



**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PARMA**  
Dipartimento di Economia



**Il sentiment del mercato immobiliare  
e l'Indice Fiups**

**Terzo Quadrimestre 2012**



# UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PARMA

## Dipartimento di Economia



### I risultati del questionario per la rilevazione del *Sentiment* del mercato immobiliare

#### Terzo Quadrimestre 2012

##### Presentazione

Da diversi anni Sorgente Group S.p.A. e il Dipartimento di Economia dell'Università degli Studi di Parma collaborano su temi e ricerche di economia e finanza immobiliare.

Ne è nato il primo corso universitario di Economia e Finanza Immobiliare, che vede la partecipazione in qualità di docenti di figure di spicco del mondo immobiliare nazionale e internazionale, sono state realizzate numerose pubblicazioni e organizzati convegni periodici.

Fin dall'inizio della collaborazione, l'attività di ricerca è stata istituzionalizzata in un Laboratorio per le Ricerche sull'Economia e la Finanza Immobiliare.

All'interno di questo, ha preso forma il progetto per la rilevazione del "Sentiment Immobiliare", l'Analisi della percezione di operatori e investitori, sull'andamento del mercato immobiliare in Italia.

##### L'Osservatorio sul "Sentiment" Immobiliare

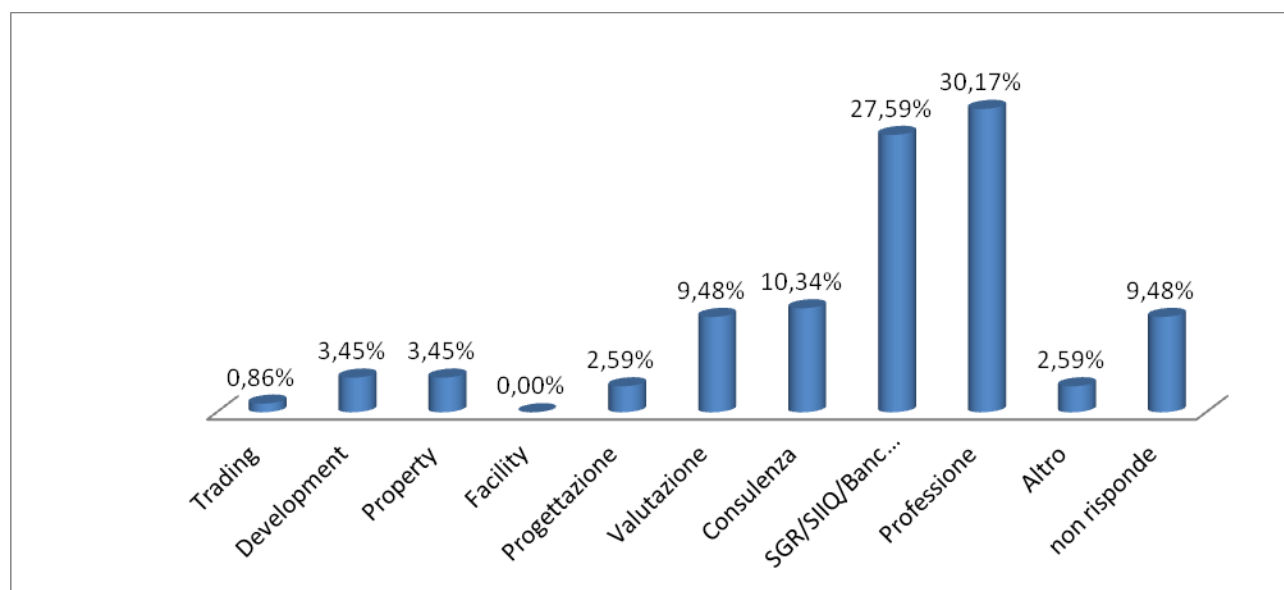
Il progetto, realizzato in collaborazione con Federimmobiliare, si propone di osservare su base quadrimestrale le aspettative a livello qualitativo delle varie filiere dell'industria immobiliare, la percezione sull'andamento del mercato e degli investimenti nel comparto Real Estate. Un particolare approfondimento è dedicato al "Sentiment" espresso dagli operatori della finanza immobiliare (SGR, SIIQ, Società quotate).

