

COMUNICATO STAMPA

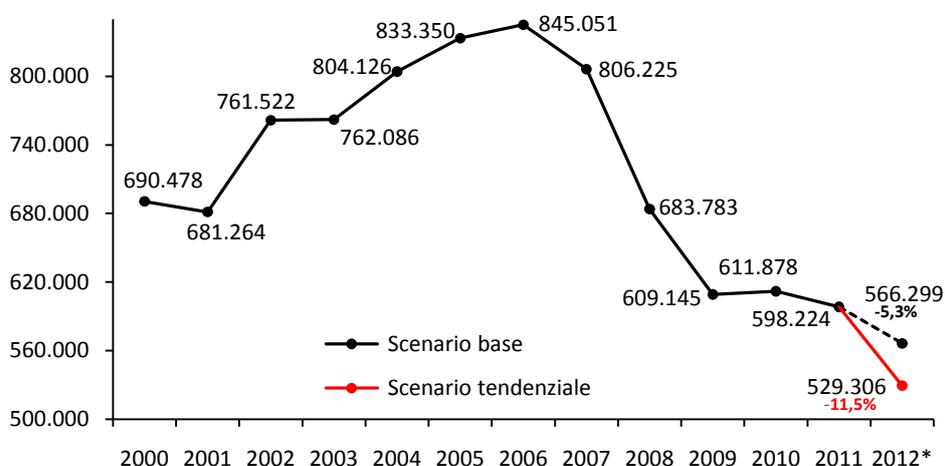
II RAPPORTO SUL MERCATO IMMOBILIARE 2012

Bologna, 13 Luglio 2012

LE QUANTITÀ E I VALORI DEL MERCATO IMMOBILIARE

Nuova battuta d'arresto del mercato immobiliare residenziale

Italia – Numero di compravendite residenziali annuali



*Previsioni Nomisma

Fonte: Agenzia del Territorio

Media 13 grandi città – Variazioni semestrali dei prezzi correnti degli immobili (%; primo semestre di ogni anno)

	2008	2009	2010	2011	2012
Abitazioni nuove	1,7	-2,8	-1,1	-0,7	-1,8
Abitazioni usate	2,2	-2,3	-1,0	-0,6	-2,0
Uffici	3,0	-2,3	-1,2	-0,9	-2,1
Negozi	3,7	-1,7	-0,8	-0,7	-1,6

Fonte: Nomisma

IL QUADRO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

Il deterioramento del contesto economico e la selettività del credito

Il deterioramento del contesto economico, associato alla selettività del sistema creditizio e alle diffuse attese di un riprezzamento più ampio rispetto a quello fin qui rilevato, rappresentano gli elementi alla base della nuova battuta d'arresto del settore immobiliare. Il crollo delle compravendite registrato nei primi tre mesi dell'anno, che troverà replica di entità non sostanzialmente inferiore nei dati del secondo trimestre, rappresenta l'inevitabile conseguenza di un sistema che fatica a trovare una nuova posizione di equilibrio. Il calo dei prezzi rispetto ai livelli massimi raggiunti nel 2007 non è stato in alcun modo suf-

ficiente a compensare la contestuale riduzione del sostegno bancario al settore, nonché a fugare i timori di futuri tracolli. Si è innescato un meccanismo perverso che, nel tentativo di rendere graduale una svalutazione degli attivi che altrimenti comporterebbe un'affannosa e, per certi versi improponibile, ricerca di nuovi capitali, finisce per asfissiare il mercato.

Il mancato sostegno della domanda, in un contesto dominato da aspettative non espansive, non può non pregiudicare le prospettive del comparto e, con esse, la possibilità di assorbimento tanto dell'enorme mole di invenduto, quanto degli immobili a garanzia di crediti incagliati, se non addirittura già in sofferenza.

L'impatto della minore disponibilità creditizia sul settore immobiliare è risultato necessariamente recessivo, con flessioni delle compravendite residenziali che hanno sfiorato nella prima parte dell'anno addirittura il 20%. Un dato eclatante se si tiene conto che, fino ad allora, l'arretramento rispetto ai picchi massimi del 2006 si era attestato poco sotto il 30%. La prevista attenuazione dell'intensità del calo nel prosieguo del 2012, non consentirà, comunque, di evitare il ritorno sulle posizioni di metà anni Novanta, quando sia il numero di famiglie che il livello di finanziarizzazione del sistema immobiliare risultavano di gran lunga inferiori rispetto agli attuali.

