



11° Rapporto
sulla
Finanza
Immobiliare
2018



Nomisma – Società di Studi Economici

NOMISMA realizza attività indipendenti di ricerca e consulenza economica per imprese, associazioni di categoria e istituzioni pubbliche, a livello nazionale e internazionale.

Competenze specialistiche, metodi qualitativi e quantitativi di analisi, capacità di interpretazione, innovazione nella comunicazione dei risultati: su queste basi Nomisma offre da più di 30 anni un prodotto integrato a sostegno dei processi decisionali dei propri clienti.

Nomisma presidia oggi molti ambiti dell'economia - settore immobiliare, industria, agroalimentare, territorio, terzo settore - offrendo servizi di monitoraggio, analisi e assistenza tecnica in molteplici forme, dalla valutazione immobiliare al monitoraggio dei mercati internazionali del Made in Italy, da progetti di rigenerazione urbana a studi d'impatto.

Grazie alla forte esperienza nello sviluppo e gestione di osservatori permanenti, Nomisma rappresenta un punto di riferimento per la produzione di dati originali con cui leggere i fenomeni economici in chiave attuale e prospettica.



11° Rapporto
sulla
Finanza
Immobiliare
2018



Il Rapporto è stato realizzato grazie al contributo di CRIF, società specializzata in sistemi di informazioni creditizie (SIC), business information e soluzioni per la gestione del credito, offre a banche, società finanziarie, confidi, assicurazioni, società di telecomunicazioni, utilities e imprese un supporto qualificato in ogni fase della relazione con il cliente: dalla pianificazione delle strategie di sviluppo all'acquisizione, fino alla gestione del portafoglio e degli eventuali crediti insoluti. Fondata a Bologna nel 1988, CRIF ha una rilevante presenza internazionale e opera in quattro continenti (Europa, America, Africa e Asia).

SONO ASSOCIATI ALL'OSSERVATORIO IMMOBILIARE DI NOMISMA:

AEW CILOGER	GABETTI PROPERTY SOLUTIONS
AGENZIA DEL DEMANIO	GENERALI IMMOBILIARE ITALIA SGR
AGENZIA DELLE ENTRATE - OMI	GRUPPO TOSCANO
ALBA LEASING	IGD SIIQ
AURA REE ITALIA	HOIST FINANCE
BENI STABILI SIIQ	INTESA SANPAOLO
BNL GRUPPO BNP PARIBAS	INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING (ISPB)
BNP PARIBAS REAL ESTATE ITALY	IST.TO DIOCESANO SOSTENTAMENTO CLERO
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO	K2REAL
CASTELLO SGR	LAZARD
CBRE	MANUTENCOOP FACILITY MANAGEMENT
CDP	MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR
CDP INVESTIMENTI SGR	NORFIN
COLLIERS INTERNATIONAL ITALIA	POLIS FONDI SGR
CREDIT AGRICOLE	PRELIOS SGR
CREDITO FONDARIO - FONSPA	REVALUTA
CREVAL SISTEMI E SERVIZI	REALE IMMOBILI
CRIF	REALTY ADVISORY
DEA CAPITAL	RE-TURN
DELOITTE FINANCIAL ADVISORY SERVICES	RISANAMENTO
DEUTSCHE BANK	SATOR IMMOBILIARE SGR
DO REAL ESTATE	SECI REAL ESTATE
DUFF & PHELPS REAG	SOLO AFFITTI
ENEL ITALIA	SORGENTE SGR
ENGEL & VOLKERS ITALIA	STATE STREET BANK
ENPAV	TORRE SGR
ERNST & YOUNG	UNICREDIT
EUROMILANO	UNIPOLSAI ASSICURAZIONI
EUROPA GESTIONI IMMOBILIARI	VITTORIA ASSICURAZIONI
FERROVIE DELLO STATO ITALIANE	VPSITEX ITALIA
FIRST ATLANTIC RE	