La presente edizione del questionario è stata distribuita al termine del terzo quadrimestre 2012, con l'obiettivo di verificare il "Sentiment" relativo al mercato nei dodici mesi successivi.

Coordinatore scientifico del progetto è il Professor Claudio Cacciamani, condotto insieme alla dottoressa Federica Ielasi, mentre attuale coordinatrice operativa è la dottoressa Sonia Peron, entrambi del Dipartimento di Economia dell'Università degli Studi di Parma.

Alla rilevazione hanno risposto quasi duecento operatori del mercato immobiliare, appartenenti ai seguenti principali settori: trading, development, property, facility, progettazione, valutazione, consulenza, finanza immobiliare, oltre a numerosi professionisti specializzati nel comparto (ingegneri, architetti, geometri, notai...).

Trading	0,86%
Development	3,45%
Property	3,45%
Facility	0,00%
Progettazione	2,59%
Valutazione	9,48%
Consulenza	10,34%
SGR/SIIQ/Banche	27,59%
Professione	30,17%
Altro	2,59%
non risponde	9,48%



## I risultati

Le previsioni complessive sull'andamento del mercato immobiliare sono migliorate rispetto al quadrimestre precedente.

Circa l'60% del campione sostiene che l'attività complessiva dell'economia negli ultimi 12 mesi sia peggiorata rispetto a un 75% del periodo precedente, mentre il 9% ritiene che sia migliorata.

### Ritiene che l'economia del Paese negli ultimi 12 mesi sia...

Molto migliorata	1,82%
Migliorata	9,09%
Rimasta stabile	21,82%
Peggiorata	60,00%
Molto peggiorata	7,27%

Tuttavia, per i prossimi dodici mesi circa il 23% degli operatori intervistati prevede un peggioramento dell'economia, mentre il 26% ritiene che la stessa migliorerà; circa un 8% in più rispetto al quadrimestre precedente.

### ...e prevede che nei prossimi 12 mesi

Migliorerà molto	1,82%
Migliorerà	26,36%
Rimarrà stabile	45,45%
Peggiorerà	22,73%
Peggiorerà molto	3,64%
	100,00%

Il panel non manca di indicare segnali negativi, seppure non così netti: in concreto, circa il 33% del campione si aspetta che la propria attività aumenterà, il 55,77% che rimarrà stabile.

A livello organizzativo, circa il 68% dichiara l'intenzione di non assumere nuovo personale, 9 punti percentuali in più rispetto al periodo precedente.

### Nei prossimi 12 mesi prevede di:

Assumere personale in maniera consistente	0,00%
Assumere personale	19,61%
Non effettuare alcuna assunzione	68,63%
Ridurre il personale	11,76%
Ridurre il personale in maniera consistente	0,00%

Molto elevata (74,51%) è la percentuale di coloro che intendono introdurre innovazioni nella propria attività, soprattutto in termini di nuovi profili nell'organizzazione ( 51%) e nuove linee di business (38%).

Continua, quindi, la tendenza a profondi cambiamenti nella combinazione organizzativa dell'attività.

**Nei prossimi 12 mesi prevede di apportare innovazioni nella sua azienda:**

Si	74,51%
No	25,49%

(Risposte multiple)

Nuovi investimenti	41,03%
Nuovi profili nell'organizzazione	51,28%
Nuove linee di business	38,46%
Altro	25,64%

Tuttavia, meno positive sono ancora le attese sulla ripresa definitiva dei mercati immobiliari. Anche in questo quadrimestre, come nel precedente, le variabili chiave (andamento dei prezzi, tempi medi di vendita, sconto medio praticato) evidenziano una condizione di mercato non brillante. Accanto al generale prevalere di condizioni di moderata riduzione, sembrano ancora diffusi i timori di contrazione dei prezzi (e di complementare aumento degli sconti applicati), soprattutto con riferimento al comparto industriale e terziario.

