano due gruppi distinti di paesi con esperienze diverse prima e dopo la crisi finanziaria. Alcuni paesi hanno vissuto boom e crollo (ad esempio, Grecia, Irlanda e Spagna), mentre altri hanno mantenuto prezzi stabili o in aumento (come Germania, Portogallo, Belgio, Finlandia, Svezia o Svizzera). Le differenze nelle performance del mercato immobiliare sono influenzate da fattori istituzionali e macroeconomici, e le politiche macroprudenziali dovrebbero considerare tali differenze regionali.

2. ANALISI DEGLI OUTLOOK PER IL SETTORE REAL ESTATE

2.1 TREND E PROSPETTIVE FUTURE PER GLI STATI UNITI

Dall'analisi effettuata sul rapporto annuale di Deutsche Asset & Wealth Management (DWS) emerge che nel corso della storia, l'andamento dell'immobiliare è stato strettamente connesso con quello dell'economia, con periodi di rendimenti negativi durante le crisi finanziarie, come quelle dei risparmi e prestiti degli anni '90 e la crisi globale del 2008-2009, e fasi di rendimenti modesti durante le recessioni come quelle legate alla bolla delle dot-com del 2001 e alla pandemia COVID del 2020.

Tuttavia, nel 2023, questa relazione si è interrotta. Nonostante una robusta crescita economica, con un aumento del PIL del 3% anno su anno a settembre, i valori immobiliari hanno registrato una diminuzione. Ciò che ha contraddistinto questo periodo è stato l'imponente aumento dei tassi di interesse: i rendimenti dei Treasury a 10 anni sono saliti dall'1% nel 2020 al 5% nell'ottobre 2023, segnando il più grande balzo dalla data del 1980. Questo impatto negativo dei tassi di interesse più elevati ha superato gli effetti positivi di un'economia in espansione. Le dinamiche del mercato immobiliare sono state influenzate da una serie di altri fattori. Ad esempio, il settore degli uffici ha risentito degli effetti del lavoro ibrido, accentuati dalle riduzioni di personale nell'industria tecnologica. Nonostante ciò, i *vacancy rate* in tutti i settori sono rimasti prossimi al minimo storico nel terzo trimestre del 2023, registrando un valore del 5,7%, mentre il reddito operativo netto è aumentato del 5,6% anno su anno, superando l'andamento dell'inflazione.



Fonte: DWS "U.S. Real Estate Strategic Outlook 2024"

Dai dati dal 1980, emerge una forte correlazione tra i rendimenti dei Treasury a 10 anni e l'inflazione, che sta seguendo una traiettoria discendente grazie alla riduzione della massa monetaria - un effetto delle politiche della Federal Reserve - e alla risoluzione degli squilibri legati al COVID, con il ritorno al lavoro e alla piena attività delle fabbriche. Sebbene altri fattori influenzino il quadro, come l'espansione dei deficit fiscali e gli sforzi della FED per ridurre il proprio bilancio, insieme alla presenza di un surplus di risparmi a livello globale dovuto all'invecchiamento della popolazione, la realtà potrebbe collocarsi in un punto intermedio. Con l'inflazione sotto controllo, è probabile che i rendimenti dei Treasury si stabilizzino sopra i livelli osservati negli anni 2010, ma al di sotto di quelli degli anni 2000 - si potrebbero attestare intorno al 3,5%.

Nonostante siano considerazioni di secondo piano in questo ciclo, i fondamentali non dovrebbero essere trascurati. La curva dei rendimenti, che si è invertita 1-2 anni prima di ciascuna delle ultime otto recessioni, indica una recessione economica nel 2024 (si è invertita nell'estate del 2022). I risparmi accumulati durante la pandemia - 2 trilioni di eccedenze e una domanda soppressa per veicoli e altri beni - si sono esauriti, esponendo l'economia agli effetti ritardati dei tassi di interesse più elevati. La minore fiducia e il potere d'acquisto associati alle recessioni tendono tipicamente a frenare la domanda immobiliare.