Indice

Scenario economico	
1. Overview	9
2. Congiuntura economica e prospettive	15
Indagine 2018 sulle famiglie italiane	
3. Profilo socio-economico delle famiglie italiane e nuova domanda in cerca di mercato	33
Indebitamento del mercato immobiliare	
4. Finanziamento alle famiglie per l'acquisto di abitazioni	59
5. Leasing immobiliare	75
Investimento diretto e indiretto nel settore immobiliare	
6. Industria dei fondi immobiliari e delle SIIQ	83
7. Strumenti non quotati	99
Focus	115
Focus 1. Il processo di allineamento delle discipline UCITS e AIFMD alle novità in materia di product governance introdotte dalla MIFID II	117
Focus 2. L'equilibrio finanziario delle imprese del settore costruzioni	133
Appendice metodologica	
Indagine conoscitiva 2018 sulle famiglie italiane	
A.1 Metodologia dell'indagine	145
A.2 Caratteristiche socio-demografiche del campione	149
A.3 Risposte alle domande dell'indagine	153
A.4 Profili socio-demografici per alcune domande somministrate	171

Scenario economico

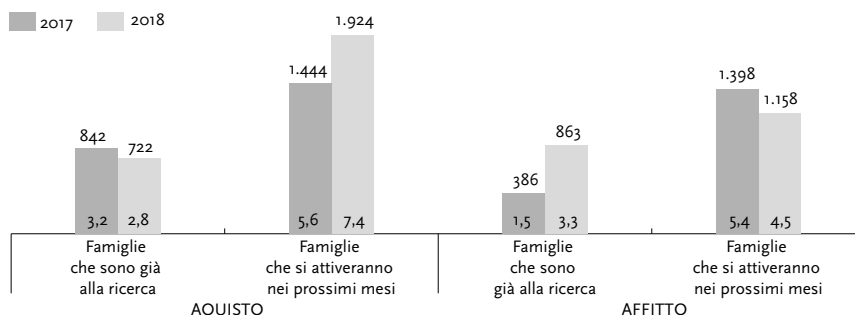
1. Overview

La ripresa in atto nel mercato immobiliare trae linfa dal miglioramento delle aspettative delle famiglie prima e del quadro macroeconomico poi. È, infatti, agli indicatori anticipatori del ciclo che deve essere ricondotto il ritrovato interesse delle famiglie italiane per l'acquisto immobiliare, intensificatosi a partire dal 2014. Il riscontro dell'ottimismo nei dati reali non ha fatto altro che dare ulteriore robustezza ad una spinta che avrebbe altrimenti rischiato di rivelarsi effimera.

L'incremento del PIL, la riduzione ancorché modesta del tasso di disoccupazione e la timida fiammata inflattiva, rappresentano in tale contesto gli elementi di supporto e alimentazione del ritrovato dinamismo. Nonostante la situazione paia oggi di gran lunga più favorevole rispetto al recente passato, la fragilità continua ad essere il tratto caratterizzante dell'attuale fase congiunturale.

Il lascito della crisi in termini di erosione della componente patrimoniale, associato alla precarietà delle prospettive reddituali, rappresentano in molti casi un ostacolo insormontabile sulla via di accesso al mercato immobiliare che, malgrado l'accresciuta propensione alla mobilità e alla condivisione delle nuove generazioni, rimane in misura nettamente prevalente di tipo proprietario.

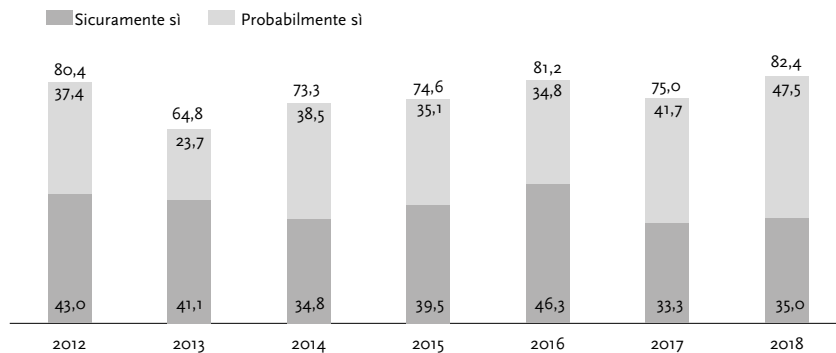
Figura 1.1. Intenzioni di acquisto e di affitto di un'abitazione nei prossimi 12 mesi
(% su totale famiglie e valori assoluti in migliaia)



Fonte: indagine Nomisma sulle famiglie, anni vari

Figura 1.2. Famiglie che per l'acquisto di una abitazione hanno intenzione di accendere un mutuo