Una sorta di trappola da cui solo l'esigenza di immediato realizzo, in un quadro di efficienza delle procedure maggiore rispetto a quello abituale, potrebbe consentire di uscire. La scelta della strategia dell'attendismo espone, invece, il settore ad un estenuante logorio con ricadute sistemiche non necessariamente inferiori rispetto a quelle sperimentate dai mercati in cui gli aggiustamenti avvengono in maniera più rapida e, per certi versi, più traumatica.

La diffusione della proprietà immobiliare che caratterizza il nostro Paese esclude, di fatto, la possibilità che una sostanziale correzione dei prezzi possa scaturire dall'iniziativa della componente privata, che alimenta, perlopiù, il mercato di sostituzione. La parcellizzazione impedisce, infatti, di ipotizzare un riposizionamento consapevole su livelli di prezzo sostanzialmente diversi dagli attuali. È, dunque, dalle scelte di imprese, banche e soggetti istituzionali interessati alle dismissioni immobiliari, in particolare amministrazioni pubbliche ed enti previdenziali, che dipende in larga misura la dinamica dei prezzi di medio termine.

Tipologie di mutui erogati e loro dinamica nel periodo 2008-2011

Selettività del sistema creditizio e "fabbisogno compresso" delle famiglie

	2008		2009		2010		2011		I sem 2012 ^(*)	
	mln €	quota	mln €	quota	mln €	quota	mln €	quota	mln €	quota
Erogazioni Totali	56.980	100,0%	51.047	100,0%	55.851	100,0%	49.248	100,0%	14.537	100,0%
di cui:										
<i>nuovi mutui</i>	45.584	80,0%	35.733	70,0%	35.745	64,0%	34.831	70,7%	12.502	86,0%
<i>surroghe e sostituzioni</i>	11.396	20,0%	15.314	30,0%	20.106	36,0%	14.417	29,3%	2.035	14,0%
			Variazione media annua						Var. media semestrale	
<i>Erogazioni Totali</i>				-10,4%		9,4%		-11,8%		-47,6%
di cui:										
<i>nuovi mutui</i>				-21,6%		0,0%		-2,6%		-
<i>surroghe e sostituzioni</i>				34,4%		31,3%		-28,3%		-

(*) Previsioni Nomisma

Fonte: stime Nomisma su dati Banca d'Italia, Mutuonline e Assofin

In tale quadro palesemente critico non manca, tuttavia, un elemento di potenziale ottimismo. Si tratta dell'elevato interesse della domanda rilevato da una recente indagine di Nomisma sui risparmi delle famiglie che, nonostante la precarietà della situazione economica generale e, molto spesso, anche personale, si dicono tuttora intenzionate all'acquisto di abitazioni nei prossimi anni, prevalentemente per utilizzo diretto. Una manifestazione d'interesse sorprendente nelle dimensioni che rischia, però, di rivelarsi virtuale in assenza

di sostegno. Risulta, infatti, plebiscitaria l'indicazione di dipendenza da mutuo per assecondare un'esigenza che altrimenti rischia di trasformarsi in ulteriore fabbisogno compresso.