D'altro canto, è plausibile che qualsiasi eventuale rallentamento sia circoscritto. Secondo gli analisti, la prossima recessione dovrebbe manifestarsi con breve durata e moderata intensità, in virtù della solida situazione finanziaria dei consumatori, caratterizzata da un notevole patrimonio e da bassi obblighi finanziari rispetto ai redditi. I fattori strutturali, quali la crescita demografica e i crescenti costi di accesso all'abitazione nel settore residenziale, insieme alla crescente diffusione dell'e-commerce e alla maggiore resilienza della catena di approvvigionamento nell'industria, potrebbero attenuare gli impatti negativi. Inoltre, il ribasso dei prezzi e le restrizioni nell'accesso al credito hanno scoraggiato l'attività edilizia, con una marcata contrazione degli avvii di costruzione, scesi del 65% rispetto al picco del 2022 nel terzo trimestre del 2023. Anche se i progetti in corso si materializzeranno nel 2024, ci si attende in seguito una riduzione dell'offerta. Complessivamente, si prospetta che i canoni di locazione rimarranno stabili nel 2024,

prima di accelerare rapidamente nel 2025 e 2026, dopo una riduzione del 5%-10% durante la crisi delle dot-com e la crisi finanziaria globale.

Si ritiene che il 2024 segnerà una fase cruciale per il mercato immobiliare statunitense, in cui il miglioramento delle condizioni finanziarie contribuirà a compensare le sfide economiche. Pur essendoci ostacoli da superare, come il rischio di difficoltà nel rifinanziare debiti contratti a tassi più bassi, la storia dimostra che tali periodi possono coincidere con una ripresa del mercato, come già osservato nel 2010, quando, nonostante il livello elevato di morosità e il considerevole numero di transazioni in difficoltà, il settore immobiliare ha generato rendimenti a doppia cifra.

In sintesi, si può affermare che il 2024 sia in grado di offrire un'opportunità di ingresso attraente per gli investitori che intendono sfruttare il prossimo ciclo di crescita del settore immobiliare statunitense.

2.2 TREND E PROSPETTIVE FUTURE PER L'UNIONE EUROPEA

Utilizzando il rapporto annuale di Coldwell Banker Richard Ellis (CBRE) sull'Europa, possono essere tracciati gli attuali andamenti del mercato immobiliare. Il 2023 è stato caratterizzato da una crescita economica debole nell'Europa, con famiglie e imprese che hanno risentito degli impatti derivanti da un'inflazione elevata e un marcato ciclo di aumento dei tassi di interesse. L'investimento immobiliare ha subito un rallentamento in risposta a tali dinamiche. Ad ogni modo, le prospettive per il 2024 delineano un contesto leggermente più robusto, pur mantenendo una tendenza alla crescita debole. I tassi di interesse di politica monetaria sembrano aver raggiunto il loro picco, e si prevede un percorso discendente dell'inflazione nel corso dell'anno. La riduzione dei tassi di interesse a lungo termine, iniziata da ottobre, dovrebbe continuare con ulteriori diminuzioni moderate nel 2024.

In questo contesto, emerge un miglioramento nel panorama degli investimenti immobiliari. I valori immobiliari sembrano destinati a toccare il punto più basso nel 2024, con una stabilizzazione graduale che favorirà una convergenza nelle aspettative di prezzo tra acquirenti e venditori. Le previsioni indicano un aumento dei volumi di investimento di circa il 10% rispetto al 2023. Diversi fattori, come la perturbazione delle catene di approvvigionamento post-pandemia e il conflitto in Ucraina, hanno contribuito a livelli elevati di inflazione nel 2021 e nel 2022. Nonostante ciò, la crescita salariale più elevata in risposta agli aumenti precedenti ha mantenuto un'alta inflazione "core". La stabilizzazione dei prezzi alimentari e la riduzione dei costi dell'energia hanno portato a consistenti cali dell'inflazione nel 2023. L'aspettativa è che l'inflazione tornerà sotto controllo, con molti stati che raggiungeranno il target del 2% entro la fine del 2024.

