

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

IMMOBILI CHE PASSIONE

Gli italiani hanno sempre avuto la passione per due cose: le automobili e gli immobili. La prima aspirazione di ogni italiano è quello di possedere una casa di proprietà e almeno una macchina (possibilmente una Ferrari).

Questo ha portato da un lato a far sì che l'Italia (complici la famiglia Agnelli e tutti i governi di tutte le colorazioni politiche che si sono succeduti negli ultimi 50 anni) detenga il record mondiale in termini di rapporto automobili/numero abitanti, con tutte le funeste conseguenze in termini di inquinamento atmosferico e traffico, soprattutto nelle grandi città. La passione per la casa ha invece fatto sì che il 56% del risparmio poggia sulla pietra angolare di un immobile di proprietà. In base all'ultimo rapporto sul risparmio di Bnl-Centro Einaudi infatti, al mese di luglio 2002 su una ricchezza complessiva degli italiani pari a 5.704 miliardi il valore degli immobili era di ben 3.223 miliardi di euro.

Una passione che si è ovviamente ulteriormente "cementificata" nella mente degli italiani in questi ultimi tre anni di crolli generalizzati dei mercati finanziari.

Facendo qualche conto nel periodo 31/12/1999 - 31/10/2002 chi avesse investito 100 lire sull'indice di Piazza Affari si ritroverebbe con un capitale quasi dimezzato, 57 euro. Disastroso sarebbe stato l'investimento sul Nuovo Mercato: -83%. Investire in Btp avrebbe reso l'11%, ma ben poca cosa resta se si tolgono gli 8 punti d'inflazione. Mentre l'investimento immobiliare avrebbe garantito un +27% (in base alle stime *DataHouse* relative ai prezzi degli appartamenti nuovi nelle principali città), una performance di gran lunga superiore a quella di qualsiasi altro investimento.

MA COME SI MUOVE REALMENTE IL MERCATO IMMOBILIARE?

Non c'è quindi da stupirsi se sono tornati prepotentemente alla ribalta i luoghi comuni legati al mercato immobiliare: "Il mattone non tradisce mai", "la casa è un investimento sicuro". Molti italiani sono infatti convinti che l'investimento nel mattone, come minimo, non diminuisce mai il suo valore ed abbia un costante trend al rialzo.

In realtà nulla è più sbagliato in quanto anche il mercato immobiliare presenta una forte ciclicità.

Ma prima di addentrarci nell'argomento facciamo chiarezza sui dati relativi all'andamento del mercato immobiliare. Innanzitutto vi sono varie società che effettuano stime dell'andamento dei prezzi. Ovviamente si tratta di stime in quanto gli immobili non sono quotati ufficialmente presso una Borsa valori né esistono indici sintetici del mercato. In secondo luogo oltre al rendimento derivante dalla rivalutazione del prezzo degli immobili vi è il rendimento derivante dai canoni di locazione che può o meno essere considerato.

Infine i dati storici presentati indicano, naturalmente, nient'altro che una media. I prezzi dei singoli immobili però variano in relazioni a diversi fattori: zona (da città a città, in relazione al fatto che si tratti di grandi città, di città interme-

die o di piccoli comuni, alle diverse zone di una singola città), tipologia, stato di conservazione, ecc..

Conseguentemente le stime sull'andamento medio del mercato immobiliare possono variare anche per lo stesso periodo di tempo in relazione al soggetto che effettua il calcolo, ed inoltre il rendimento del singolo immobile sarà nella maggioranza dei casi molto diverso dal rendimento medio del mercato.

Ovviamente i dati sui rendimenti degli immobili non tengono poi conto dei costi connessi all'investimento immobiliare. Come è noto essi sono molto più alti dei costi connessi agli investimenti finanziari. Non solo l'impatto fiscale è elevatissimo ma anche i costi di manutenzione ordinaria e straordinaria sono rilevanti ed occorre inoltre considerare le provvigioni di compravendita dovute al mediatore. Non va poi sottovalutato il tempo che il proprietario deve dedicare sia alla cura dell'immobile sia all'attività di compravendita (e il tempo oggi è un bene "monetizzabile").

Ma occorre tener presente anche i rischi. Il tipico rischio del settore immobiliare è il rischio liquidità; ma non va sottovalutato nel caso di immobili dati in affitto il rischio di credito.

IL MERCATO IMMOBILIARE È UN MERCATO CICLICO

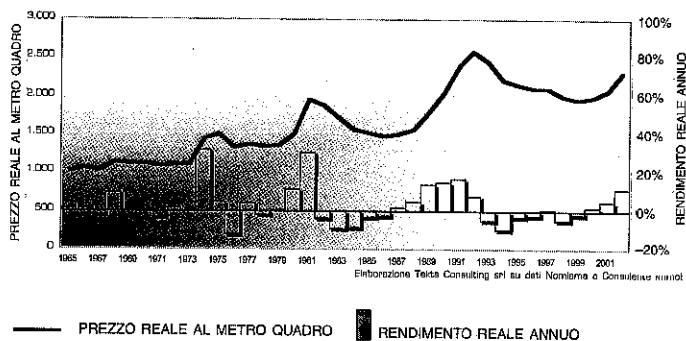
Ciò premesso vediamo di fare chiarezza su come si muove il mercato immobiliare.

I dati storici utilizzati per il mercato immobiliare italiano sono elaborati da *Consulente Immobiliare* e *Nomisma*.

La serie storica parte dal 1965 e la proponiamo, in questo articolo, al lordo e al netto dell'inflazione.

Se si osservano la *figura 1* e *tabella 1*, che riportano l'andamento dei prezzi e i rendimenti degli immobili dal 1965 al 2002, si può notare come il mercato immobiliare presenti una ciclicità molto marcata: ciclicità che rappresenta appunto una caratteristica peculiare di questo mercato. Sono infatti chiaramente visibili tre cicli con massimi nel 1975, 1981 e 1992.

