



VI RAPPORTO SULLA FINANZA IMMOBILIARE 2013

Highlights

Il Rapporto è stato realizzato grazie al contributo di:



Milano, 5 giugno 2013

PRESIDENTE
Pietro Modiano

VICE PRESIDENTE
Luciano Sita

DIRETTORE GENERALE
Luca Dondi dall'Orologio

CONSIGLIERI
Antonio Calabrò
Maurizio Carfagna
Carlo Cimbri
Luciano Colombini
Emanuele Degennaro
Luca Lucaroni
Rodolfo Ortolani
Giovanni Pecci
Juan Enrique Perez Calot
Giulio Santagata
Samuele Sorato
Marco Torre
Giordano Villa

Nomisma Società di Studi Economici SpA

Strada Maggiore, 44
40125 Bologna
Tel. +39 (051) 6483301
nomosmi@nomisma.it
www.nomisma.it

Team di progetto Nomisma

Gianluigi Chiaro, Agnese Cirinnà, Federico Fontolan, Sergio De Nardis, Luca Dondi dall'Orologio, Matteo Govoni, Johnny Marzialetti, Marco Marcatili, Elena Mognoni, Chiara Pelizzoni, Samuele Pelliccioni, Mario Pelucchi, Maura Perillo, Chiara Zaccaria

Team di progetto LUM

Claudio Giannotti, Antonio Salvi

PRESIDENTE
Emanuele Degennaro

VICE PRESIDENTE
Giacoma Viterbi Degennaro

CONSIGLIERI
Oreste Addonizio
Michele Samuele Borgia
Gaetano Brattoli
Candida Bussoli
Massimo Cassano
Maria Cristina Colavecchio
Anna Degennaro
Davide Degennaro
Rocco D'Orazio
Antonello Garzoni
Felice Gnagnarella
Roberto Martino

Università LUM "Jean Monnet"

SS 100, Km 18,00
70010 Casamassima (BA)
Tel. +39 (080) 6978111
info@lum.it
www.lum.it

Si ringraziano per la collaborazione: Antonello Scorcu e Giuseppe Torluccio (Università di Bologna).

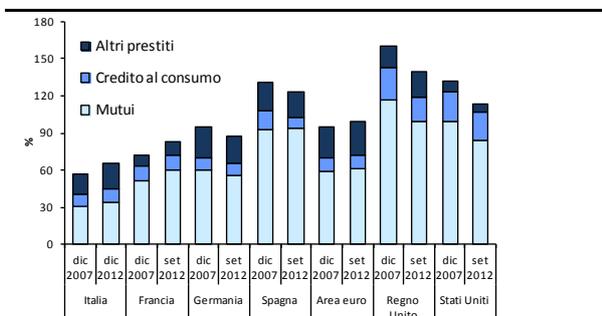
Vi proponiamo alcuni estratti dei principali temi approfonditi nel VI Rapporto sulla Finanza Immobiliare. La lettura dell'evoluzione dello scenario e la proposta di alcune azioni utili ad uscire dall'impasse saranno favorite dall'interpretazione delle risultanze emerse dall'indagine campionaria sulle famiglie italiane, nonché dall'expertise maturata da Nomisma sul mercato immobiliare e finanziario.