**EVOLUZIONE DEI PREZZI IMMOBILIARI (rispetto alla situazione attuale)**

	Forte riduzione	Moderata riduzione	Stabilità	Moderata crescita	Forte crescita
Residenziale	6,90%	41,38%	36,21%	6,90%	0,00%
Uffici	15,52%	32,76%	37,93%	3,45%	0,00%
Commerciale	12,07%	32,76%	36,21%	5,17%	0,00%
Industriale	24,14%	37,93%	17,24%	6,90%	0,00%
Alberghiero	6,90%	41,38%	27,59%	5,17%	0,00%

**EVOLUZIONE DEI TEMPI MEDI DI VENDITA (rispetto alla situazione attuale)****PRIMA**

	Forte riduzione	Moderata riduzione	Stabilità	Moderata crescita	Forte crescita
Residenziale	13,79%	24,14%	32,76%	15,52%	5,17%
Uffici	13,79%	25,86%	25,86%	15,52%	8,62%
Commerciale	15,52%	17,24%	36,21%	17,24%	5,17%
Industriale	17,24%	20,69%	22,41%	10,34%	15,52%
Alberghiero	10,34%	29,31%	20,69%	13,79%	8,62%

**SCONTO MEDIO PRATICATO**

	Nulla	Molto basso	Basso	Alto	Molto alto
Residenziale	0,00%	9,71%	42,72%	33,01%	11,65%
Uffici	1,94%	7,77%	29,13%	46,60%	7,77%
Commerciale	3,88%	11,65%	38,83%	33,01%	7,77%
Industriale	1,94%	9,71%	23,30%	25,24%	29,13%
Alberghiero	3,88%	7,77%	34,95%	25,24%	13,59%

Come nel trimestre precedente, il comparto residenziale mostra ancora connotati difensivi, mentre gli altri, in particolare quello industriale e quello degli uffici, denotano elementi di difficoltà perdurante.

Le maggiori opportunità di investimento rimangono concentrate nel Nord Ovest per il comparto residenziale e uffici e Nord Est per il comparto industriale.

#### 1B) AREA GEOGRAFICA ITALIANA CHE PRESENTA LE MIGLIORI OPPORTUNITA'

	Nord Est	Nord Ovest	Centro	Sud	Isole
Residenziale	14,29%	42,86%	37,14%	0,00%	0,00%
Uffici	22,86%	57,14%	11,43%	0,00%	0,00%
Commerciale	17,14%	34,29%	34,29%	0,00%	0,00%
Industriale	40,00%	40,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Alberghiero	2,86%	5,71%	42,86%	20,00%	8,57%

Non cambiano le attese per quanto riguarda l'operatività degli investitori istituzionali sul mercato immobiliare: infatti, si prevede ancora una situazione di stabilità degli investimenti, soprattutto da parte dei fondi pensione e delle casse di previdenza, per le quali sono previste tipologie di investimento più tradizionali (nel comparto uffici e commerciale). I principali disinvestimenti sono ancora previsti nel comparto residenziale da parte di tutti gli investitori istituzionali.

#### 6B) EVOLUZIONE QUANTITATIVA DEGLI INVESTIMENTI IMMOBILIARI DA PARTE DI INVESTITORI ISTITUZIONALI (rispetto alla situazione attuale)

	Forte riduzione	Moderata riduzione	Stabilità	Moderata crescita	Forte crescita
Fondi pensione	3,33%	10,00%	66,67%	16,67%	0,00%
Casse di previdenza	0,00%	20,00%	53,33%	20,00%	0,00%
Compagnie assicurazioni	0,00%	6,67%	46,67%	36,67%	6,67%

#### 7B) EVOLUZIONE QUALITATIVA DEGLI INVESTIMENTI IMMOBILIARI DA PARTE DI INVESTITORI ISTITUZIONALI (SI INDICHI IL COMPARTO IN CUI SI ATTENDONO MAGGIORI INVESTIMENTI)

Considerando le aspettative di redditività e di supposta stabilità nel tempo, il comparto degli uffici e commerciale catalizza la gran parte dell'attenzione degli investimenti dei fondi pensione, delle casse di previdenza e delle compagnie di assicurazione.