(% su famiglie che hanno intenzione di acquistare un'abitazione)



Fonte: indagine Nomisma sulle famiglie, anni vari

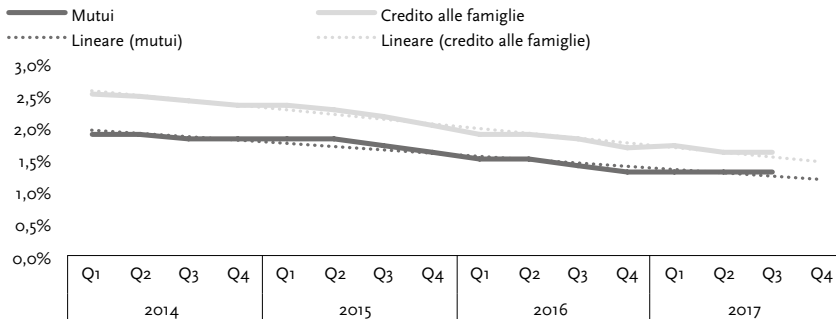
Se, da un lato, il ricorso al credito bancario rappresenta un passaggio obbligato per una quota largamente preponderante della domanda potenziale, dall'altro la non trascurabile percentuale di dinieghi alle richieste di sostegno avanzate testimonia il gap apertosi tra esigenze e possibilità. Solo il riferimento all'accresciuta selettività bancaria consente di coniugare l'imponenza delle intenzioni di acquisto, immediate o prossime, con l'attività transattiva effettivamente registrata. Una parte non marginale delle manifestazioni di interesse non rispetta, infatti, i criteri che il sistema finanziario ha tardivamente definito per evitare il riproporsi degli effetti prociclici, che la propensione all'acquisto sostenuta dall'indebitamento può provocare. Il difficile smaltimento degli eccessi del passato costituisce un precedente troppo ingombrante e recente per alimentare nuovamente rincorse alla proprietà basate su presupposti di non comprovata solidità. L'illusoria capacità difensiva del sottostante immobiliare impone alle banche di non derogare sulle solidità patrimoniali di richiedenti e coobbligati.

È, dunque, da una valutazione delle modalità di risposta del sistema creditizio che vada oltre l'incremento dei mutui erogati, che si possono trovare le ragioni della mancata conversione di una parte dell'interesse all'acquisto manifestato nell'attività transattiva.

La composizione della domanda fin qui presente sul mercato ha, di fatto, contribuito a rafforzare il legame tra politiche creditizie e dinamiche di settore, finendo inevitabilmente per circoscrivere le possibilità di crescita del comparto alle dimensioni del *plafond* mutui definito dal ceto bancario. Si tratta di un limite implicito, che scaturisce dal razionamento delle risorse finanziarie, la cui dimensione complessiva è tornata ad essere comunque di gran lunga più consistente rispetto agli anemici livelli post-crisi.

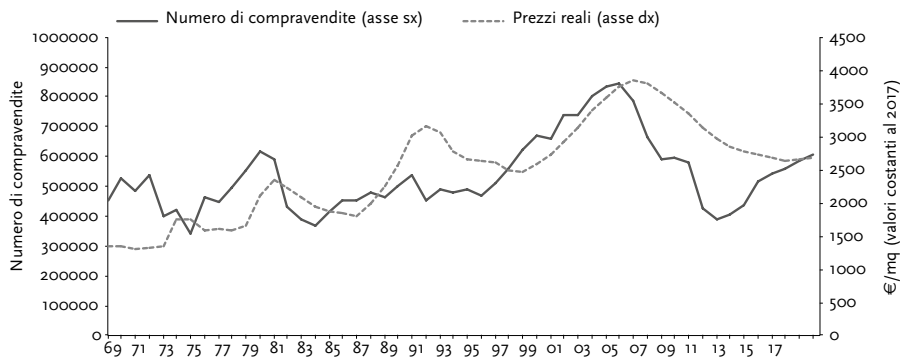
Tra le conseguenze di tali fenomeni vi è un'attenuazione della pressione rialzista sui prezzi, che proseguono invece la correzione inaugurata ormai un decennio fa, anche se con intensità progressivamente decrescente.

