

# trend

News e analisi su real estate, finanza e credito immobiliare

## Nel I semestre 2019 boom di investimenti nel real estate alberghiero

**Con 2 miliardi di Euro, il comparto rappresenta il 42% degli investimenti immobiliari in Italia e continua ad attirare investitori dall'estero**

L'aggiornamento annuale dello studio prodotto da CRIF RES – la divisione del Gruppo CRIF specializzata nei servizi valutativi e tecnici per il real estate e leader nel mercato bancario – ha messo in evidenza come l'Italia, con i suoi 33 mila alberghi (malgrado una flessione del -2,4% fra il 2009 ed il 2018) e 1,1 milioni di camere (+1,4% nei 10 anni considerati), possiede il più grande portafoglio ricettivo in sede europea, collocandosi **in terza posizione assoluta a livello mondiale**. Se però parliamo di quota di mercato sui volumi di arrivi in hotel dell'Europa a 28, il Bel Paese rappresenta il 12,2%, occupando cioè solo il quarto posto dopo Germania (18,3%), Francia (15,5%) e Spagna (13,5%).

A conferma delle potenzialità del comparto è sufficiente valutare l'andamento degli investimenti immobiliari negli ultimi anni: se nel 2018 avevano toccato quota 1 miliardo di Euro (in flessione del -5% rispetto all'anno precedente ma sovraperformando rispetto a quanto accaduto nel mercato degli investimenti immobiliari nel complesso, che hanno perduto ben il 20% rispetto all'anno record 2017) il 2019 è partito con un ottimo risultato, contabilizzando investimenti addirittura nell'ordine dei 2 miliardi di € nel solo primo semestre, pari al 42% del totale degli investimenti immobiliari totali (5 miliardi di €).

Nel complesso, il dato relativo al settore alberghiero, che rappresenta il 12% dei volumi totali transati sul mercato nazionale, si colloca ben al di sopra delle medie quinquennali e decennali. Da notare che **oltre la metà degli investimenti alberghieri in Italia proviene dall'estero** e, di questa, un quarto è di origine extraeuropea.



### Il valore delle strutture alberghiere in Italia

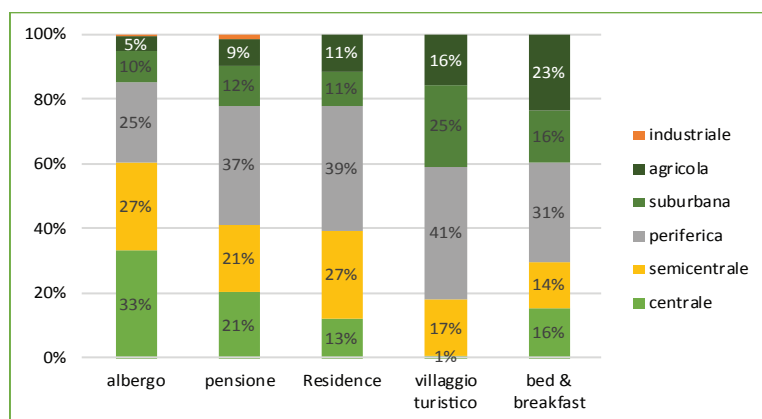
Di pari passo con l'evoluzione delle esigenze del mercato, **gli hotel italiani stanno rispondendo dotandosi di strutture e servizi adeguati e posizionandosi verso una fascia medio/medio-alta**, anche se rispetto al resto dell'Europa si evidenzia ancora un certo gap nello stock di gamma elevata. Questo trova riscontro anche con la valutazione degli asset che emergono dai benchmark di riferimento tratti dalla banca dati di CRIF RES composta da un campione di oltre 3.000 strutture ricettive distribuite sull'intero territorio nazionale.

Guardando alla distribuzione tipologica delle strutture ricettive nelle diverse zone urbane, notiamo che gli hotel sono maggiormente ubicati nel centro delle città, mentre pensioni, residence, villaggi turistici e Bed & Breakfast sono più frequentemente localizzati in aree periferiche. I B&B, poi, sono alquanto diffusi anche nelle zone classificate come agricole (fig. 1).

Se si considerano i valori medi unitari delle strutture ricettive, i villaggi turistici sono quelli con i dati medi ad essi associati più elevati, mentre quelli in aree semicentrali denotano i valori più elevati in assoluto.

