

C A P I T O L O 6

INDICI IMMOBILIARI

6.1 INTRODUZIONE

Per le diverse *asset class* (azioni, obbligazioni, immobiliare ecc.) sono necessari indici di prezzo per calcolare i rendimenti periodici, che comprendono sia il rendimento immediato sia il rendimento da variazione del valore capitale di ciascuna *asset class*. Sulla base di tali rendimenti periodici è possibile calcolare il rendimento medio e la deviazione standard (cioè una misura del rischio) degli *asset* e la misurazione del grado di correlazione tra le diverse *asset class*. Grazie a questi parametri è possibile esaminare la diversificazione ottimale di un portafoglio tra le *asset class* (si veda il *Capitolo 7*); anche per altre finalità è necessaria la conoscenza dei rendimenti periodici per ciascuna *asset class*, come le analisi di *benchmarking*, cioè del confronto tra la *performance* di un portafoglio e quella di un indice di riferimento, oppure dello studio della capacità di un'*asset class* di proteggere dall'inflazione¹. Nell'immobiliare residenziale, le analisi dell'eventuale esistenza di una bolla speculativa si basano spesso su un confronto tra il livello dei prezzi e dei fondamentali dell'immobiliare, misurati mediante le locazioni o il reddito disponibile delle famiglie².

Generalmente la frequenza di calcolo dei rendimenti periodici in ambito immobiliare è trimestrale o addirittura annuale. Si stima, infatti, che frequenze di calcolo più elevate siano difficilmente giustificabili, vista l'insufficiente liquidità

1. A tale proposito si veda Hoesli, Lizieri e MacGregor (2008).

2. Si veda Black, Fraser e Hoesli (2006) per uno studio riguardante il Regno Unito e Fraser, Hoesli e McAlevey (2008) per un'analisi della Nuova Zelanda. Una ricerca di Credit Suisse (2005) fornisce informazioni sul numero di redditi annuali necessari ad acquistare una casa indipendente e un appartamento in condominio in Svizzera nel periodo 1985-2004.

dei mercati immobiliari: per analogia con un principio ampiamente utilizzato nel campo delle comunicazioni, l'indice in tal caso comprenderebbe una percentuale troppo rilevante di rumore rispetto alla debolezza del segnale emesso.

Analizzare l'evoluzione dei prezzi dei valori mobiliari (azioni e obbligazioni) non pone particolari problemi, essendo oggetto di numerose transazioni su mercati organizzati (le Borse), ed è possibile conoscerne l'evoluzione del prezzo anche in tempo reale. Per conoscere l'evoluzione di tali mercati, basta costruire un indice in base a tutti i titoli quotati o a un campione di titoli che si ritiene rappresentativo del mercato. Tale indice potrà quindi essere la base di studi finalizzati, per esempio, a confrontare tra loro i vari mercati borsistici o a confrontare la *performance* delle diverse *asset class*.

Cogliere l'evoluzione dei valori immobiliari è invece decisamente più difficile a causa di alcune caratteristiche dei beni e dei mercati (presentate nel *Capitolo 1*). In effetti, i beni immobiliari sono raramente oggetto di transazione: si dispone quindi solo di pochissime informazioni sui prezzi delle proprietà immobiliari, effetto accentuato dalla scarsa trasparenza del mercato immobiliare. Il più delle volte, infatti, le transazioni sono caratterizzate da una certa riservatezza, per cui risulta difficile ottenere informazioni. Infine, le informazioni ottenibili riguardo a transazioni immobiliari non sono sempre affidabili, perché in taluni casi i prezzi pubblicati possono discostarsi dagli importi effettivamente scambiati (controprestazioni, scambi di terreni, trasferimenti di costi o addirittura pagamenti non dichiarati).

Il numero limitato di transazioni immobiliari non costituirebbe tuttavia un problema tanto spinoso se i beni immobiliari oggetto di transazione fossero tra loro facilmente comparabili. Tale confronto risulta in realtà difficile a causa delle caratteristiche molto diverse dei beni immobiliari, vale a dire della loro elevata eterogeneità. In effetti non è possibile confrontare il prezzo di un'abitazione di 150 m² situata a un piano alto di un immobile di prestigio edificato recentemente con quello di un'abitazione di pari superficie in un immobile vetusto costruito in un quartiere degradato. La differenza qualitativa tra due immobili può essere anche maggiore di quella dell'esempio precedente: possono esserci differenze nella destinazione d'uso, nella superficie, nell'orientamento ecc. Come si vedrà nel presente capitolo, può essere utile considerare le caratteristiche degli immobili o lo stesso campione di immobili nel corso del tempo.

Nel presente capitolo si analizzano le diverse modalità di costruzione di indici immobiliari di prezzo o di *performance*, senza trattare altri indicatori che possono essere utilissimi per capire meglio l'evoluzione dei mercati, come gli indici delle locazioni, gli indici dei costi di costruzione o delle misurazioni dei tassi di sfritto. Il paragrafo seguente è dedicato a una prima classificazione degli

indici; successivamente sarà trattata la modalità di costruzione di indici per immobili commerciali e verranno poi presentati i diversi metodi per costruire degli indici in ambito immobiliare residenziale. Infine, sarà esaminata la pertinenza dell'utilizzo di informazioni relative all'evoluzione del mercato immobiliare indiretto come indicatore dell'evoluzione del mercato immobiliare.