Figura 1.3. Tasso di default annuale delle famiglie – 180 past due – mutui immobiliari
(annuale, %)



Tasso di default annuale delle famiglie: percentuale in numero di crediti passati a default con 6 rate scadute o passate a sofferenza in 12 mesi rispetto al totale dei crediti in bonis all'inizio di ogni periodo di riferimento.
Fonte CRIF, Osservatorio sul Credito al Dettaglio, avv.

Figura 1.4. Italia – Evoluzione delle compravendite e dei prezzi reali delle abitazioni



Anni 2018-2020: previsioni Nomisma

Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Nomisma e Agenzia delle Entrate

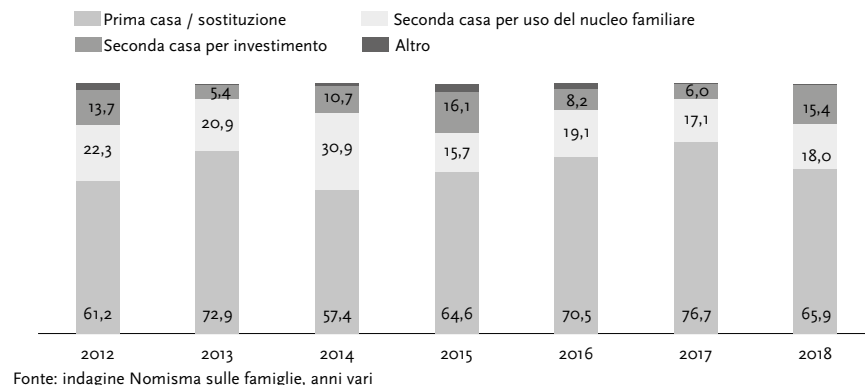
A favorire la discrasia tra il dinamismo delle transazioni (ancorché “contingentata”) e la tendenza recessiva dei valori, oltre alla composizione della domanda, concorrono il perdurante eccesso di offerta, in parte riveniente da contenzioso, nonché la residua sopravvalutazione che caratterizza i riferimenti di mercato in molte realtà, imputabile al ritardo con cui nel nostro Paese i prezzi hanno iniziato ad adattarsi alle mutate condizioni di contesto. La strenua rigidità registrata in corrispondenza della prima ondata di crisi, se da un lato ha consentito di alimentare la retorica sulle capacità difensive dell’immobiliare, invero puramente teoriche, dall’altro ha finito per allungare la durata della recessione.

Lo squilibrio venutosi a creare tra le aspettative di chi vende e le disponibilità di chi compra ha comportato tempi di assorbimento senza eguali tra i competitor continentali. L’ormai imminente approdo al punto di svolta chiude finalmente

una fase di durezza inusitata, in cui imprese, istituzioni, autorità hanno dimostrato scarsa lungimiranza e ancora minore capacità di intervento.

Figura 1.5. Utilizzo della casa che si intende acquistare

(% sul totale famiglie che intendono acquistare casa)



L'archiviazione di tale fase, che non impedirà di registrare ulteriori *default* tra imprese provate dalla lunghezza della recessione, apre un nuovo scenario, di cui si scorgono i primi segnali nella composizione delle propensioni appena rilevate. Il significativo balzo in avanti delle intenzioni di acquisto per investimento rappresenta, infatti, un passaggio fondamentale in un percorso di crescita non unicamente dipendente dalle scelte bancarie.

L'impulso che arriverà da tale componente sarà decisivo anche per accelerare il ritorno in territorio positivo dei prezzi, non unicamente in ragione della dimensione quantitativa della domanda, quanto piuttosto della capacità di spesa di una parte di essa.

Nonostante l'esiguità dei rendimenti degli impieghi alternativi, l'interesse dei risparmiatori verso il settore era stato fin qui decisamente tiepido, proprio in virtù dell'incombente spettro di ulteriori arretramenti dei valori di mercato. Il mutato quadro favorisce il ritorno della componente più liquida e volatile e, con esso, si consolidano le prospettive di irrobustimento delle dinamiche in atto. Si tratta di uno scenario non privo di rischi, sia di natura esogena (dalla consistenza della crescita economica all'incertezza della situazione politica) che endogena (assorbimento del sottostante immobiliare di NPLs in primis), ma che tuttavia sancisce in maniera definitiva l'avvio di una nuova fase.

