

## P R E F A Z I O N E

---

In un mondo che sembra sottoposto a una rivoluzione continua, il valore degli immobili, almeno in certi Paesi, pareva essere un punto fermo. Se sovrapponiamo l'andamento di un indice del mercato azionario – supponiamo l'S&P 500 negli Stati Uniti – e l'indice dell'andamento dei prezzi immobiliari espresso dal *Case-Shiller* negli anni che precedono il 2006, ci colpisce immediatamente la relativa stabilità del secondo, rispetto alla volatilità del primo.

D'altra parte si sa, il mattone (e il suo valore) non tradiscono mai ☺...

Questo è un film che, visto fino allo scoppio della crisi immobiliare (e dei *subprime*) negli USA, avrebbe portato molti potenziali lettori del volume di Morri e Hoesli a pensare: “ma che cosa ce ne facciamo di un altro volume su un tema che non muta da tanti anni?”.

“Il vero tema, aperto dall'introduzione del principio del *Fair Value* e dell'adozione degli IAS-IFRS, è la valutazione dei titoli mobiliari e delle aziende, altro che degli immobili!”.

Poi il mondo è cambiato e film, regia, sceneggiatura e storia sono di colpo diventati decrepiti, ineditabili.

Il mercato immobiliare ha subito uno sconvolgimento in molti Paesi; in molti altri ha avvertito importanti sussulti. Ovunque ha mutato strutturalmente i punti fermi e le regole sulle quali si fondano i comportamenti degli operatori del settore.

Ecco l'esigenza di ripensare profondamente le regole del gioco, anche nel campo delle valutazioni immobiliari. Altroché “mattone rifugio sicuro” e *Case-Shiller* piatto...

Ecco – robusta – l'esigenza di disporre di un volume guida per lo studioso e l'operatore immobiliare degli anni dopo *subprime*.

Ed ecco la grande utilità del volume che state per leggere.

In un momento in cui il mercato immobiliare riveste un ruolo di primaria importanza per il rilancio dell'economia globale, diviene cruciale l'analisi

delle forze che agiscono sul settore per comprendere i legami con l'economia reale e per indirizzare le strategie di investimento alla luce dell'evoluzione del ciclo economico in atto.

Nella composizione di un portafoglio di investimenti di un grande operatore istituzionale, così come nella conduzione di una trattativa finalizzata a una compravendita immobiliare, diventa nodale capire quali possano essere gli impatti sul valore complessivo indotti dall'operazione in esame. E non è esercizio facile: il valore degli immobili fluttua in modo significativo anche in Europa Continentale, e la sua correlazione con altre *asset class*, una volta largamente prevedibile, è oggi circondata da un'alea di grande incertezza.

Un argomento finora solo sfiorato, ma dal crescente rilievo e legato agli aspetti di materia geografico-localizzativa.

Nei processi decisionali è necessario evitare la tentazione di farsi influenzare solo dall'andamento del mercato immobiliare in generale, prescindendo fra l'altro dall'analisi del singolo ciclo di vita economico strettamente connesso alla realtà locale, unica nel suo contesto economico e culturale.

Ai fini di una corretta interpretazione degli indicatori immobiliari a sostegno delle proprie scelte di investimento, è dunque fondamentale la completa comprensione del loro andamento non solo nel tempo e per tipologia, ma anche per area geografica.

L'obiettivo dello stimolante lavoro di Morri e Hoesli è in ultima analisi quello di voler fornire un quadro di riferimento chiaro ed esaustivo per il settore immobiliare italiano, declinando puntualmente gli elementi che lo caratterizzano, le variabili che contraddistinguono un investimento immobiliare e gli strumenti di valutazione più comunemente utilizzati nella prassi professionale.

Il volume consegna al lettore un prezioso connubio tra accademia e pragmatismo, in cui teorie di riferimento e modelli applicativi convivono in maniera sinergica e armoniosa per accrescere l'efficacia della lettura e la diretta applicabilità dei contenuti alla quotidiana attività professionale.

Lo stile semplice e lineare, seppur rigoroso nella terminologia, è adatto sia a una lettura unitaria sia a una consultazione "da manuale" su argomenti di specifico interesse per il lettore.

Attualità, linearità e immediata applicabilità dei contenuti fanno di questo volume un prezioso investimento per un arricchimento delle proprie competenze in un mercato sempre più importante e in continua evoluzione.

Buona lettura!

**Maurizio Dallochio**

*Nomura Chair of Corporate Finance, Università Bocconi*

*Febbraio 2010*