Per residence e pensioni i valori unitari più elevati si riscontrano in aree periferiche, dove verosimilmente i complessi immobiliari sono di maggiori dimensioni rispetto a quelli situati nei centri urbani. Per gli hotel, invece, i complessi centrali e in aree suburbane risultano essere i più apprezzati.

Fig. 1- Distribuzione delle strutture turistiche nelle zone urbane



Elaborazioni CRIF RES

Molto più sottile, ma comunque di rilievo, il mercato dei villaggi turistici, localizzati soprattutto nel Sud Italia, e dei residence presenti nelle principali località a vocazione turistica sul territorio nazionale.

A questi segmenti si aggiunge anche quello dei Bed & Breakfast, che sebbene di scarso valore unitario, sono sempre più diffusi sul territorio nazionale.

In relazione al valore medio degli alberghi, il dato medio più elevato si registra a Milano, con quasi 20 milioni di €, seguita da Firenze, con 17 milioni, e da Roma, con 11

Il valore medio per camera nelle grandi città d'arte (calcolato come rapporto fra il valore medio complessivo delle strutture alberghiere e il numero delle camere presenti) a Venezia e a Firenze risulta pressoché di pari entità (rispettivamente con 227.000 e 224.000 €). Seguono Roma, con 180.000 €, e Milano, con 163.000 €. Per quanto riguarda le località turistiche, invece, il picco si registra a Livigno, con 170.000 € in media a camera, seguita dalla Riviera ligure di Levante (140 mila €), dalla Costa Smeralda (130 mila €), dal Lago di Como (123 mila €), sino ai 69.000 € della Riviera Romagnola (tab. 1).

Tab. 1- Valore di mercato degli alberghi e media per camera

Località	Media di Valore di Mercato €	Media di Valore per Camera €
Venezia	7.300.000	227.000
Firenze	17.000.000	224.000
Roma	11.090.000	180.000
Livigno	4.300.000	170.000
Milano	19.700.000	163.000
Riviera di Levante Liguria	6.200.000	140.000
Costa Smeralda	9.460.000	130.500
Lago di Como	5.120.000	123.000
Riviera di Ponente Liguria	3.900.000	91.000
Riviera Romagnola	3.940.000	69.000

Elaborazioni CRIF RES

## Rallenta la crescita delle compravendite immobiliari (+3,9%) nel secondo trimestre del 2019.

### Di nuovo in forte calo i contratti di mutuo (-11,4%)

I prezzi segnano di nuovo una contrazione nel terzo trimestre del 2019 (-1,4%), ma c'è un primo segnale positivo rispetto al trimestre precedente (+0,6%)

Dall'analisi dei dati di CRIF RES, delle informazioni registrate in EURISC (il Sistema di Informazioni Creditizie gestito da CRIF) e delle rilevazioni dell'Agenzia delle Entrate, si desume una fotografia aggiornata delle tendenze in atto nel mercato italiano del credito immobiliare.

#### Indicatori di riferimento sul mercato immobiliare residenziale e dei mutui

	I TRIM 2017	II TRIM 2017	III TRIM 2017	IV TRIM 2017	I TRIM 2018	II TRIM 2018	III TRIM 2018	IV TRIM 2018	I TRIM 2019	II TRIM 2019	III TRIM 2019
Numero compravendite residenziali (variazioni % annue)	8,6	3,8	1,5	6,3	4,3	5,6	6,7	9,3	8,8	3,9	
Contratti mutuo ipotecario erogati (variazioni % annue)	3,1	-8,8	-16,6	-18,8	-16,3	-2,2	1,4	3,7	-2,7	-11,4	
Importo medio mutuo erogato (€)	114.465	114.756	115.714	116.181	115.828	117.293	118.307	118.836	117.371	117.747	
Prezzo al mq di immobili residenziali (variazioni % annue)	-3,3	-4	-6,4	-3,5	-3,9	-1,4	0,8	-0,4	1	-2	-1,4

Elaborazioni CRIF sui dati: CRIF Valutazione Immobili, EURISC, Agenzia delle Entrate

Nel secondo trimestre del 2019 le **compravendite residenziali** rallentano nella loro tendenza espansiva, registrando un **+3,9%** rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente (pari a 159.619 unità compravendute), inferiore a quello registrato nel trimestre precedente (+8,8%).