Seppure con differenze rispetto al passato, riconducibili agli effetti della crisi e alle maggiori cautele con cui gli intermediari finanziari gestiscono le erogazioni, negli ultimi anni ha ripreso vigore il modello proprietario diretto, che storicamente rappresenta il riferimento strategico della maggior parte delle famiglie italiane. Se dal punto di vista dell'utilizzo, tale approccio relega l'opzione locativa su posizioni

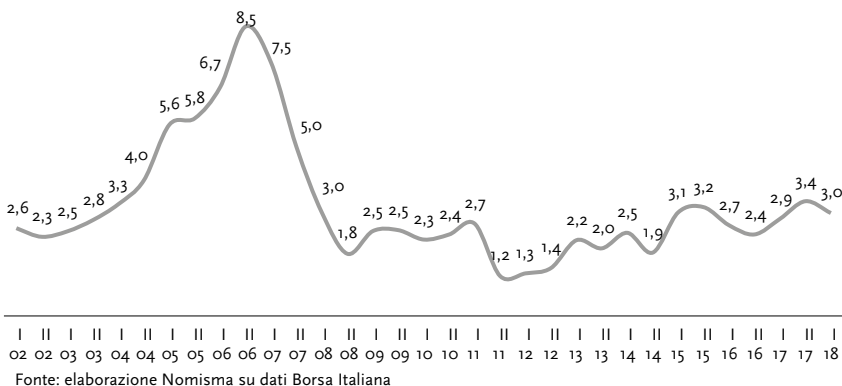
residuali, prevalentemente appannaggio di nuclei che non dispongono delle risorse per accedere alla proprietà, da quello dell'investimento non sembrano emergere manifestazioni di interesse finalizzate ad uno stabile ampliamento dell'offerta in affitto. Ancora una volta, non sono pochi i potenziali multiproprietari che intendono privilegiare il mantenimento dei cespiti nella disponibilità del nucleo allargato o, al più, dedicandoli a forme di fruizione temporanea piuttosto che rivolgersi al segmento della locazione tradizionale.

Le tendenze in atto permettono di ricostruire orientamenti non dissimili a quelli pre-crisi, ancorché in un contesto caratterizzato da maggiore fragilità e da livelli di attività di gran lunga più contenuti. L'investimento diretto sembra rappresentare per i risparmiatori italiani l'unica via di accesso all'immobiliare realmente praticabile, come si può evincere dall'esiguità di coloro che detengono titoli finanziari legati al settore.

Ormai esaurita la deludente stagione dei fondi immobiliari retail, le cui performance sono risultate spesso al di sotto delle aspettative, l'unica possibilità di approdo indiretto è oggi rappresentata dalle società quotate, quasi esclusivamente nella forma di SIIQ. Anche in questo caso la dimensione del comparto appare, tuttavia, irrisoria se paragonata ad altre realtà europee e per di più destinata a subire ulteriori contraccolpi per effetto della fusione per incorporazione di Beni Stabili in Foncière des Régions.

L'auspicato ampliamento della compagine quotata non pare a tutt'oggi destinato a concretizzarsi, nonostante lo stimolo che potrebbe scaturire dalla rimozione, a partire da quest'anno, del vincolo che impediva ai Piani Individuali di Risparmio (PIR) di effettuare investimenti nel settore. Su tale fronte, prima ancora della diffidenza dei gestori, occorrerà superare la ritrosia delle aziende ad intraprendere il percorso di quotazione, accettando un regime di controllo di gran lunga più severo e stringente dell'attuale.

Figura 1.6. Capitalizzazione di Borsa delle società immobiliari quotate
(miliardi di euro)



Il superamento degli ostacoli organizzativi e culturali disseminati nel percorso non pare scontato e senza di esso l'eleggibilità del settore rischia di rimanere per i PIR, solo teorica. Troppo spesso si è confidato che l'allargamento della componente quotata potesse scaturire, in maniera quasi automatica, per effetto di innovazioni normative, che hanno dato prova di efficacia in altri mercati. Nella realtà, invece, il cammino si è rivelato molto più lungo e accidentato, imponendo di fatto alle imprese del settore quel salto di qualità sul fronte organizzativo e manageriale che nessuna previsione di legge è, di per sé, in grado di garantire.

Senza questa consapevolezza, la finanza immobiliare è destinata a rimanere pressoché interamente rappresentata da strumenti consolidati poco idonei a supportare le trasformazioni economiche e sociali che si stanno delineando nel Paese.