Vulnerabilità delle famiglie indebitate

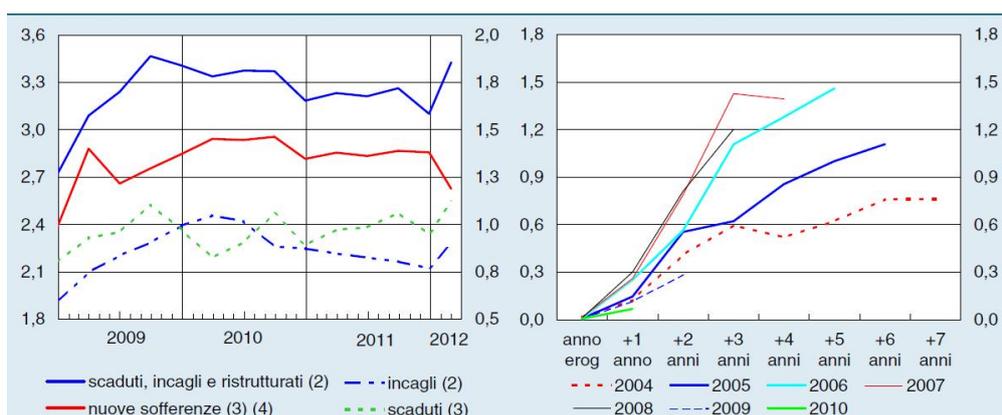
Prestiti deteriorati

(in percentuale dei prestiti non in sofferenza)

Nuovi mutui in sofferenza

per anno di erogazione

(in percentuale del numero di contratti)



Legenda: (2) Scala di sinistra; (3) Scala di destra; (4) Dati trimestrali depurati dalla componente stagionale. Flusso di sofferenze rettificato in percentuale dei prestiti non in sofferenza rettificata alla fine del trimestre precedente, espresso su base annua.

Fonte: Banca d'Italia

Alla luce di tali evidenze, desta stupore la ricostruzione che imputa unicamente alla domanda la drastica riduzione delle compravendite registrata negli ultimi anni e, in particolare, nel semestre appena concluso. Anche ai più interessati osservatori non dovrebbe, infatti, sfuggire l'esistenza di meccanismi di dissuasione, che non impongono il formale diniego a fronte di una richiesta di finanziamento. Ne risulta una sorta di autocensura indotta, in attesa di ripristino di condizioni di selettività meno esasperate e di un arretramento dei prezzi che, seppur atteso dai più, non rappresenta di per sé un deterrente all'acquisto.

Il contingentamento ormai consolidato deve, dunque, essere posto in stretta relazione con la gestione della componente *non performing*, verso la quale è impensabile continuare ad avere un approccio di tipo *extend and pretend*. Ad ostacolare un mutamento delle strategie è, tuttavia, la progressiva contrazione del un tasso di copertura dei crediti deteriorati, dato dal rapporto tra rettifiche e ammontare lordo delle esposizioni, sceso fino al 55,7%. Per ritornare ai livelli pre-crisi, Banca d'Italia stima siano necessari oltre 6,6 miliardi di euro relativamente alle sole sofferenze, che diventerebbero addirittura 12 se il riferimento fosse rappresentato anche da ritardi e incagli.

Al proposito la Banca dei Regolamenti Internazionali evidenzia l'accresciuta vulnerabilità prospettica, collocando l'Italia tra i Paesi in cui l'incidenza del servizio del debito sul reddito è cresciuta maggiormente (pur partendo da livelli contenuti). L'indicazione della stessa BRI è perentoria: "fornire incentivi alle banche e agli istituti di credito affinché prendano pienamente atto delle perdite e svalutino i crediti".

Nell'attesa che si rendano disponibili strumenti in grado di alleviare l'impatto di costi per il nostro Paese altrimenti insostenibili, non si arresta la tendenza alla riduzione degli impieghi nel settore. A dispetto delle evidenze dei dati aggregati, la cui dinamica è risultata fortemente condizionata dalle oscillazioni della componente di surroga e sostituzione, l'accentuazione della selettività è risultata, sin da subito, la risposta alla crisi messa in cam-

po dal sistema bancario italiano. L'evoluzione delle nuove operazioni di mutuo nell'ultimo quadriennio evidenzia, infatti, una brusca flessione già a partire dal 2009, a cui ha fatto seguito una contrazione di entità più contenuta negli anni successivi, nuovamente accentuata nei primi mesi del 2012. Si tratta di un dato sorprendente che attesta l'importanza delle scelte di carattere strategico, in aggiunta agli aspetti meramente economici (tassi base + spread) nell'orientamento delle dinamiche generali. In un quadro di ridimensionamento già consolidato si inserisce l'autentica *débaçle* delle erogazioni registrata nel primo trimestre di quest'anno, la cui flessione tendenziale del 50% deve essere solo in parte ascritta alla significativa contrazione della componente di sostituzione registrata nell'ultimo anno.