	Residenz.	Uffici	Commerciale	Industriale	Alberghiero
Fondi pensione	6,67%	50,00%	30,00%	0,00%	6,67%
Casse di previdenza	3,33%	60,00%	16,67%	6,67%	6,67%
Compagnie assicurazioni	0,00%	46,67%	36,67%	0,00%	6,67%

#### 8B) EVOLUZIONE QUALITATIVA DEI DISINVESTIMENTI IMMOBILIARI DA PARTE DI INVESTITORI ISTITUZIONALI (SI INDICHI IL COMPARTO IN CUI SI ATTENDONO MAGGIORI DISINVESTIMENTI)

	<b>Residenziale</b>	<b>Uffici</b>	<b>Commerciale</b>	<b>Industr.</b>	<b>Albergh.</b>
Fondi pensione	82,14%	3,57%	7,14%	3,57%	0,00%
Casse di previdenza	75,00%	7,14%	7,14%	7,14%	0,00%
Compagnie assicurazioni	78,57%	3,57%	7,14%	7,14%	3,57%

Come in passato, gli investitori istituzionali si dichiarano in uscita dal comparto residenziale, a favore di altri con minori costi di gestione e maggiore redditività attesa.

L'operatività degli investitori retail sembra ancora incontrare rallentamenti dovuti a maggiori difficoltà nei rapporti con il sistema bancario. Infatti, soprattutto rispetto al mondo delle famiglie, il campione indagato si aspetta un generale incremento della difficoltà di accesso al credito bancario e un aumento dell'importanza assegnata alle garanzie.

#### **9B) EVOLUZIONE DELL'ACCESSO AI FINANZIAMENTI BANCARI (rispetto alla situazione attuale)**

	<b>Maggiore difficoltà di accesso al credito</b>	<b>Stabilità</b>	<b>Maggiore facilità di accesso al credito</b>	<b>Non risponde*</b>
Investitori retail	38,89%	30,56%	30,56%	0,00%
Investitori istituzionali	13,89%	55,56%	25,00%	5,56%

Inoltre, è attesa una riduzione del rapporto tra finanziamento erogato e valore dell'immobile e una tendenziale stabilità del costo dei finanziamenti ipotecari.

A sua volta, la garanzia ipotecaria ricopre un ruolo centrale soprattutto per gli investitori retail, meno per quelli istituzionali.

#### **10B) EVOLUZIONE DEL RUOLO DELLA GARANZIA REALE NEI FINANZIAMENTI (rispetto alla situazione attuale)**

	<b>Riduzione importanza</b>	<b>Stabilità</b>	<b>Crescita importanza</b>	<b>Non risponde*</b>
Investitori retail	19,44%	44,44%	36,11%	0,00%
Investitori istituzionali	13,89%	58,33%	19,44%	8,33%

#### **11B) EVOLUZIONE RAPPORTO TRA FINANZIAMENTO EROGATO E VALORE DELL'IMMOBILE (rispetto alla situazione attuale)**

	<b>Crescita</b>	<b>Stabile</b>	<b>Riduzione</b>	<b>Non risponde*</b>
Residenziale	14,29%	31,43%	54,29%	0,00%
Uffici	5,71%	45,71%	40,00%	8,57%
Commerciale	14,29%	48,57%	28,57%	8,57%
Industriale	8,57%	37,14%	42,86%	11,43%
Alberghiero	11,43%	45,71%	31,43%	11,43%

**12B) EVOLUZIONE DEL COSTO DEI FINANZIAMENTI IPOTECARI**

	Forte riduzione	Moderata riduzione	Stabilità	Moderata crescita	Forte crescita
Investitori retail	3,03%	15,15%	69,70%	12,12%	0,00%
Investitori istituzionali	0,00%	21,21%	60,61%	12,12%	0,00%

Il costo dei finanziamenti è ritenuto essere stabile o in moderata crescita. In questo senso, è da ritenersi che l'onere del finanziamento ipotecario abbia di recente raggiunto il proprio massimo.

