



# 12° Rapporto sulla Finanza Immobiliare 2019



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.





**12° Rapporto**  
**sulla Finanza Immobiliare 2019**  
Copyright © 2018 Nomisma SpA  
Edito da A.G.R.A. srl  
Via Nomentana 257 – 00161 Roma  
tel +39 0644254205  
e-mail info@agraeditrice.com  
www.agraeditrice.com

Documento concluso giugno 2019  
Stampa: Andersen Spa

Redazione del Rapporto sulla Finanza Immobiliare  
Responsabile scientifico: Luca Dondi dall'Orologio  
Coordinamento: Elena Molignoni

**Gruppo di lavoro Nomisma**  
Daniela Bastianelli, Federico Bonfante,  
Gianluigi Chiaro, Barbara Da Rin, Matteo Govoni,  
Marco Marcatili, Marco Leone, Johnny Marzialetti,  
Francesca Pagnini, Barbara Parisini,  
Chiara Pelizzoni, Lucio Poma

*Si ringraziano per i contributi tematici: Marco Bignami (Amministratore Delegato Central SICAF), Filippo Macaluso (Senior Lawyer, già Responsabile Ufficio Vigilanza SGR e OICR di Consob), Federico Merola (Amministratore Delegato Arpinge S.p.A.), Antonello Scorcù (Università di Bologna)*

*Si ringrazia Daniela Percoco, Marketing manager di CRIF Real Estate Services, per il contributo "Mutui green: un mercato potenziale"*  
*Si ringrazia inoltre Assilea per avere messo a disposizione propri dati di settore*

**Nomisma Società di Studi Economici SpA**  
Strada Maggiore 44, Palazzo Davia Bargellini  
40125 Bologna  
Tel. +39 0516483301  
immobiliare@nomisma.it  
www.nomisma.it/immobiliare

#### **Organi societari**

##### **Presidente**

Piero Gnudi

##### **Amministratore Delegato**

Luca Dondi dall'Orologio

##### **Consiglieri**

Antonio Calabrò  
Gianpiero Calzolari  
Edoardo Lombardi  
Lucia Lorenzoni  
Maurizio Marchesini  
Giovanna Concezione Ruda  
Andrea Casini  
Stefano Cavazza  
Emanuele Degennaro  
Carlo Gherardi  
Giovanni Pecci  
Juan Enrique Perez Calot  
Stefano Rossetti  
Giulio Santagata  
Gian Luca Santi  
Giordano Villa  
Francesco Cozza (Segretario)

##### **Comitato Scientifico**

Gian Maria Gros-Pietro (Presidente)  
Patrizio Bianchi  
Palo De Castro  
Giorgio Prodi  
Alessandro Profumo



12° Rapporto  
sulla  
Finanza  
Immobiliare  
2019



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:**

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

# Indice

<b>Scenario economico</b>	
1. Overview	9
2. Congiuntura economica e prospettive	15
<b>Indagine Nomisma 2019 sulle famiglie italiane</b>	
3. Profilo socio-economico delle famiglie italiane e nuova domanda in cerca di mercato	35
<b>Indebitamento del mercato immobiliare</b>	
4. Finanziamento alle famiglie per l'acquisto di abitazioni	59
5. Leasing immobiliare	79
<b>Investimento diretto e indiretto nel settore immobiliare</b>	
6. Industria dei fondi immobiliari e delle SIIQ	87
7. SICAF Immobiliari: norme, modello gestionale, mercato	101
<b>Focus</b>	
Focus 1. L'investimento nelle infrastrutture sociali urbane e gli interventi di riqualificazione urbana	115
Focus 2. Parere tecnico dell'ESMA alla Commissione Europea sull'integrazione dei rischi e dei fattori della sostenibilità nelle Direttive UCITS e AIFM. Un primo commento	123
<b>Appendice metodologica: Indagine 2019 sulle famiglie italiane</b>	
A.1 Metodologia dell'indagine	141
A.2 Caratteristiche socio-demografiche del campione	145
A.3 Risposte alle domande dell'indagine	149
A.4 Profili socio-demografici per alcune domande somministrate	167