SCENARIO ECONOMICO

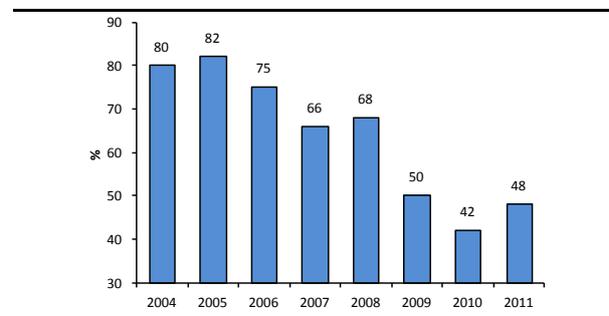
- Le condizioni finanziarie globali hanno mostrato un miglioramento dallo scorso autunno. Al contempo, le economie reali, al di fuori dell'Europa, hanno preso gradualmente a rafforzarsi. Nel primo trimestre del 2013 si sono confermati i segnali di ripresa negli Stati Uniti, in Giappone e nelle economie emergenti. La forte intonazione espansiva delle politiche monetarie delle principali banche centrali ha contribuito a stabilizzare i mercati.
- La flessione dell'attività economica dell'Italia nella media del 2013 sottenderebbe un graduale miglioramento in corso d'anno. In particolare, il PIL dopo la flessione dello 0,5% del periodo gennaio-marzo, risulterebbe ancora in lieve discesa nel secondo trimestre e si stabilizzerebbe nel terzo. La successiva ripresa sarebbe molto graduale, viaggiando a ritmi trimestrali dello 0,2-0,3% a partire da fine 2013 e per tutto il 2014. Secondo questo profilo, la "seconda" recessione che ha colpito la nostra economia, a breve distanza da quella globale del 2008-09, avrebbe la durata di un biennio (da metà 2011 a metà 2013), con una perdita complessiva di prodotto, tra punti di massimo e di minimo, di oltre il 4%.
- La persistente debolezza dell'economia continua a penalizzare fortemente le dinamiche del settore immobiliare. La precarietà delle prospettive, associata alla progressiva contrazione del reddito disponibile registrata negli ultimi anni, impongono, di fatto, il differimento delle scelte di investimento.

CONDIZIONE DELLE FAMIGLIE

Debiti finanziari delle famiglie⁽¹⁾
(in % del reddito disponibile lordo)



Ammontare accordato sui prestiti richiesti per l'acquisto di abitazioni (percentuali)

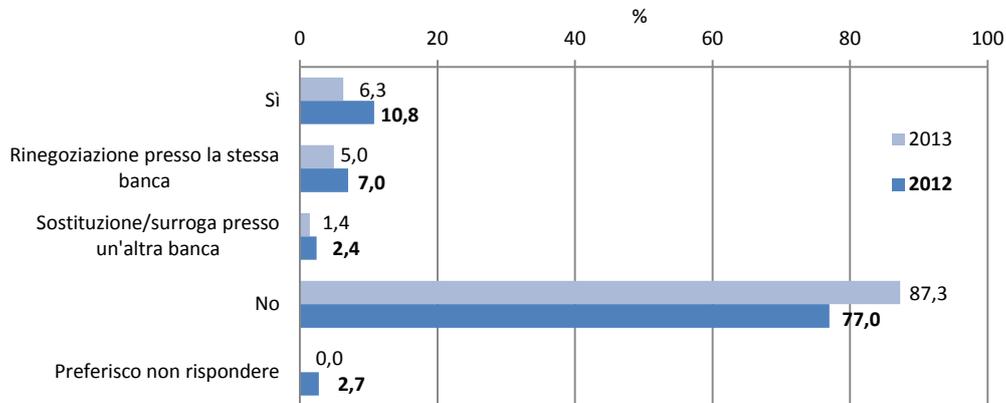


¹⁾ I dati si riferiscono alle famiglie consumatrici e produttrici; per gli Stati Uniti alle sole famiglie consumatrici. I debiti finanziari includono le sofferenze. I dati del IV trimestre del 2012 sono provvisori.

Fonte: Banca d'Italia

Fonte: Banca d'Italia

Attivazione di un mutuo per l'acquisto di un'abitazione negli ultimi 12 mesi
(quote percentuali di famiglie)