Gli acquisti per finalità di investimento non risultano incoraggiati dalle attese in merito all'andamento del profilo di rischio/rendimento dell'asset class immobiliare. I rendimenti degli immobili sono comunque dati per stabili con riferimento ai redditi da capital gain, mentre si attendono rischi (locatario, bene esogeno e bene endogeno) comunque in crescita, seppure differenziata.

**15B) EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI IMMOBILIARI DA LOCAZIONE**

	Forte riduzione	Moderata riduzione	Stabilità	Moderata crescita	Forte crescita	Non risponde*
Residenziale	3,03%	42,42%	42,42%	12,12%	0,00%	0,00%
Uffici	6,06%	33,33%	45,45%	15,15%	0,00%	0,00%
Commerciale	3,03%	21,21%	60,61%	12,12%	0,00%	3,03%
Industriale	9,09%	33,33%	36,36%	12,12%	0,00%	9,09%
Alberghiero	6,06%	15,15%	60,61%	12,12%	0,00%	6,06%

**16B) EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI IMMOBILIARI DA CAPITAL GAIN**

	Forte riduzione	Moderata riduzione	Stabilità	Moderata crescita	Forte crescita	Non risponde*
Residenziale	3,13%	40,63%	56,25%	0,00%	0,00%	0,00%
Uffici	3,13%	43,75%	43,75%	6,25%	0,00%	3,13%
Commerciale	3,13%	28,13%	53,13%	9,38%	0,00%	6,25%
Industriale	18,75%	34,38%	34,38%	6,25%	0,00%	6,25%
Alberghiero	9,38%	28,13%	46,88%	9,38%	0,00%	6,25%

**17B) EVOLUZIONE DEI RISCHI IMMOBILIARI: RISCHIO LOCATARIO**

	Forte riduzione	Moderata riduzione	Stabilità	Moderata crescita	Forte crescita	Non risponde*
Residenziale	0,00%	2,86%	31,43%	57,14%	5,71%	2,86%
Uffici	0,00%	11,43%	25,71%	48,57%	11,43%	2,86%
Commerciale	2,86%	5,71%	34,29%	40,00%	11,43%	5,71%
Industriale	2,86%	5,71%	25,71%	34,29%	20,00%	11,43%
Alberghiero	0,00%	2,86%	45,71%	22,86%	14,29%	14,29%



Il rischio locatario, stante la perdurante crisi economica, è ritenuto in crescita rispetto alla situazione presente soprattutto per i comparti non residenziali. Giocano in tale senso la riduzione degli affitti e le maggiori difficoltà delle aziende nell'onorare puntualmente i propri impegni.

#### 18B) EVOLUZIONE DEI RISCHI IMMOBILIARI: RISCHIO BENE ENDOGENO

	Forte riduzione	Moderata riduzione	Stabilità	Moderata crescita	Forte crescita
Residenziale	0,00%	20,00%	66,67%	13,33%	0,00%
Uffici	0,00%	13,33%	50,00%	36,67%	0,00%
Commerciale	0,00%	13,33%	46,67%	33,33%	0,00%
Industriale	0,00%	13,33%	36,67%	26,67%	13,33%
Alberghiero	0,00%	20,00%	53,33%	16,67%	3,33%

Anche il rischio bene endogeno si mostra stabile, al contrario del rischio locatario che è in crescita. Da sottolineare come esso si basi in modo rilevante anche sulla necessità di investimenti di riqualificazione immobiliare, che spesso non sono compiuti in seguito alla crisi economica e alla difficoltà di accesso al credito.

#### 19B) EVOLUZIONE DEI RISCHI IMMOBILIARI: RISCHIO BENE ESOGENO

	Forte riduzione	Moderata riduzione	Stabilità	Moderata crescita	Forte crescita	Non risponde*
Residenziale	0,00%	6,67%	56,67%	36,67%	0,00%	0,00%
Uffici	3,33%	6,67%	43,33%	43,33%	3,33%	0,00%
Commerciale	3,33%	6,67%	46,67%	33,33%	6,67%	3,33%
Industriale	6,67%	6,67%	43,33%	30,00%	6,67%	6,67%
Alberghiero	0,00%	16,67%	46,67%	30,00%	0,00%	6,67%

Il rischio esogeno non mostra un trend di deciso aumento. La sua crescita sembra più giustificata da incertezze normative, politiche e amministrative, piuttosto che da veri e propri elementi di correzione del trend.

