



## Prof. Didier Sornette

Didier Sornette detiene la cattedra di «Entrepreneurial Risks» all'ETH di Zurigo ed è membro di facoltà allo SFI. È il direttore fondatore del Financial Crisis Observatory. Ha conseguito il dottorato in fisica all'Università di Nizza. I campi d'interesse della sua ricerca includono lo sviluppo di strumenti diagnostici per le anomalie dei mercati finanziari quali le bolle speculative e la previsione di crisi finanziarie.

## Prezzi pubblicizzati e effettivi di compravendita sul mercato residenziale svizzero

Desta preoccupazione l'aumento dei prezzi nel settore immobiliare svizzero: il ricordo della bolla speculativa degli anni Ottanta è, infatti, ancora vivo nella memoria degli svizzeri. Tuttavia, la mancanza di una mole sufficiente di dati sui prezzi di compravendita effettivi (il prezzo a cui l'immobile passa al nuovo proprietario) rende difficile monitorare il mercato e valutare se si stia generando una bolla dei prezzi. Può sorgere la domanda se sia opportuno usare i prezzi d'offerta in alternativa ai prezzi di compravendita.

Il Swiss Finance Institute professore Didier Sornette e i ricercatori Ahmed Ahmed, Diego Ardila e Dorsa Sanadgol hanno analizzato la correlazione tra i prezzi d'offerta e i prezzi di compravendita sul mercato immobiliare svizzero, relativamente al comparto residenziale, tra il 2005 e il 2015. Dalla loro ricerca si evince che il mercato immobiliare negli ultimi anni è stato dominato da una dinamica di contrattazione all'asta, con prezzi di compravendita spesso superiori a quelli d'offerta.

### Perché l'aumento dei prezzi degli immobili residenziali è motivo di preoccupazione?

I prezzi degli immobili di tipo residenziale in Svizzera crescono da diversi anni, con fattori quali il «price to rent» (rapporto tra prezzo d'acquisto e prezzo d'affitto) e il «price to income» (rapporto tra prezzo d'acquisto e stipendio) in continua crescita dal 2008. L'ultima bolla immobiliare si è verificata alla fine degli anni Ottanta. Quando la bolla è scoppiata, all'inizio degli anni Novanta, ha prodotto un netto calo del PIL svizzero e una notevole contrazione dei prezzi immobiliari, pesando fortemente sul settore bancario. Le preoccupazioni relative alla tendenza attuale dei prezzi sono tali che nel 2012 si è assistito a un incremento degli acconti richiesti per l'acquisto di un immobile di proprietà mentre nel 2013 è raddoppiata la quota azionaria che le banche commerciali devono accantonare alla concessione di un mutuo.

Un nuovo studio, «Comparing ask and transaction prices in the Swiss housing market», adotta tecniche di ricerca empiriche per monitorare le bolle immobiliari nel periodo tra il 2005 e il 2015. La ricerca esamina l'andamento dei prezzi in diverse fasi del mercato, il rapporto tra i prezzi d'offerta e quelli di compravendita e se si possa fare affidamento

sui prezzi d'offerta per determinare se si stia formando una bolla immobiliare.

### Come interagiscono i prezzi d'offerta e quelli di vendita?

Come era prevedibile, i ricercatori hanno scoperto che sul lungo periodo i prezzi d'offerta pubblicati e i prezzi di compravendita effettivi generalmente vanno di pari passo. I prezzi di compravendita tendono a superare quelli di offerta in situazioni speculative, in quanto i compratori adottano uno stile di contrattazione all'asta e la domanda in eccesso spinge i prezzi di compravendita al di sopra di quelli d'offerta.

### Esistono delle limitazioni quando si usano i prezzi d'offerta per individuare una bolla?

I dati rivelano che i prezzi d'offerta offrono informazioni sulla tendenza generale del mercato immobiliare e presentano un'alternativa valida per monitorare il mercato quando le transazioni effettive sono scarse. Bisogna tuttavia considerare che quando il mercato è in crescita e si verificano situazioni con dinamiche di contrattazione all'asta, i prezzi d'offerta possono riflettere un andamento incrementale dei prezzi inferiore alla sua entità effettiva. Allo stesso modo, i prezzi d'offerta possono restituire una correzione di dimensioni più limitate rispetto a quella effettiva quando il mercato è in fase di calo, in quanto i prezzi d'offerta sono meno volubili rispetto a quelli effettivi di compravendita e si adeguano più lentamente. In sintesi, i prezzi d'offerta possono valere come utili sostituti dei prezzi di compravendita, ma occorre usare cautela e non affidarsi troppo ai prezzi d'offerta nel determinare le risposte politiche.

### Che cosa significano i risultati dello studio per la Svizzera?

Le enormi quantità di danaro che confluiscono in questo settore testimoniano quanto siano rilevanti le tendenze e le previsioni dei prezzi per una grande varietà di attori istituzionali e privati. A fronte di un debito delle famiglie svizzere tra i più alti dei Paesi dell'OCSE e di una situazione nazionale in cui la proprietà immobiliare rappresenta il 44% del patrimonio delle economie domestiche svizzere, il Paese potrebbe soffrire fortemente se dovesse sopravvenire una «correzione» dei prezzi immobiliari.