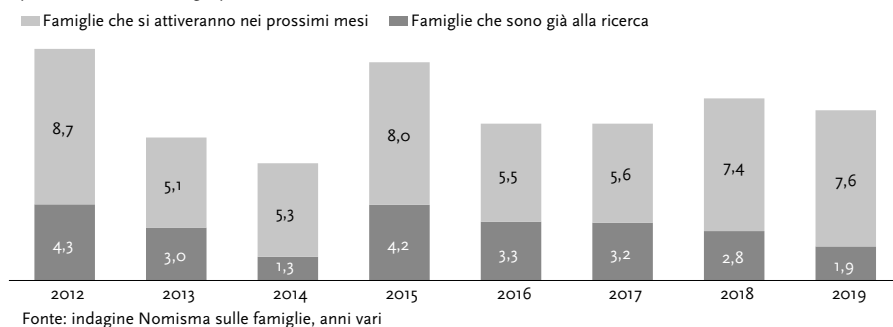
# Scenario economico



## 1. Overview

La finanza rappresenta per il settore immobiliare un elemento imprescindibile. In un contesto inevitabilmente indebolito dalla crisi prima, e dalla modestia della dinamica economica poi, la propensione proprietaria delle famiglie italiane, che continua a risultare ampiamente maggioritaria, necessita molto spesso di un contributo di matrice finanziaria per essere alimentata.

**Figura 1.1. Intenzioni di acquisto di un'abitazione nei prossimi 12 mesi**  
(% su totale delle famiglie)



Sono infatti il 47,6% i nuclei che affermano di poter concretizzare le proprie volontà di acquisto solo in presenza di un sostegno creditizio. Si tratta di un'incidenza che si conferma assai rilevante, a riprova della profondità dei danni prodotti su patrimoni e capacità reddituali degli aspiranti proprietari. Se, dunque, il bacino di domanda potenziale continua a risultare il segnale più efficace contro i timori di un imminente esaurimento della spinta espansiva, non si può non rilevare come l'effettiva concretizzazione delle intenzioni di acquisto passi per la capacità di sostegno del sistema bancario.

Se negli ultimi anni la risposta pervenuta dalle istituzioni creditizie è risultata senz'altro confortante, occorre non sottovalutare gli effetti che il perdurare della

fragilità del quadro macroeconomico e il riemergere di tensioni finanziarie potranno provocare sulle scelte allocative.

Il pesantissimo fardello che le banche hanno ereditato dalla crisi, in termini di sofferenze e probabili insolvenze, si configura tuttora quale monito contro scelte di finanziamento non adeguatamente supportate da garanzie di rimborso. L'accresciuta incisività delle politiche di vigilanza a livello continentale costituisce, da questo punto di vista, un elemento di salvaguardia contro eventuali ulteriori crisi sistemiche, imponendo un'attenzione alla sostenibilità delle posizioni debitorie non fideisticamente delegata alla copertura delle garanzie immobiliari.

L'eccessiva fiducia riposta nelle capacità di salvaguardia a fronte di insolvenze ha, infatti, costretto il sistema creditizio ad affannosi tentativi di recupero prima e ingenti svalutazioni poi. L'illiquidità degli immobili nelle fasi avverse del ciclo ha inevitabilmente indotto le banche a rivedere il peso da attribuire a tale componente, privilegiando capacità reddituale e solidità patrimoniale propria di eventuali coobbligati.

**Tavola 1.1. Prestiti deteriorati per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie – Sofferenze, inadempienze probabili e finanziamenti scaduti/sconfinanti deteriorati**  
(consistenze in milioni di euro e variazione % sull'anno precedente)

DATA	SOFFERENZE	INADEMPIENZE PROBABILI(1)	FINANZIAMENTI SCADUTI/ SCONFINANTI DETERIORATI(2)	TOTALE PRESTITI DETERIORATI PER ACQUISTO DI ABITAZIONI
31/12/2015	15.504	8.086	1.890	25.480
31/12/2016	16.947	7.804	1.101	25.850
31/12/2017	16.327	6.696	700	23.615
31/12/2018	11.463	5.645	544	17.653
Var. % 2018/2017	-29,4%	-15,7%	-22,3%	-25,3%
<b>QUOTA % SUL TOTALE PRESTITI DETERIORATI</b>				
31/12/2015	7,8%	6,5%	13,7%	7,6%
31/12/2016	8,5%	6,8%	14,7%	8,1%
31/12/2017	9,9%	7,3%	14,4%	9,0%
31/12/2018	11,8%	7,3%	13,9%	9,9%

(1) Esposizioni creditizie, diverse dalle sofferenze, per le quali la banca giudichi improbabile l'adempimento da parte del debitore.