Altrettanto rilevante, ancorché leggermente inferiore (45,4%), si stima possa essere l'arretramento del secondo trimestre, con un dato a consuntivo che si attesterà poco sotto gli 8 miliardi di euro. Per trovare volumi nominali così contenuti si deve tornare al 2003, mentre in termini reali e al netto di surroghe e sostituzioni i livelli attuali sono analoghi a quelli decisamente esigui del 2000-2001.

I NUMERI DEL MERCATO IMMOBILIARE

Il mercato al dettaglio...

Media 13 grandi città – Evoluzione dei prezzi e dei canoni degli immobili nel periodo 2008-2012 (dati riferiti al primo semestre)

Tipologia immobile	Semestri		Var.% I 12/I 08
	I 08	I 12	
Prezzi di acquisto (€/mq)			
Abitazioni nuove	3.042	2.719	-10,6%
Abitazioni usate	2.476	2.27	-10,5%
Uffici	2.486	2.230	-10,3%
Negozi	3.250	2.983	-8,2%
Canoni di locazione (€/mq/anno)			
Abitazioni usate	120	106	-11,7%
Uffici	128	109	-14,8%
Negozi	240	214	-10,8%

Fonte: Nomisma

Sconto medio praticato sul prezzo richiesto (in %; dati semestrali)

	I 08	I 12
Abitazioni	12,2	13,3
Uffici	12,4	14,7
Negozi	11,7	14,1

Fonte: Nomisma

Nel primo semestre del 2012 l'offerta di immobili in vendita è tornata a crescere dopo anni di stabilità. Nonostante il ciclo riflessivo, con prezzi e quantità in calo, l'offerta è ritornata sul mercato e ha rivisto al ribasso le sue aspettative di realizzo del disinvestimento, come dimostra l'ampliamento

dello sconto sul prezzo richiesto che sale, in media, al 13,3% per le abitazioni e al 14,7% e 14,1% rispettivamente per uffici e negozi.

Il comportamento dell'offerta lascia intravedere che vi siano aspettative circa il permanere di una congiuntura negativa di durata non trascurabile, che potrebbe, anzi, tradursi in una nuova depressione dei valori e delle quantità scambiate.

Tempi medi di vendita e di locazione

(in mesi; dati semestrali)

	I 08	I 12
Tempi medi di vendita		
Abitazioni usate	5,6	7,1
Uffici	6,6	9,1
Negozi	6,0	8,1
Tempi medi di locazione		
Abitazioni usate	3,2	3,5
Uffici	4,9	6,6
Negozi	4,4	5,9

Fonte: Nomisma

in una nuova domanda di locazione. I giudizi degli operatori esprimono, infatti, una nuova contrazione della domanda di affitto, sia per abitazioni che per immobili commerciali, mentre anche in questo caso l'offerta tende a crescere.

Le transazioni, condizionate da una domanda rarefatta, si sono ulteriormente ridimensionate, sia nel segmento degli immobili residenziali che di quelli commerciali, tanto per l'acquisto quanto per l'affitto. Sembra fare eccezione il mercato della locazione di abitazioni che, nonostante il calo della domanda, è riuscito a mantenere i livelli di attività dello scorso anno.

La difficile congiuntura si riflette in una maggiore selettività della domanda e, di conseguenza, in un'accresciuta disponibilità a concedere uno sconto sul prezzo richiesto da parte dell'offerta, soprattutto nelle localizzazioni periferiche.

Infatti, dopo un 2007 che aveva visto ridurre la distanza tra gli sconti praticati nelle diverse localizzazioni urbane, in questi ultimi tre anni di ciclo negativo lo sconto praticato nelle periferie è andato crescendo rispetto a quello che contraddistingue il mercato delle zone centrali e periferiche della città.

I tempi medi di vendita e di locazione risentono, invece, in misura minore, di questa selettività della domanda, non differenziandosi significativamente all'interno del mercato cittadino. Anche in questo semestre si è registrato un ulteriore ampliamento che ha portato, in media, i mesi necessari per vendere un'abitazione a 7,1, a 9,1 per un ufficio e a 8,1 per un negozio. Per locare un'abitazione occorrono, invece, 3,5 mesi, in media, a fronte dei circa 6 mesi che occorrono per un negozio e dei 6,6 mesi per un ufficio.