Considerando i fondi immobiliari, si evidenzia una stabilità della domanda di investimento per tutte le tipologie. Rispetto al passato, questo sembra derivare non solo dalle incertezze di scenario, ma anche dalle maggiori difficoltà di finanziamento e dalle prospettive dell'economia e delle azioni di Governo, non ancora del tutto chiare.

#### 13B) EVOLUZIONE DELLA DOMANDA DI INVESTIMENTO IN QUOTE DI FONDI IMMOBILIARI

	Forte riduzione	Moderata riduzione	Stabilità	Moderata crescita	Forte crescita	Non risponde*
Fondi ordinari retail	18,52%	22,22%	40,74%	11,11%	0,00%	7,41%
Fondi ordinari riservati	7,41%	18,52%	40,74%	25,93%	0,00%	7,41%
Fondi ad apporto retail	22,22%	29,63%	25,93%	18,52%	0,00%	3,70%
Fondi ad apporto riservati	3,70%	18,52%	37,04%	25,93%	3,70%	11,11%
Fondi speculativi	14,81%	11,11%	40,74%	25,93%	3,70%	3,70%
Fondi di fondi	7,41%	7,41%	44,44%	29,63%	3,70%	7,41%

In particolare, c'è una parte rilevante di intervistati che stima una stabilità nell'evoluzione della domanda di costituzione dei fondi ad apporto riservati (45,16%) e un incremento dei fondi speculativi (38,71%). La domanda di fondi immobiliari, quindi, si dimostra selettiva rispetto al passato e, soprattutto, maggiormente orientata a iniziative che possano essere veramente premianti sul piano reddituale.

#### 14B) EVOLUZIONE DELLA DOMANDA DI COSTITUZIONE DI FONDI IMMOBILIARI

	Forte riduzione	Moderata riduzione	Stabilità	Moderata crescita	Forte crescita	Non risponde*
Fondi ordinari retail	12,90%	35,48%	29,03%	9,68%	0,00%	12,90%
Fondi ordinari riservati	3,23%	35,48%	29,03%	12,90%	0,00%	19,35%
Fondi ad apporto retail	12,90%	25,81%	25,81%	16,13%	0,00%	19,35%
Fondi ad apporto riservati	3,23%	22,58%	45,16%	16,13%	3,23%	9,68%
Fondi speculativi	9,68%	16,13%	25,81%	38,71%	6,45%	3,23%
Fondi di fondi	3,23%	16,13%	25,81%	38,71%	3,23%	12,90%

Questa tendenza probabilmente è da inquadrarsi nell'ambito di un processo di razionalizzazione di gestione del patrimonio immobiliare che è atteso anche in relazione alla possibile dismissione del patrimonio immobiliare pubblico.

Si riporta di seguito il dettaglio delle risposte fornite al questionario, suddiviso nelle sezioni A (più generale) e B (più specialistica). Tutti i risultati riportati sono stati determinati rispetto al numero dei rispondenti effettivi alle singole domande.

## **SINTESI**

**I risultati dell'ultimo quadrimestre mettono in luce alcune tendenze.**

**In primo luogo, a fronte di un'industria immobiliare ancora nel pieno della crisi economica e finanziaria, gli operatori stanno proseguendo nella loro opera di riorganizzazione e di revisione delle loro strutture organizzative. Questo è da giudicarsi positivamente, soprattutto nel momento in cui sia necessario dovere resistere ancora per un periodo magari non breve.**

**Secondariamente, a fronte di comparti, come quello industriale e, per certi versi, commerciale, ancora in una fase negativa altri, come quello residenziale, confermano la loro natura "difensiva".**