(2) Esposizioni, diverse da sofferenze o inadempienze probabili, che, alla data di riferimento, sono scadute da oltre 90 giorni.

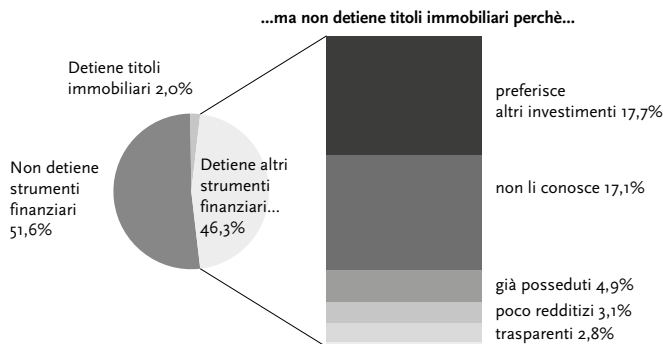
Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Banca d'Italia

La precarietà della prospettiva economica del Paese rischia di ridurre la pressione della domanda immobiliare, anche per effetto della maggiore selettività in fase di erogazione del credito. Al di là dello scenario futuro, emerge con forza il ruolo della variabile finanziaria nell'orientamento delle dinamiche di settore. L'accresciuta dipendenza da credito determina, di fatto, un allineamento della congiuntura immobiliare a quella economica generale, attenuando quelle capacità anticicliche che fino a qualche tempo fa erano da più parti riconosciute al comparto.

Se non vi sono dubbi sul processo di rifinanziarizzazione in atto, altrettanto evi-

dente appare il riferimento a modalità e prodotti tradizionali. Sono, infatti, ancora una volta i mutui ipotecari ad avere un ruolo preminente nelle modalità di accesso al bene casa, in una logica che rimane saldamente orientata all'acquisto. Nonostante il diffondersi di opzioni alternative, prevalentemente incentrate sull'utilizzo, le famiglie italiane rimangono tuttora prioritariamente orientate alla forma proprietaria, che rappresenta un retaggio ancestrale spesso avulso da valutazioni di opportunità e convenienza. La predilezione apparentemente inscalfibile per la proprietà diretta, sia per finalità di utilizzo (proprio o di terzi) che di investimento, si riflette nella sostanziale assenza di forme di impiego finanziario legate al settore. L'irrisoria quota di titoli immobiliari (2%) nei portafogli delle famiglie rappresenta la manifestazione più eclatante, da una parte, del modesto interesse per tale forma di impiego e, dall'altra, dell'inadeguatezza dell'offerta. Non è, infatti, unicamente a fattori di domanda che può essere ricondotta una sottodotazione che non ha eguali a livello continentale.

**Figura 1.2. Detenzione di strumenti finanziari, di cui titoli immobiliari, e motivazioni del mancato possesso di titoli immobiliari**  
(valori % sul totale delle famiglie)



Fonte: Nomisma

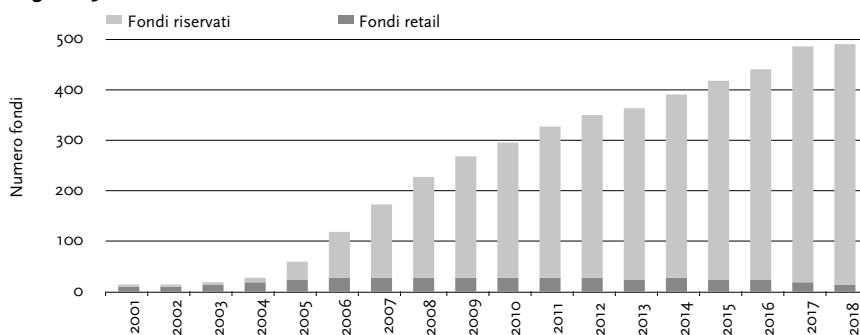
Le opzioni oggi sul mercato sono davvero esigue, ancorché non necessariamente foriere di redditività insoddisfacenti. I fondi immobiliari retail, prima, e le società di investimento immobiliare quotate (SIIQ), poi, hanno rappresentato, almeno nelle intenzioni, l'opportunità di coniugare la fungibilità dell'investimento finanziario, con la possibilità di impiego in ambito immobiliare in forma indiretta.