I prezzi medi degli immobili nel primo semestre del 2012 subiscono una nuova flessione, di maggiore intensità rispetto a quanto registrato nel primo semestre del 2011, quantificabile nell'ordine del -2% per abitazioni ed uffici e del -1,6% per i negozi.

Su base annua il calo è stato del -3/-4% per tutte le tipologie immobiliari.

Analoghi trend per i canoni, che flettono anche in questo semestre, con un'intensità maggiore rispetto allo stesso semestre dell'anno precedente: -1,2% per le abitazioni, -2% per gli uffici e -1,9% per i negozi.

Negli ultimi quattro anni di calo dei valori immobiliari, le abitazioni e gli uffici hanno subito un deprezzamento del 10,5% e i negozi di poco più del -8%.

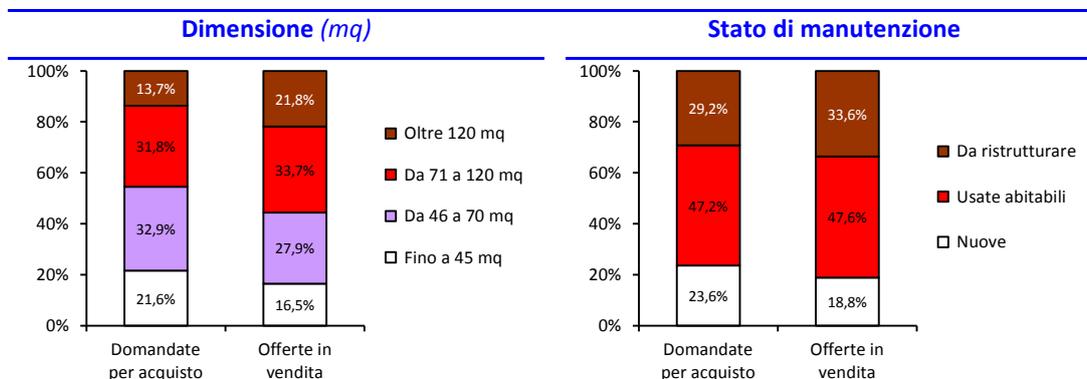
Per i canoni la variazione del periodo è stata più marcata rispetto a quella che ha investito i prezzi, anche se il divario è risultato di 1-2 punti percentuali in meno: -11,7% le abitazioni usate, -14,8% gli uffici e -10,8% i negozi.

Sul fronte della domanda, gli operatori immobiliari segnalano un ulteriore calo, avvenuto nel primo semestre dell'anno rispetto a quello precedente e, a differenza di altri giudizi espressi sui trend di mercato, è notevolmente cresciuta la concordanza tra gli stessi.

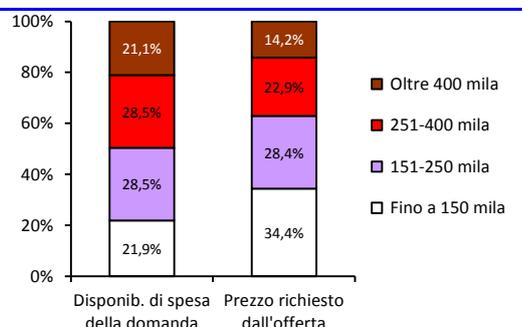
Il venir meno della domanda di acquisto non si è tradotto

**"Inadeguatezza"
dell'offerta
abitativa**

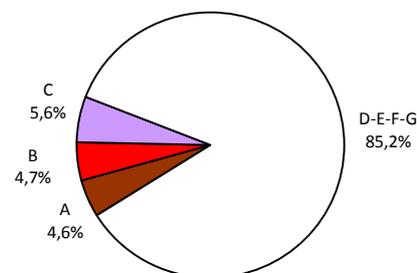
Media 13 grandi città - Confronto tra le caratteristiche delle abitazioni DOMANDATE per acquisto e quelle delle abitazioni OFFERTE in vendita (distribuzione % delle risposte)