Con uno scenario economico debole e un'inflazione più bassa, molte banche centrali, inclusa la BCE e la Banca d'Inghilterra, hanno interrotto gli aumenti dei tassi di interesse. È probabile che nel 2024 il mercato immobiliare europeo assista a una stabilizzazione dei valori di capitale primari nella maggior parte dei settori, in concomitanza con la stabilizzazione dei tassi di interesse. Sebbene i tassi di interesse siano ritenuti aver raggiunto il picco alla fine del 2023, gli aumenti precedenti continueranno a influenzare i rendimenti immobiliari mentre i mercati si adattano ai tassi più elevati. La variazione

attuale e quella prevista dei valori di capitale presenta notevole variazione tra settori e geografie.

L'impatto di un cambiamento nei rendimenti sui valori sarà moderato ai livelli attuali, con la prospettiva di un rimbalzo positivo nei valori che rimarrà limitato fintanto che il costo del debito rimane elevato, come atteso per la maggior parte del 2024.

Per quanto riguarda i settori specifici, la logistica ha sperimentato un rapido riposizionamento mentre ad oggi è il primo settore a vedere i valori toccare il fondo verso la fine del 2023 e nel 2024. Parte del riposizionamento è stata compensata da una forte crescita degli affitti. Il settore degli uffici ha registrato significative variazioni nei rendimenti a causa di tassi di interesse più alti, insieme all'incertezza legata ai cambiamenti nelle strategie di occupazione degli utenti. Si prevede che i rendimenti degli uffici raggiungeranno il picco nel 2024.

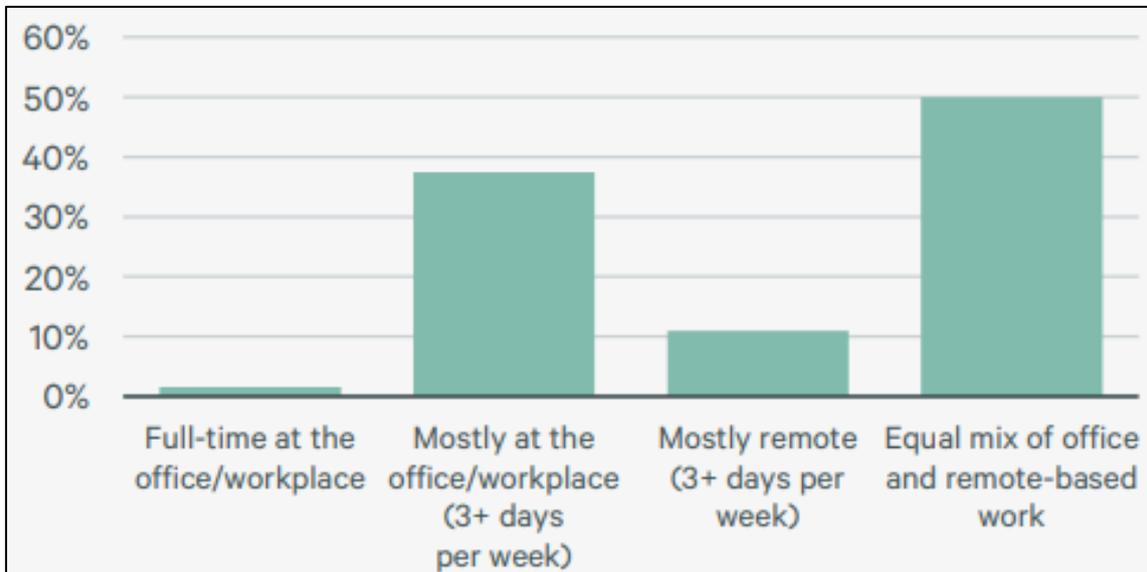
Il cambio di rendimento nel settore multifamiliare è rimasto indietro rispetto ai settori sopra menzionati. Nonostante un robusto interesse degli investitori, sarà necessario un ulteriore ampliamento dei rendimenti nel 2024 prima che le posizioni di prezzo tra acquirenti e venditori possano riallinearsi.

Nel panorama del mercato degli uffici nel 2024, la crescita della domanda, seppur lenta, rappresenta un cambiamento dopo un avvio debole nel 2023. Nonostante i segni di ripresa nella seconda metà dell'anno, si prevede una diminuzione annuale del 15-20% rispetto al 2022. Per il 2024, si prospetta una crescita moderatamente positiva dell'occupazione nei settori che utilizzano gli uffici, anche se la ristrutturazione in settori chiave, specialmente la tecnologia, introduce complicazioni. In generale, si stima una crescita della domanda di locazione del 10%, riportando i livelli ai valori del 2021, ma ancora al di sotto dei livelli pre-pandemici.

