Il calo dei prezzi del settore immobiliare mette a rischio l'economia?

8 luglio 2024

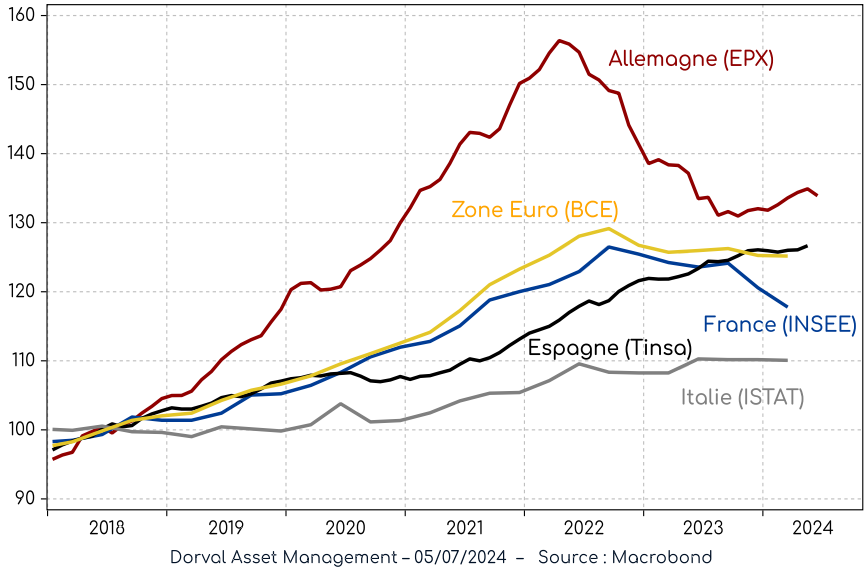
Gentili Clienti e Partner,

Il calo dei prezzi nel settore immobiliare francese solleva dei dubbi sullo scenario di graduale ripresa dell'economia. Il legame di causalità tra i prezzi degli immobili e il ciclo economico deve tuttavia essere messo in prospettiva.

Secondo le prime indicazioni delle agenzie immobiliari per il secondo trimestre, i prezzi delle abitazioni in Francia sarebbero diminuiti tra il 4% e il 7% rispetto al medesimo periodo dell'anno scorso. Dai massimi del terzo trimestre 2022, i prezzi sarebbero dunque scesi del 10% circa. Gli altri Paesi dell'area euro presentano invece trend molto diversi (grafico 1). In Germania, i prezzi sono leggermente risaliti dopo la forte flessione osservata nel 2022 e nel 2023. In Spagna il rialzo è proseguito e in Italia i prezzi degli immobili sembrano essersi stabilizzati. La recente correzione in ambito immobiliare riguarda quindi essenzialmente la Francia.

Trend divergenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area euro
Prezzi ribasati a 100 nel 2018

Les tendances des prix de l'immobilier résidentiel divergent au sein de la zone euro
Prix base 100 en 2018



Dorval Asset Management – 05/07/2024 – Source : Macrobond

- *Germania (EPX) / Area euro (BCE) / Francia (INSEE) / Spagna (Tinsa) / Italia (ISTAT)*

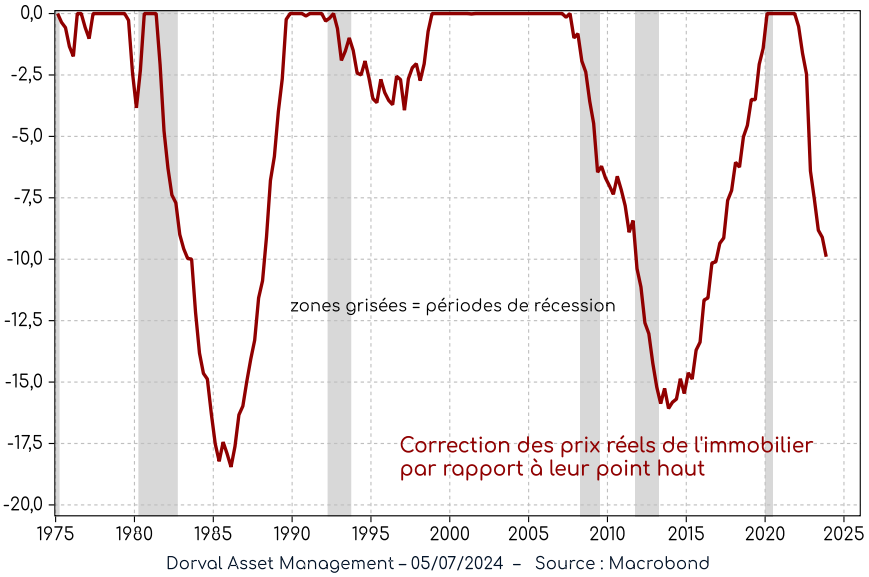
Attualmente i prezzi dichiarati nell'area euro evidenziano, in media, una lieve riduzione, mentre i prezzi reali – cioè corretti per l'inflazione – registrano una notevole correzione per via dell'impennata dei prezzi al consumo a partire dal 2021. Nell'area euro i prezzi immobiliari sono molto lontani dall'inflazione di beni e servizi. In passato, le correzioni dei prezzi reali erano sintomo di periodi di recessione (grafico 2).