Disponibilità di spesa e prezzo richiesto (euro)



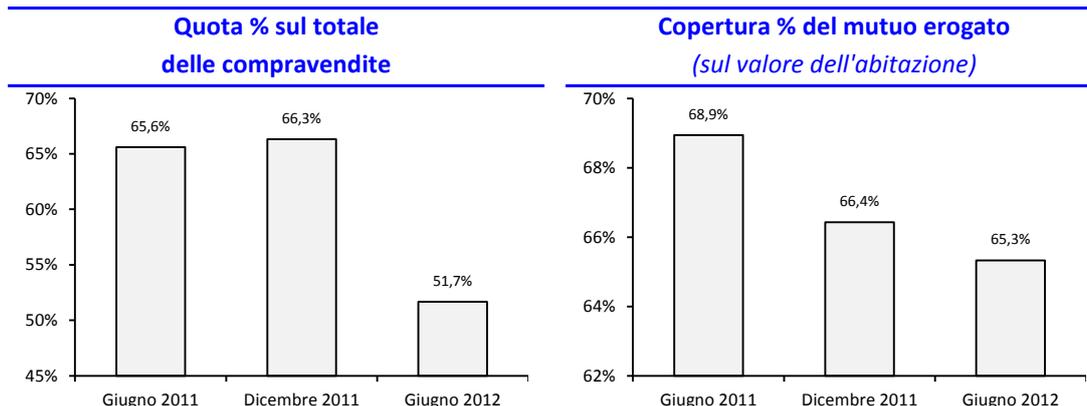
Classe energetica delle abitazioni in vendita



Fonte: Nomisma

Fonte: Nomisma

Abitazioni acquistate con un mutuo negli ultimi tre semestri



Fonte: Nomisma

Fonte: Nomisma

Nella media dei 13 maggiori mercati, la domanda è prevalentemente orientata verso tagli piccoli (meno di 45 mq) o, medio piccoli (46-70 mq), mentre l'offerta è più spostata verso i tagli medio grandi (71-120 mq) e grandi (oltre i 120 mq).

Le abitazioni da ristrutturare rappresentano addirittura il 33,6% dell'offerta presente sul mercato, ma la domanda sembra essere solo marginalmente interessata a questa tipologia.

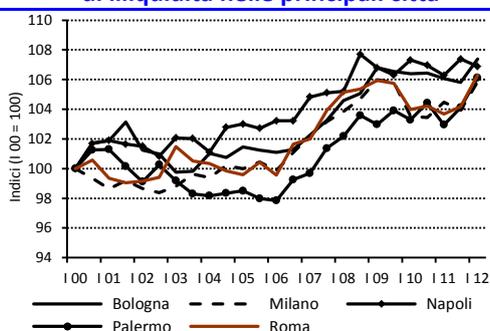
La disponibilità di spesa della domanda presente sul mercato sembra essere piuttosto distribuita nelle diverse fasce, mentre l'offerta è più concentrata verso le fasce più basse (al di sotto di 150.000 euro e tra 150.000-250.000 euro).

Infine, l'abitazione offerta è riconducibile, per una quota pari all'85% del totale, alle classi energetiche più basse (dalla "D" alla "G"), a conferma dell'inadeguatezza del patrimonio immobiliare italiano.

Sul fronte dell'indebitamento per accedere alla proprietà, nel primo semestre 2012 si è abbassata la quota di mercato sostenuta da mutuo, che passa dal 66,3% delle compravendite del secondo semestre del 2011 al 51,7%. Si tratta di una conseguenza dell'ulteriore stretta creditizia di cui si è dato ampio riscontro in altre parti del Rapporto. Contestualmente si è ridotta, anche se di poco, la copertura del mutuo rispetto al valore dell'abitazione acquistata che, nel primo semestre del 2012, si è attestata al 65,3%.