Le strategie degli occupanti assumono un ruolo sempre più centrale nei mercati. Grandi occupanti implementeranno strategie aziendali che mirano ad aumentare l'utilizzo, ridimensionare i portafogli e offrire spazi di alta qualità come parte dell'offerta di valore per i dipendenti. Questi sforzi, tuttavia, vengono bilanciati dalla stretta sui costi. Nonostante la presenza in ufficio stia aumentando gradualmente e le considerazioni economiche prevalgono, l'aspettativa di crescita moderata della locazione nel 2024



riflette questi equilibri. Le aziende intensificheranno comunque gli sforzi per aumentare l'utilizzo nel 2024, aspirando a una posizione in cui la maggior parte dei lavoratori sia in ufficio almeno la metà del tempo.



Fonte: CBRE “Market Outlook 2024, Report Europe Real Estate”

Con riferimento al caso italiano la scadenza del 31 marzo per lo *smart working* nel settore privato rimane confermata, senza ulteriori proroghe. Tale modalità di lavoro agile è riservata ai dipendenti con figli minori di 14 anni e ai lavoratori fragili, e deve essere compatibile con le esigenze del lavoro. Gli emendamenti al *Milleproroghe* per estendere lo *smart working* anche alla pubblica amministrazione sono stati respinti. Lo *smart working* nel settore privato è regolamentato principalmente attraverso contratti aziendali, diventando un vantaggio per le imprese nel reclutare e trattenere talenti.

CONCLUSIONE

La ricerca fornisce un'analisi dettagliata delle dinamiche e delle prospettive del real estate, con particolare attenzione a due importanti regioni economiche: gli Stati Uniti e l'Unione Europea. Nel contesto statunitense, l'interazione complessa di fattori economici, politici e sociali ha generato uno scenario unico nel 2023, caratterizzato dalla discrepanza tra la robusta crescita economica e la contrazione dei valori immobiliari. L'incremento significativo dei tassi di interesse ha giocato un ruolo determinante, superando gli effetti positivi della prosperità economica. L'analisi prospettica suggerisce che il 2024 rappresenti una fase cruciale per il mercato immobiliare degli Stati Uniti, con il potenziale di offrire un'opportunità di ingresso favorevole agli investitori, nonostante le sfide connesse ai tassi di interesse elevati e alla prevista recessione economica.

Per quanto riguarda l'Unione Europea, il panorama è caratterizzato da una crescita economica più contenuta nel 2023, influenzata da una marcata inflazione e un ciclo di aumento dei tassi di interesse. Tuttavia, le previsioni per il 2024 indicano una situazione leggermente più robusta, con una graduale stabilizzazione dei valori immobiliari e un aumento previsto degli investimenti del 10%. Le decisioni delle banche centrali di interrompere gli aumenti dei tassi di interesse, associate a una prevista riduzione dell'inflazione, contribuiscono a creare un ambiente più favorevole per il mercato immobiliare europeo nel corso del 2024.

In definitiva, il 2024 si configura come un periodo cruciale e impegnativo per il mercato immobiliare globale, con dinamiche specifiche nelle diverse realtà regionali. Gli investitori sono chiamati a una valutazione attenta delle molteplici variabili economiche e sociali, adattando le proprie strategie di investimento alle sfide e opportunità che emergono in un contesto in costante evoluzione.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

- Average Sales Price of Houses Sold for the United States, FRED, Economic Data, St. Louis FED
- CBRE “Market Outlook 2024, Report Europe Real Estate”, Gennaio 2024
- DWS “U.S. Real Estate Strategic Outlook 2024”, Gennaio 2024
- Giorgio Pogliotti, “Smart working, niente nuova proroga: nel privato la scadenza resta il 31 marzo”, Il Sole 24 ore, Febbraio 2024
- Philipp Hartmann, “Real Estate Markets And Macroprudential Policy In Europe”, Working Paper Series, European Central Bank, Maggio 2015
- Realwealth, “History of the U.S. Housing Market: Great Depression to Donald Trump”, Dicembre 2020