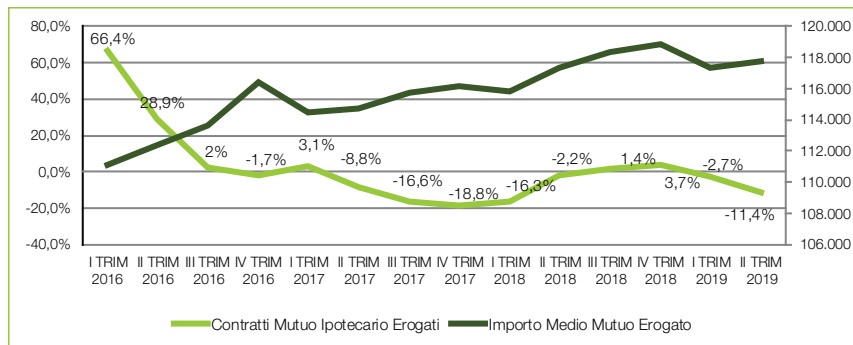
Analizzando gli andamenti nelle diverse aree territoriali, il Centro e le Isole presentano il più alto tasso di crescita delle compravendite (rispettivamente +4,4% e +4,5%). Di pari entità i tassi registrati nel Nord Ovest (+3,8%) e nel Nord Est (+3,9%), seguiti da quello del Sud leggermente più contenuto (+3%).

In tutte le aree si conferma il generale rallentamento della crescita visto a livello nazionale, con tassi positivi, ma di molto inferiori rispetto a quelli del trimestre precedente.

Distinguendo il mercato residenziale tra capoluoghi e non capoluoghi, nel secondo trimestre del 2019 i comuni non capoluogo crescono il doppio rispetto ai comuni capoluogo (rispettivamente +4,7% e +2,3%). Gli unici tassi negativi si registrano nei capoluoghi del Centro (-0,2%) e del Sud (-0,7%).

Nel secondo trimestre del 2019 calano ancora sensibilmente i **contratti di mutui ipotecari erogati** a persone fisiche che registrano un **-11,4%**. Continua quindi la dinamica negativa che avevamo osservato dal secondo trimestre del 2017, interrotta solo brevemente negli ultimi sei mesi del 2018. Cresce leggermente invece l'**importo medio dei mutui erogati**, attestandosi a **117.747 €** nel secondo trimestre del 2019, rispetto al trimestre precedente.

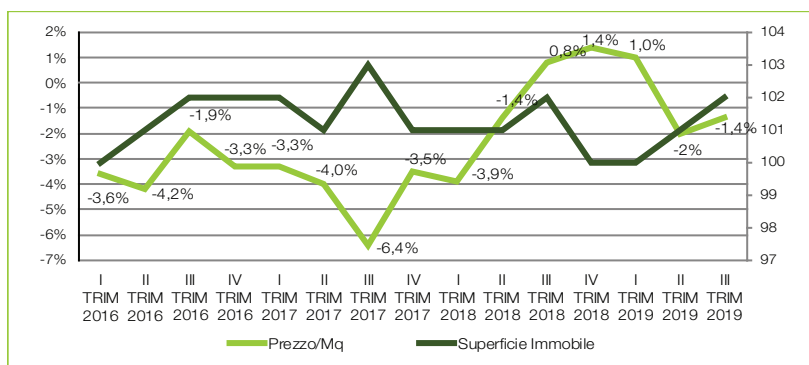
#### Andamento erogazione mutui - Variazioni trimestrali rispetto all'anno precedente



Elaborazioni CRIF su dati EURISIC

Per quanto riguarda le interrogazioni relative alle **richieste di nuovi mutui e surroghe** da parte delle famiglie, nei primi nove mesi del 2019 si è registrata una flessione pari a **-8%** rispetto al corrispondente periodo del 2018. Tuttavia dopo tre trimestri di variazioni negative, il mese di settembre segna un'inversione di tendenza con un **+1%** rispetto all'anno precedente. Di certo un segnale positivo per il mercato dopo tanti mesi di continue riduzioni. È possibile infatti che le positive condizioni di offerta sul mercato dei mutui, che perdurano grazie al mantenimento ed al prolungarsi del *quantitative easing* e alla compressione ulteriore dello spread, abbiano iniziato a produrre un effetto rassicurante sulle famiglie rispetto al proprio futuro, tanto che il clima di fiducia sta timidamente migliorando. Tuttavia è presto per interpretarlo come un'effettiva e solida ripresa del mercato.