**In questo panorama, la reazione degli operatori è da giudicarsi assolutamente positivamente, soprattutto in relazione alla loro volontà di reagire.**

**A livello di investitori istituzionali, il sentiment degli operatori vede un trend consolidato nell'ultimo semestre 2012: una volontà comunque di effettuare investimenti, soprattutto mediante fondi ad apporto. Questo induce a ritenere una riorganizzazione anche rilevante dei vasti patrimoni immobiliari sia pubblici sia privati.**

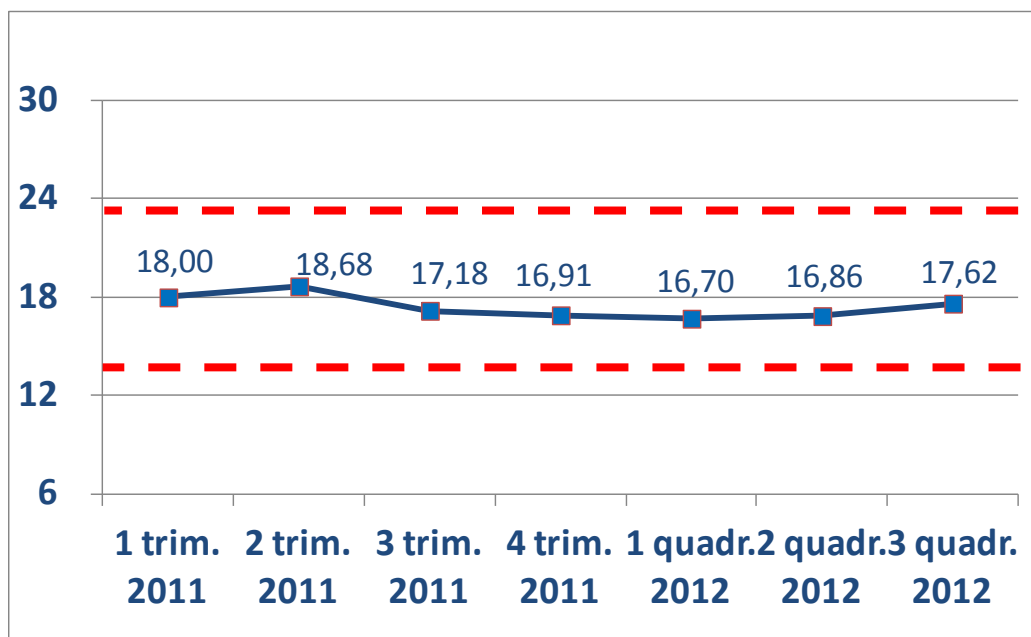
**Relativamente ai rischi, è percepito in forte aumento il rischio "locatario", soprattutto in relazione al perdurare della congiuntura economica negativa.**

**Con riguardo agli altri rischi immobiliari, le incertezze politiche, legislative e tributarie hanno un'influenza sicuramente non positiva.**

**Infine, gli investitori istituzionali confermano la volontà di arrivare a una nuova asset allocation del loro portafoglio, con maggiore attenzione alle iniziative a reddito, seppure non speculative, come uffici e commerciale, a scapito del comparto residenziale, con minore rendimento e maggiori oneri di gestione.**

**Come nella rilevazione precedente, gli operatori sono stati interpellati su alcuni grandi temi dell'attualità, che attestano l'attenzione e la preoccupazione per le decisioni politiche e per le tendenze economiche a livello mondiale. Quasi il 51% degli intervistati, ad esempio, ritiene che la crescita del valore delle case negli Stati Uniti, per la prima volta negli ultimi sei anni prevista al 6%, possa fungere da traino per la ripresa del mercato per l'Europa. Piuttosto critici invece sono gli operatori sull'introduzione dell'IMU da parte del Governo italiano, che per il 64,29% degli intervistati avrà un impatto negativo sulle compravendite. Il 46,43% degli intervistati ritiene invece che i programmi relativi alle politiche economiche dei politici dopo le elezioni avranno grande influenza sulla crescita del settore immobiliare.**

## L'evoluzione dell'Indice Fiups nel 2012



**STABILITA'**