Fonte: Nomisma, Indagine 2013

- La dinamica del reddito disponibile (-4,8% nel 2012) risulta addirittura peggiore di quella dei consumi (-4,3% nel 2012). La propensione al risparmio, storicamente elevata nel contesto italiano a confronto con le altre economie, ha sperimentato un progressivo ridimensionamento (dal 12,6% del 2007 all'8,2% nel 2012). Il profilarsi di una situazione di forte incertezza, specie sul fronte occupazionale, spingerebbe le famiglie italiane ad un desiderio di maggiore liquidità e, dunque, di ripristino di un'adeguata quota di risparmio precauzionale per "blindare" l'intero nucleo familiare, a fronte di eventuali avversità future. Tale consapevolezza, però, fatica a trasformarsi in comportamento effettivo di risparmio: in primo luogo perché lo scivolamento delle famiglie in uno stato di difficoltà reddituale non consente più una reale capacità di risparmio, anzi induce spesso ad intaccare il "tesoretto" di famiglia per far fronte all'ordinarietà; in secondo luogo perché non in tutte le famiglie è ancora intervenuto un ridimensionamento del tenore di vita, per cui la difficoltà ad "educarsi" a stili di vita più sobri, unitamente al restringimento del reddito disponibile (inferiore di oltre il 9% dal 2007 ad oggi), lascia margini esigui all'accantonamento di risparmi.
- Non si intravedono ancora reali traiettorie di ripristino del profilo finanziario delle famiglie italiane, che da 11 anni registrano una progressiva erosione della capacità di risparmio e da 9 anni una preoccupante contrazione della ricchezza.
- In una fase in cui la difesa dei livelli di consumo impone molto spesso il ricorso alla componente di risparmio precedentemente accumulata, la disponibilità di risorse per l'acquisto di abitazioni appare prerogativa di una quota tutto sommato esigua della potenziale domanda. Non deve sorprendere, dunque, il tendenziale aumento registrato negli ultimi anni della componente in locazione, né, tantomeno, l'accresciuto peso della fascia più giovane nella composizione di tale mercato.
- La precarietà delle prospettive personali, associata alle condizioni di offerta restrittive sul fronte creditizio, hanno fatto sì che l'affitto rappresentasse nel breve periodo l'unico sbocco rispetto all'esigenza di emancipazione.

MERCATO DEL CREDITO

Qualità del credito delle banche e dei gruppi bancari italiani⁽¹⁾ (dati di fine periodo in milioni di euro e valori percentuali)

Voci	TOTALE SISTEMA ⁽²⁾						
	Crediti ⁽³⁾ 2012 ⁽⁵⁾	Quota sul totale dei crediti		Tasso di copertura ⁽⁴⁾		Quota sul totale dei crediti al netto delle rettifiche di valore	
		2011	2012 ⁽⁵⁾	2011	2012 ⁽⁵⁾	2011	2012 ⁽⁵⁾
Crediti vs clientela	2.132.080	100,0	100,0	4,9	5,8	100,0	100,0
In bonis	1.844.983	88,8	86,5	0,6	0,6	92,9	91,3
Deteriorati	287.096	11,2	13,5	39,2	38,9	7,1	8,7
- sofferenze	152.590	6,2	7,2	55,7	55,0	2,9	3,4
- incagli	89.612	3,3	4,2	21,3	23,4	2,7	3,4
- esposizioni ristrutturate	21.020	1,0	1,0	17,4	22,4	0,8	0,8
- esposizioni cadute e/o sconfinanti	23.874	0,7	1,1	8,3	9,1	0,7	1,1

⁽¹⁾ Le eventuali mancate quadrature dell'ultima cifra sono dovute agli arrotondamenti.

⁽²⁾ Sono compresi i gruppi e le banche filiazioni di intermediari esteri.

⁽³⁾ I crediti sono al lordo delle relative rettifiche di valore.

⁽⁴⁾ Il tasso di copertura è dato dall'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda.

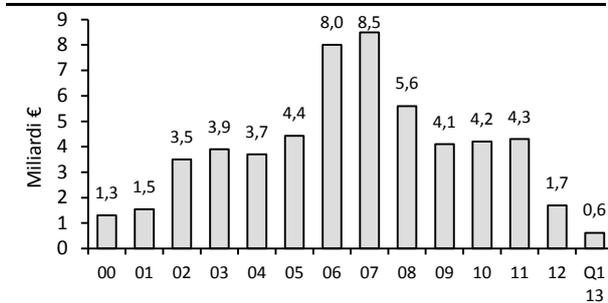
⁽⁵⁾ Dati provvisori.