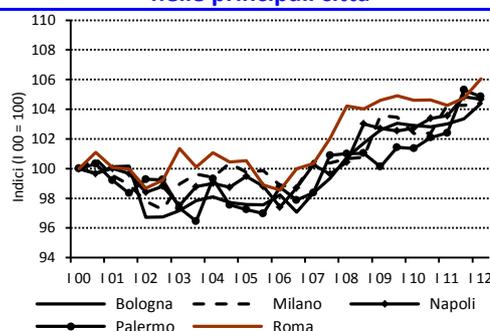
Il mercato corporate...

Abitazioni – Andamento dell'indice di illiquidità nelle principali città



Fonte: Nomisma

Uffici – Andamento dell'indice di illiquidità nelle principali città



Fonte: Nomisma

La situazione del settore *corporate* risulta addirittura più complessa e delicata. L'esiguità del volume degli investimenti presenta, infatti, tratti strutturali che l'attuale fase congiunturale ha unicamente contribuito a radicalizzare. In assenza di un ampliamento delle dimensioni del mercato, non è possibile ipotizzare il successo di ambiziosi programmi di valorizzazione o anche solo l'assorbimento del patrimonio detenuto dai fondi immobiliari in scadenza. Il sempre più frequente utilizzo di tale strumento ad opera di casse ed enti di previdenza privati (a tutto il 2010 il valore a bilancio degli investimenti immobiliari detenuti da fondi superava già i 6,5 miliardi di euro) impone di non trascurare le ricadute che il mancato rispetto delle scadenze rischierebbe di determinare sul rendimento atteso a garanzia delle prestazioni erogate. A conferma dell'irrobustimento dell'industria e, con esso, del rischio potenziale di illiquidità, è possibile citare le analisi di Banca d'Italia secondo cui nel 2011 i conferimenti mediante apporto sono raddoppiati rispetto all'anno precedente e l'ammontare di sottoscrizioni e richiami effettuati è stato il più elevato dell'ultimo quinquennio.

Anche in questo caso, però, non si registrano segnali incoraggianti, con un volume di transazioni che nel primo semestre si stima non abbia raggiunto 1,5 miliardi di euro (al netto di transazioni che abbiano avuto per oggetto veicoli societari) e una presenza di investitori stranieri sempre più rarefatta.

Il solo parziale *repricing* e la contrazione creditizia sono aspetti che hanno senz'altro contribuito ad accentuare la debolezza congiunturale, ma non si può disconoscere l'esistenza di un *gap* strutturale in termini di trasparenza e di effettiva omologazione a standard operativi internazionali. In assenza di passi avanti su tale fronte qualsiasi miglioramento in termini di sostanziale ridimensionamento dei prezzi (peraltro non ipotizzabile alla luce delle risultanze del modello econometrico) o di un altrettanto impronosticabile ritorno della

leva finanziaria sui livelli pre crisi, si rivelerebbe inadeguato a garantire il salto dimensionale di cui il mercato necessita.

*Downgrading
delle previsioni*

13 grandi città – Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti: confronto tra i valori elaborati a marzo 2012 e quelli di luglio 2012 (variazioni % annuali)

	Abitazioni		Uffici		Negozzi	
	Marzo 2012	Luglio 2012	Marzo 2012	Luglio 2012	Marzo 2012	Luglio 2012
2012	-1,6	-3,5	-2,1	-4,4	-1,7	-3,5
2013	-0,8	-2,4	-1,1	-2,9	-1,3	-2,8
2014	-0,2	-1,7	-0,5	-1,6	-0,8	-1,9

Fonte: Nomisma

Nella tavola sono presentate le previsioni dei valori immobiliari nel biennio 2013-2014 per la media dei prezzi correnti nelle 13 grandi città, ponendole a confronto con i valori elaborati in occasione del precedente Osservatorio. Per il 2012 è stato considerato il dato emerso dall'indagine presso gli operatori immobiliari, secondo i quali vi è stata una diminuzione dei prezzi delle abitazioni pari al 3,5% rispetto a 12 mesi fa, dato peggiore rispetto a quanto prospettato a marzo (-1,6%). Inoltre, come conseguenza dello scenario macro-economico delineato in precedenza, si ha un peggioramento delle proiezioni per il biennio seguente, con un tasso di variazione pari a -2,4% nel 2013 (anziché -0,8%) e -1,7% nel 2014 (anziché -0,2%).