FIGURA 1
PREZZI E RENDIMENTI DEGLI IMMOBILI
(AL NETTO DELL'INFLAZIONE)



Nel 2000 è partita la fase ascendente dell'ultimo ciclo che deve ancora toccare il nuovo massimo rispetto ai prezzi fatti registrare nel 1992.

Il rendimento medio annuo composto nominale è del 10,23%, che si riduce al 2,44% al netto dell'inflazione. Ovviamente si tratta di dati che non considerano tutti i costi, prima elencati, gravanti sugli immobili.

Oltre al rendimento derivante dalla rivalutazione del prezzo, gli immobili forniscono un del rendimento derivante dai canoni di locazione. E i dati forniti dall'osservatorio sul mercato immobiliare di Nomisma indicano che il rendimento medio (lordo) derivante dagli affitti è pari, nel periodo considerato, al 5,71%.

TABELLA 1
INDICE DEI PREZZI E RENDIMENTI DEGLI IMMOBILI

ANNI	RENDIMENTO (%)		INDICE (31/12/1964=1.000)	
	NOMINALE	REALE	NOMINALE	REALE
1965	5,40	1,10	1.054	1.011
1966	5,17	3,17	1.108	1.043
1967	0,18	-1,82	1.110	1.024
1968	10,68	9,38	1.229	1.120
1969	2,44	-0,36	1.259	1.116
1970	5,19	0,09	1.324	1.117
1971	1,60	-3,40	1.346	1.079
1972	7,18	1,58	1.442	1.096
1973	9,94	-0,46	1.586	1.091
1974	51,02	31,62	2.395	1.436
1975	21,73	4,53	2.915	1.501
1976	4,04	-12,46	3.033	1.314
1977	21,91	3,81	3.697	1.364
1978	10,27	-2,13	4.077	1.335
1979	16,37	0,67	4.744	1.344
1980	32,52	11,46	6.287	1.498
1981	48,04	30,17	9.307	1.950
1982	12,48	-3,85	10.469	1.875
1983	3,85	-8,91	10.872	1.723
1984	-0,04	-8,84	10.867	1.571
1985	5,50	-3,08	11.465	1.522
1986	2,01	-2,32	11.696	1.487
1987	6,52	1,42	12.458	1.508
1988	10,28	4,82	13.739	1.581
1989	20,11	13,59	16.502	1.796
1990	21,21	14,83	20.002	2.062
1991	22,92	16,88	24.586	2.410
1992	12,50	7,74	27.660	2.597
1993	-0,75	-4,74	27.452	2.474
1994	-5,73	-9,79	25.879	2.232
1995	2,77	-3,03	26.596	2.164
1996	0,14	-2,42	26.633	2.112
1997	2,00	0,48	27.166	2.122
1998	-3,73	-5,23	26.153	2.011
1999	0,17	-1,96	26.197	1.972
2000	4,10	1,38	27.271	1.999
2001	7,14	4,85	29.218	2.096
2002	13,53	11,13	33.171	2.329
MEDIA	10,23	2,44		

CONFRONTO CON IL MERCATO AZIONARIO

Il mercato azionario ed il mercato immobiliare sono due settori difficilmente confrontabili. Alla maggiore rivalutazione degli immobili rispetto alle azioni fanno infatti da contrappeso maggiori costi, maggior tempo da dedicare all'investimento, una maggiore pressione fiscale e una minore liquidità del mattone.

PREVISIONI

Fare delle previsioni sull'andamento di un mercato è sempre un esercizio estremamente difficoltoso. Per evitare di sbagliare riportiamo quindi due dati certi sui quali poi ognuno è libero di fare le proprie considerazioni. Il primo è che nelle grandi città il mattone si è riportato su valori che si avvicinano ai massimi toccati nel 1992. Il secondo dato di fatto è che le compravendite di immobili, pur rimanendo su un livello elevato, sono diminuite del 2% nel 2001 e del 5% nel 2002 dopo che dal 1997 al 2000 sono aumentate di oltre il 10% l'anno. E la dinamica dei prezzi nel mercato immobiliare è un po' arretrata rispetto al calo delle compravendite. Prima di ridurre i prezzi infatti i venditori devono rendersi conto che non riescono a trovare un acquirente. E' prevedibile quindi che nel caso in cui proseguirà il calo degli scambi anche i prezzi scenderanno.

SITUAZIONE DEL MERCATO IMMOBILIARE NEGLI USA

Concludiamo il discorso dando un'occhiata al mercato immobiliare d'oltre oceano. Dall'inizio del 1998 a Miami, Florida, i prezzi delle case sono cresciuti del 58% contro il 16% dei redditi; a New York dell'81% contro il 14% dei redditi; a Boston dell'89% contro il 22%. La corsa del mattone è stata senz'altro una delle forze trainanti dell'economia americana negli ultimi anni. Ma ora il timore è che i prezzi siano cresciuti troppo e che ci si trovi in presenza di una bolla speculativa il cui eventuale scoppio possa avere un effetto domino su tutta l'economia, peggiore di quello dello scoppio della borsa.

In effetti gli aumenti dei prezzi degli immobili visti in questi ultimi anni richiamano alla memoria altre bolle verificatesi alla fine degli anni Ottanta e all'inizio degli anni Novanta. All'epoca la divergenza tra l'aumento dei prezzi e la crescita dei redditi era molto meno drammatica dell'attuale ma la bolla scoppiò ugualmente e i prezzi delle case scesero per due anni dell'11% e non si ripresero per altri cinque anni.

ALESSANDRO PEDONE

pedone@tekta.it