Fonte: Banca d'Italia

- Che si tratti di autocensura che scaturisce dall'orientamento risaputamente selettivo delle banche o di autonoma determinazione, non vi è dubbio che la domanda di credito nell'ultimo anno si sia significativamente rarefatta.
- Se a tali considerazioni si aggiunge l'aumentata quota di dinieghi rispetto alle richieste effettivamente avanzate, è facile comprendere le ragioni per cui i debiti finanziari delle famiglie italiane si stiano riducendo in valore assoluto, attestandosi in rapporto al debito disponibile nell'ordine del 65%, a fronte di un valore medio dell'Area Euro pari a circa il 100%.
- Le scelte di allocazione dell'offerta creditizia appaiono condizionate, oltreché dall'esigenza di prevedere strategie di impiego coerenti con le condizioni di *funding*, sia in termini di costo che di scadenza, dall'accresciuta rischiosità dei finanziamenti.
- Alla fine del 2012, i crediti in sofferenza si attestavano ben al di sopra dei 150 miliardi di euro (pari al 7,2% di prestiti alla clientela), che si riducono a poco meno di 70 miliardi di euro al netto delle svalutazioni già effettuate (pari al 30% del patrimonio di vigilanza).
- Più stabile, anche se non meno preoccupante, appare la situazione delle famiglie fotografata dai dati ufficiali (il flusso annuo di nuove sofferenze rettificate in rapporto ai prestiti vivi ha raggiunto l'1,5% a marzo 2013), che risultano al proposito edulcorati dal massiccio ricorso a moratorie (di cui nel complesso hanno beneficiato 96 mila famiglie) e rinegoziazioni e, più in generale, dalla propensione del settore bancario al differimento dell'arrivo di iniziative di recupero forzoso, in ragione della lunghezza e della complessità delle procedure.
- Nonostante la pressione esercitata, risulta non trascurabile il calo delle coperture iscritte a bilancio a fronte delle partite deteriorate, al punto da rendere evidente la difficoltà sistemica, anche per i gruppi maggiori, di far fronte allo scadimento della qualità dei crediti, in una fase di compressione della redditività. Alla fine del 2012 il tasso di copertura era inferiore di circa 10 punti percentuali rispetto ai livelli pre-crisi.

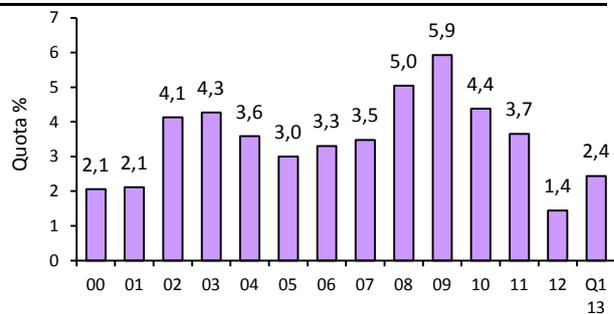
MERCATO IMMOBILIARE

Volume degli investimenti immobiliari *corporate* in Italia
(miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni e stime Nomisma su dati BNP Paribas RE, CB Richard Ellis e DTZ.

Peso degli investimenti immobiliari in Italia sul totale investimenti in Europa (%)



Fonte: elaborazioni e stime Nomisma su dati BNP Paribas RE, CB Richard Ellis e DTZ.

Evoluzione dei prezzi di abitazioni usate, uffici e negozi in 13 città intermedie e 13 grandi città italiane (variazione % annua)

	Abitazioni usate		Uffici		Negozi	
	13 città intermedie	13 grandi città	13 città intermedie	13 grandi città	13 città intermedie	13 grandi città
2007	6,9	6,2	5,6	5,6	5,7	6,0
2008	5,9	5,1	6,1	6,3	6,0	5,8
2009	-2,4	1,1	-1,5	3,3	-2,0	4,1
2010	-3,5	-4,1	-3,3	-3,9	-4,0	-3,2
2011	-1,8	-1,6	-1,8	-1,8	-1,3	-1,5
2012	-2,2	-2,1	-2,3	-3,2	-1,9	-2,6
2013	-4,2	-4,0	-4,2	-4,2	-3,8	-3,3