Correzioni dei prezzi reali del settore immobiliare residenziale e periodi di recessione nell'area euro dal 1975

Prezzi immobiliari deflazionati per i prezzi al consumo

Corrections des prix réels de l'immobilier résidentiel et périodes de récessions en zone euro depuis 1975

Prix de l'immobilier déflatés des prix à la consommation



Dorval Asset Management – 05/07/2024 – Source : Macrobond

- *zone grigie = periodi di recessione*
- *Correzione dei prezzi reali del settore immobiliare rispetto al livello massimo*

Molti osservatori faticano quindi a credere alla resilienza dell'economia europea dato che i prezzi reali degli immobili residenziali perdono il 10% e che i prezzi degli immobili commerciali sono in forte calo. Bisogna però considerare che la causalità funziona bene in un senso ma non necessariamente nell'altro. Se le recessioni provocano di norma un calo dei prezzi reali dell'immobiliare per effetto della diminuzione dei redditi, è improbabile che un calo dei prezzi immobiliari, da solo, scateni un crollo dell'economia nel suo insieme. Innanzitutto perché il peso di questo settore nell'economia non è tale da far vacillare la crescita e in secondo luogo perché il legame tra prezzi immobiliari reali, attività e occupazione nel settore sono molto deboli.

Poiché rappresenta il 10% del PIL dell'area euro, il peso del settore immobiliare potrebbe sembrare significativo, ma gran parte di tale percentuale si riferisce ai servizi resi dagli immobili, i quali sono misurati tramite gli affitti e i canoni "imputati" alle famiglie proprietarie delle abitazioni in cui vivono. La porzione del settore immobiliare davvero interessata dall'andamento dei prezzi e delle transazioni è nettamente più piccola, inferiore al 2% del PIL, e copre l'1% dell'occupazione totale. Anche aggiungendo i dati del settore edile si arriva a malapena al 7,5% dell'occupazione complessiva. Inoltre, il ribasso dei prezzi reali degli immobili non

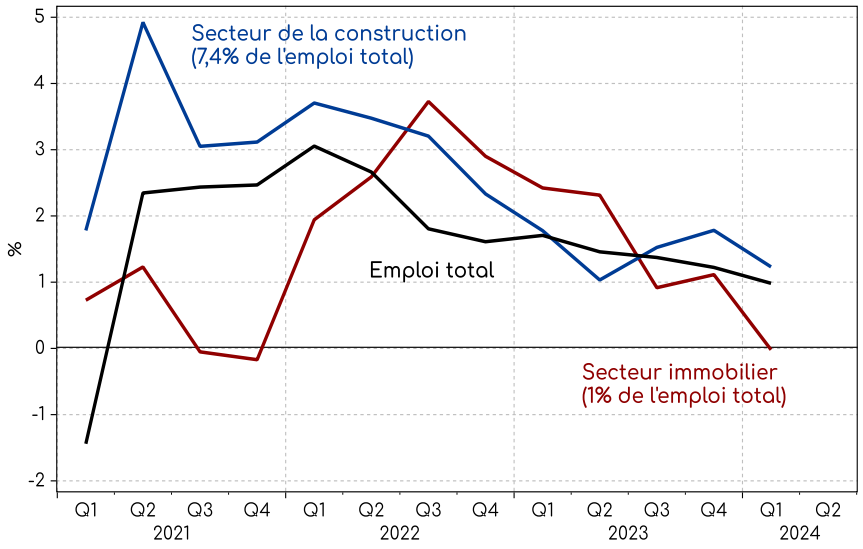
ha avuto sinora un forte impatto sull'occupazione di questi settori nell'insieme dell'area euro (grafico 3).