#### Andamento Prezzo/Mq - Superficie immobile - Variazioni trimestrali rispetto all'anno precedente



Elaborazioni CRIF su dati CRIF RES

Di pari entità la variazione registrata al Centro (-2,3%), al Nord Est (-2,2%) e al Nord Ovest (-2,5%). Più consistente invece la contrazione al Sud e Isole (-4,4%). Nonostante il timido segnale positivo, possiamo quindi aspettarci prezzi complessivamente ancora stazionari o lievemente calanti almeno fino a quando non si ravviseranno le condizioni per una vera e propria ripresa della fiducia delle famiglie e dell'intonazione economica.

Analizzando inoltre gli andamenti dei prezzi al mq per i diversi **stati manutentivi** degli immobili residenziali, si confermano dinamiche opposte, con gli immobili nuovi che nel terzo trimestre del 2019 registrano variazioni positive (+2,4%) mentre è ancora in calo il prezzo al mq degli immobili usati (-2,8%).

La domanda continua quindi a ricercare e premiare gli immobili con un migliore stato di conservazione e con prestazioni energetiche più performanti.

**Note:**  
 - Ricordiamo che il campione di immobili analizzati da CRIF Valutazione Immobili contiene le diverse tipologie immobiliari oggetto di Perizia CRIF (appartamenti, attici, loft, mansarde, monolocali, ville e villette a schiera), dove la tipologia più rappresentata è costituita da appartamenti.  
 - Con riferimento ai dati forniti da CRIF Valutazione Immobili, da febbraio 2013 è stata effettuata un'attività di normalizzazione del campione eliminando eventuali outliers per una più coerente lettura delle elaborazioni.  
 - I dati relativi agli Immobili e ai Mutui erogati sono riferiti alle sole persone fisiche.

Prendendo in considerazione l'immobile oggetto di garanzia il valore medio nel terzo trimestre 2019 si conferma ancora a 163.000 €, mentre la superficie media degli immobili compravenduti si assesta a 102 mq.

Si rilevano segnali positivi anche sul fronte dei prezzi al mq nel terzo trimestre del 2019. Nonostante il calo pari a -1,4% nuovamente registrato rispetto allo stesso trimestre del 2018, si rileva infatti una prima variazione positiva rispetto al trimestre appena trascorso pari a +0,6%.

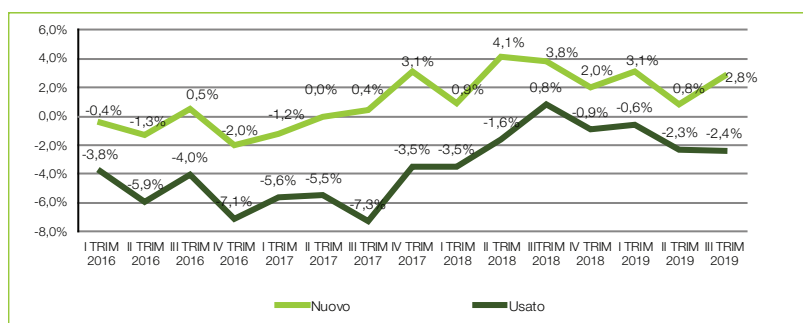
Approfondendo il trend dei prezzi al mq a **livello geografico**, nel terzo trimestre 2019 si conferma un trend negativo in tutte le aree rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno.

#### Andamento Prezzo/Mq - Variazioni Trimestrali

p/mq	III TRIM 2019 / III TRIM 2018	III TRIM 2019 / II TRIM 2019
Centro	-2,3%	2,9%
Nord Est	-2,2%	-2,1%
Nord Ovest	-2,5%	0,0%
Sud e Isole	-4,4%	-2,8%
Totale Italia	-1,4%	0,6%

Elaborazioni CRIF su dati CRIF RES

#### Andamento Prezzo/Mq - Immobili nuovi e usati - Variazioni trimestrali rispetto all'anno precedente (esclusi immobili ristrutturati e da ristrutturare)