Fonte: Nomisma

- La strategia auto protettiva messa in campo se, da un lato, ha limitato le fonti di ulteriore contagio, dall'altra, ha concorso a ridurre ulteriormente le dimensioni del mercato, pregiudicando le già esigue possibilità di dismissione degli asset rivenienti dal crescente contenzioso.
- È, dunque, ancora una volta dagli eccessi prociclici (espansivi prima, restrittivi poi) che scaturiscono i rischi per le banche. L'indisponibilità a sostenere una parte significativa della domanda potenziale, che per il mercato residenziale può essere tuttora quantificata in circa 1,3 milioni di famiglie, finisce per limitare le effettive possibilità di dismissione del lascito di una stagione in cui l'"illusione" della garanzia aveva spinto ad abbassare progressivamente il merito creditizio necessario per accedere ai finanziamenti.
- A conclusioni analoghe è possibile giungere sul versante *corporate*, dove sono state oltre un terzo le imprese che hanno dichiarato di non avere ottenuto in tutto o in parte i nuovi finanziamenti richiesti.
- A emergere, in ultima analisi, non è tanto la necessità di adeguamenti normativi che migliorino l'efficienza dei veicoli, quanto l'esigenza di superamento di retaggi culturali e operativi che impediscono un sostanziale ampliamento del mercato degli investimenti immobiliari *corporate*, senza il quale il nostro Paese faticherà ad uscire dalla crisi.

PROPOSTE DI POLICY

- A preoccupare non è solo l'entità in sé delle grandezze citate, ma il ritmo incessante di crescita degli ultimi tempi che, alla luce degli indicatori prospettici, non pare ancora destinato ad attenuarsi.
- L'assorbimento dell'eccesso di offerta venutosi a creare passa inevitabilmente per un sostanziale ampliamento dell'accessibilità che, in assenza di un improbabile drastico ridimensionamento delle quotazioni di mercato (con le devastanti ricadute che uno scenario di questo tipo comporterebbe sulla stabilità del sistema finanziario), non può prescindere dall'individuazione di strategie mirate di sostegno creditizio, che nulla avrebbero a che vedere con la riproposizione di un modello di apertura indiscriminata, alla prova dei fatti, rivelatosi perdente.
- Occorre arrivare a questa consapevolezza in tempi brevi, evitando di confidare nella possibilità che il coinvolgimento di veicoli finanziari, in particolare fondi immobiliari, rappresenti una soluzione che consenta di prescindere da un sostanziale ampliamento delle dimensioni del mercato.
- Il trasferimento di crediti deteriorati e attività immobilizzate all'interno di strumenti dedicati se, da un lato, assicura una gestione professionale degli asset e la definizione di una strategia di valorizzazione, dall'altro, impone un accordo sui valori di conferimento, la disponibilità di capitale e una credibile prospettiva di smaltimento, senza la quale è impensabile ipotizzare un apporto di *equity* da parte di qualsivoglia investitore (anche della troppo spesso evocata Cassa Depositi e Prestiti).
- La reiterazione di un modello basato su operazioni di apporto, senza un mercato sottostante di proporzioni adeguate, non sembra rappresentare una soluzione in grado di sgravare le banche del pregresso e, al contempo, garantire un pronto rilancio delle erogazioni per famiglie e imprese. Le recenti difficoltà incontrate dai fondi immobiliari impongono di non sottovalutare il tema della capacità di liquidazione dei veicoli, anche alla luce di una composizione del comparto ormai nettamente sbilanciata a favore di iniziative perlopiù attivate unicamente con finalità dimissorie.
- Sul fronte interno non emergono, infatti, segnali di attività adeguate al fabbisogno: gli investimenti diretti risultano in continua flessione, mentre i veicoli finanziari sono, per diversi motivi, incapaci di garantire una maggiore movimentazione del mercato.
- L'esiguità del mercato *corporate* costituisce un importante vincolo alle operazioni di alleggerimento bancario, soprattutto se si considera che, negli anni di crescita del settore immobiliare, la leva finanziaria rappresentava un formidabile propellente.
- L'accentuazione del riprezzamento e il contestuale supporto della domanda solvibile paiono l'unica strada effettivamente percorribile, in attesa che si creino le condizioni (di prezzo e di prospettiva) affinché gli investitori opportunistici stranieri escano dall'odierno attendismo.



Nomisma – Società di Studi Economici S.p.A.

Sistemi immobiliari e Strategie urbane

Strada Maggiore, 44

I-40125 Bologna (Italy)

www.nomisma.it

tel. +39 051 6483-301

fax: +39 051 223441

e-mail: nomosmi@nomisma.it