Area euro: l'occupazione ristagna nel settore immobiliare ma continua a crescere altrove

Crescita dell'occupazione a un anno, in %

En zone euro, l'emploi stagne dans le secteur immobilier mais reste en croissance ailleurs

Croissance de l'emploi sur un an, en %



Dorval Asset Management – 05/07/2024 – Source : Macrobond

- Settore edile (7,4% dell'occupazione totale) / Occupazione totale / Settore immobiliare (1% dell'occupazione totale)

L'impatto diretto del calo dei prezzi immobiliari è quindi molto modesto. Esistono tuttavia effetti indiretti, come quello sulla ricchezza. Si suppone che a fronte di una diminuzione del patrimonio, ad esempio immobiliare, di una famiglia, questa famiglia desideri risparmiare di più (e quindi spendere di meno) al fine di ricostituire la ricchezza perduta. Studi successi condotti in Francia e in altri Paesi dell'area euro indicano che tali effetti sono deboli o molto deboli, mentre risultano talvolta molto forti nei Paesi anglosassoni. Probabilmente i consumi in Europa dipendono molto più dall'occupazione e dal potere di acquisto, che manda finalmente segnali positivi da circa un anno dato che l'inflazione di beni e servizi è scesa al di sotto dell'inflazione salariale.

Infine, l'ipotesi di una spirale ribassista sui prezzi immobiliari in Europa – spirale che potrebbe avere effetti più considerevoli sull'economia – è meno probabile in ragione della riduzione dei tassi di interesse avviata dalla Banca Centrale Europea il 6 giugno 2024.

I nostri tassi di esposizione:

- **Dorval Convictions**: tasso di esposizione azionaria 60%.

Dorval Asset Management

Società anonima con capitale di 303,924 euro

Registro delle imprese di Parigi
B 391392768 - APE 6630 Z - Autorizzazione AMF n. GP 93-08

1 rue de Gramont, 75002 Paris – Tel.: +33 1 44 69 90 44 – Fax: +33 1 42 94 18 37

www.dorval-am.com

Note legali

Il presente documento a carattere promozionale è rivolto a clienti professionali e non professionali ai sensi della MIFID. Può essere utilizzato esclusivamente per lo scopo previsto e non può essere riprodotto, diffuso o comunicato, in tutto o in parte, a terzi senza la preventiva autorizzazione scritta di Dorval Asset Management. Nessuna informazione contenuta nel presente documento deve essere interpretata come avente un qualsivoglia valore contrattuale. Il presente documento è prodotto a titolo puramente indicativo. Costituisce una presentazione concepita e realizzata da Dorval Asset Management sulla base di fonti che reputa attendibili. Dorval Asset Management si riserva la facoltà di modificare, in ogni momento e senza preavviso, le informazioni illustrate nel presente documento, in particolare quelle relative alla descrizione dei processi di gestione. Tali informazioni non costituiscono in nessun caso un impegno da parte di Dorval Asset Management. Dorval Asset Management non potrà essere ritenuta responsabile di eventuali decisioni adottate o meno in base al contenuto del presente documento ne dell'utilizzo che di questo potrà essere fatto da terzi. L'OICVM è autorizzato alla distribuzione in Francia ed eventualmente in altri Paesi dove la legge lo consente. Prima di procedere a un investimento, è opportuno verificare se l'investitore è legalmente autorizzato a sottoscrivere quote di un OICVM. Le caratteristiche, le commissioni e il profilo di rischio e di rendimento associati all'investimento in un OICVM sono illustrati nel documento contenente le informazioni chiave (KID) di quest'ultimo. Il KID e i documenti periodici sono disponibili gratuitamente su richiesta presso Dorval Asset Management. L'investitore deve prendere visione del KID fornito prima di procedere alla sottoscrizione. La definizione degli indicatori di rischio menzionati nel presente documento è disponibile sul sito Internet: www.dorval-am.com.