L'ottimismo che aveva accompagnato il recepimento nella normativa italiana di strumenti di comprovato successo in altre realtà ha lasciato ben presto spazio alla presa d'atto della diversità italiana. Nel nostro Paese il rispetto dei rigidi criteri che disciplinano le sollecitazioni del pubblico risparmio sembrano un ostacolo troppo alto da superare per società spesso destrutturate e con modalità operative non improntate al formalismo e al rigore.

In tale quadro, non sorprende che neanche la facoltà di ampliamento al compar-

to immobiliare riconosciuta lo scorso anno ai PIR abbia prodotto gli effetti sperati, inducendo a superare prassi ed impostazioni consolidate. A distanza di qualche lustro, l'immobiliare quotato si conferma esiguo e sottocapitalizzato, con l'esperienza dei fondi ormai prossima all'epilogo e quella delle società caratterizzata più da iniziative di delisting che da nuove quotazioni.

**Figura 1.3 Evoluzione dei Fondi immobiliari in Italia**



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Banca d'Italia

A fronte dell'imminente epilogo dell'esperienza dei fondi immobiliari rivolti ai risparmiatori, prosegue per contro senza sosta la crescita dei veicoli dedicati agli investitori qualificati, a conferma di difficoltà non legate alla tipologia di prodotto, quanto alla comprensione delle caratteristiche da parte del target di riferimento, oltre che al rispetto dell'obbligo di quotazione previsto dalla normativa.

Anche gli strumenti di più recente introduzione nell'ordinamento italiano, quali le società di investimento a capitale fisso (SICAF), paiono destinati ad incontrare l'interesse unicamente degli investitori professionali e non dei piccoli risparmiatori, per i quali la prospettiva di poter incidere sulle strategie societarie non risulta certo concreta.

Il quadro fin qui delineato dimostra l'importanza che negli ultimi anni la finanza ha assunto nell'orientamento delle dinamiche del settore immobiliare. A ricoprire un ruolo cruciale non sono stati, tuttavia, gli strumenti introdotti più di recente e, più in generale, quelli volti a promuovere forme di accesso al comparto in via indiretta, quanto quelli tradizionali (mutui in primis), che continuano a rappresentare lo strumento più idoneo a coniugare la pulsione proprietaria delle famiglie italiane con la fragilità economica di molte delle stesse. Una finanza che non rappresenta, dunque, un supporto per lo sviluppo di soluzioni alternative, ma un veicolo funzionale al soddisfacimento di fabbisogni primari nella più tradizionale delle configurazioni.

**SICAF immobiliari autorizzate da Banca d'Italia****SICAF autogestite**

CENTRAL SICAF SPA

GREEN STONE SICAF SPA

REALSTEP SICAF SPA

**SICAF eterogestite**

AEW ECR ITALY SICAF SPA

AREEF 1 SICAF SPA

ECF SICAF SPA

ELOF ITALY MANAGEMENT SICAF SPA

ERF SICAF SPA

FORMA SICAF SPA

IREEF ITALY SICAF SPA

---

L'imponenza della domanda tradizionale non esaurisce, tuttavia, le manifestazioni di domanda di spazi di mercato. Le esigenze di risposta a chi non è nelle condizioni per potere accedere alla proprietà impongono agli operatori maggiore coraggio nella costruzione di un'offerta professionale sull'affitto, capace anche di accompagnare il difficile rinnovamento del patrimonio immobiliare italiano. Una domanda in cerca di mercato chiama tutti a nuove responsabilità con l'obiettivo di individuare soluzioni inclusive auspicabilmente in grado di attenuare le disuguaglianze sociali.