## Prof. Donato Scognamiglio

Donato Scognamiglio è professore aggiunto allo SFI e CEO e co-proprietario della IAZI AG. Ha studiato economia aziendale e sociale a Berna e alla William E. Simon Graduate School of Business Administration di Rochester (NY) e statistica all'ETH di Zurigo. Ha conseguito il dottorato all'Università di Berna, è docente di Real Estate & Finance e professore titolare alla Facoltà di scienze economiche e sociali dell'Università di Berna.

## Mercato immobiliare: i dati di compravendita quali indicatori dell'andamento

Dopo circa 25 anni dall'ultima crisi immobiliare, il mercato svizzero torna ad avvicinarsi a un punto critico. Informazioni complete e trasparenza sono essenziali in questo frangente, in quanto il mercato immobiliare rappresenta quasi la metà del patrimonio delle economie domestiche svizzere e quasi tutti partecipano a questo mercato nel corso della loro vita, in qualità di proprietari, locatari o investitori. Tuttavia, la sfida non riguarda la mancanza di dati, ma il modo in cui interpretarli. La natura molteplice dell'immobiliare rende questa sfida complessa e il raffronto di immobili e prezzi più difficile.

Come durante la crisi immobiliare dei primi anni Novanta, la situazione è di nuovo critica, soprattutto per quanto riguarda gli investimenti immobiliari: i bassi tassi d'interesse attuali hanno prodotto un notevole afflusso di capitali in questo mercato. Si è così avviata la costruzione di un numero eccezionalmente alto di appartamenti destinati alla locazione. Allo stesso tempo, la domanda di appartamenti è in calo e un numero crescente rimane sfitto. Tuttavia, la speranza di un incremento del valore continua a far salire i prezzi. Ci si può quindi attendere una forte correzione dei prezzi.

### Allineamento dei prezzi di compravendita alle caratteristiche dell'immobile

È essenziale disporre di dati completi e affidabili per valutare le tendenze dei prezzi e ottenere un quadro trasparente del mercato. Le fonti di informazione sono due: i prezzi d'offerta e i prezzi di compravendita. I prezzi d'offerta sono i valori proposti dai potenziali venditori. Tali prezzi, auspicati dai venditori, racchiudono già un'interpretazione della situazione del mercato e possono valere da indicatori delle aspettative dei venditori per i potenziali acquirenti. I prezzi di compravendita, invece, rappresentano il prezzo effettivamente pagato quando l'immobile passa al nuovo proprietario. Nella valutazione immobiliare, i prezzi di compravendita sono cruciali in quanto rappresentano i prezzi di vendita effettivi, non meri desideri.

Per misurare l'evoluzione dei prezzi immobiliari a livello nazionale e regionale, IAZI prende in esame oltre 25'000 compravendite di immobili residenziali effettuate ogni anno in tutta la Svizzera. Le proprietà immobiliari sono attivi eterogenei, i cui prezzi devono

essere adeguati in base alle caratteristiche specifiche dell'immobile per poterne determinare il valore. Per ogni immobile devono essere prese in considerazione circa 70 caratteristiche, tra cui lo spazio abitabile, il numero di vani, le dimensioni e le condizioni. Devono essere considerati inoltre altri 50 fattori circa relativi al luogo in cui è situato l'immobile. Questa analisi è essenziale per poter calcolare i prezzi medi ed effettuare dei paragoni.

### Confronto tra prezzi d'offerta e prezzi di compravendita effettivi: un esercizio ad alto valore informativo

I prezzi d'offerta indicano le prospettive dei venditori sul mercato. Un confronto tra questi prezzi e i relativi dati di compravendita consente di effettuare una valutazione delle fasi del mercato, ad esempio distinguendo tra momenti propizi ai venditori e agli acquirenti. Nei momenti di svolta per il mercato immobiliare, informazioni affidabili sui prezzi sono particolarmente importanti: cruciale è sapere se i prezzi stanno salendo o stanno iniziando a calare. È in fasi come queste che i prezzi d'offerta si rivelano però di difficilissima interpretazione in quanto variano a seconda che i venditori credano che stiano salendo o scendendo o se si prevede un'inversione di tendenza del mercato.

Gli indici relativi ai prezzi di compravendita stilati da IAZI indicano che i prezzi per le case unifamiliari in Svizzera sono in continua crescita. Con un aumento del 3,2% negli ultimi 12 mesi (dato al terzo trimestre del 2017), l'incremento di valore in questo segmento risulta superiore alla media di lungo termine. Quando si confronta questo dato con i prezzi d'offerta per le case unifamiliari emerge una tendenza analoga: i venditori sembrano attendersi che il valore continui a crescere. Sul medio termine è probabile che l'aumento dei prezzi rallenti: l'attività edilizia in Svizzera continua a essere intensa, ma i minori flussi migratori in entrata stanno portando a un calo della domanda e a un aumento delle quote di immobili sfiti. Un rallentamento della crescita dei prezzi si registra già nella categoria dei condomini. Le parti interessate osserveranno queste tendenze con attenzione. Tracciare l'andamento dei prezzi d'offerta e di compravendita è essenziale per poter monitorare gli effetti di tali tendenze su un settore così importante dell'economia svizzera.