Elaborazioni CRIF su dati CRIF RES

## La stima di un hotel a Capri

L'isola di Capri, una delle località turistiche preferite dal jet set internazionale, conferma la sua esclusività, in base ai risultati dell'indagine sui costi immobiliari per camera delle strutture alberghiere del nuovo **"Report Hotel – Focus Mare 2019"** di Word Capital, realizzato in collaborazione con Nomisma. L'analisi ha evidenziato infatti come nell'isola azzurra il valore medio per camera di un hotel di lusso a 5 stelle sia leggermente inferiore a € 1.000.000, più precisamente € 991.000. Grande differenza si riscontra, invece, con il prezzo per camera di un albergo di categoria inferiore, come le strutture a 4 stelle, per le quali il valore è pari a € 343.000.

La stima di un albergo in località come Capri, dove non si registrano ordinariamente numerose transazioni, non può essere effettuata con l'applicazione del **Metodo Comparativo**, che è basato sul confronto fra l'oggetto di stima ed immobili simili, e che considera il valore per camera come termine di riferimento per il confronto.

Tali informazioni possono, però, costituire un prezioso supporto per la verifica del valore ottenuto tramite il **Metodo Reddituale-Finanziario**, che rappresenta la metodologia generalmente utilizzata e che è basata sull'attualizzazione dei futuri redditi derivanti dalla proprietà. Per le strutture alberghiere di medio standing che presentano ricavi semplici, in funzione principalmente del numero di ospiti e del relativo *food & beverage*, e che si trovano in mercati turisticamente consolidati, può essere adottato il procedimento della **Capitalizzazione Diretta**, che assume una redditività dell'immobile costante nel tempo. La capitalizzazione è effettuata tramite un appropriato tasso dedotto dal mercato.

Nella maggior parte dei casi invece, la procedura estimativa da utilizzare è la **DCF - Discounted Cash Flow**, che considera i redditi netti derivanti dall'immobile in un orizzonte temporale, tipicamente connesso alla durata dei contratti di locazione in essere o realizzabili, oltre al valore di rivendita finale determinato capitalizzando il reddito netto dell'ultimo anno ad un tasso di mercato analogo a quello di investimenti simili.

La procedura estimativa prevede, indipendentemente dal criterio di stima adottato, un'analisi preliminare del mercato alberghiero nell'ambito del contesto nel quale si inserisce la struttura da stimare. Si raccolgono dati sugli arrivi e le presenze, la loro stagionalità e provenienza, per analizzare la potenziale domanda e sulla presenza di strutture della stessa categoria per verificare l'offerta.

L'analisi prosegue identificando i *competitor*, in funzione della categoria, del numero di camere, dei servizi offerti e della localizzazione al fine di individuare i parametri principali che consentono di determinare l'andamento della gestione alberghiera, come il tasso di occupazione, il prezzo medio giornaliero ed il ricavo medio per camera.

Analizzando i punti di forza e di debolezza dell'immobile oggetto di stima è possibile analizzarne i risultati della gestione, confrontandoli con quelli dei *competitor*.

L'immobile stimato è un albergo classificato come 4 stelle superior, sito a breve distanza dalla famosa Piazzetta e dalle vie più glamour dello shopping e della movida dell'isola. Le sue performance sono risultate inferiori, sia in termini di grado di riempimento che di apprezzamento della clientela, rispetto a quelle dei principali *competitor* individuati, nonostante la struttura sia fra le più antiche dell'isola, evidenziando potenzialità di crescita, a fronte però di interventi che ne migliorino la percezione della clientela, che ne apprezzi la posizione, ma lamenta alcune carenze in merito ad atmosfera, Wi-fi, camere, ristorante e mancanza di piscina.

La stima deve però essere basata sui risultati che un operatore di mercato ordinario potrebbe ottenere da tale attività. Sono stati pertanto riparametrati i risultati in base al grado di riempimento medio degli hotel a 4 stelle di Capri, considerando che i punti di debolezza rilevati sono recuperabili con interventi che sono nella potenzialità della struttura, alcuni in corso di esecuzione ed altri da eseguire.

Nel segmento di mercato degli hotel a 4 stelle a Capri si rileva un prezzo medio per camera pari a circa €/g 515, con una variazione fra €/g 288 e 1.000 (fonte Report Hotel – Focus Mare 2019) ed un tasso di occupazione di circa il 72,5% (fonte Hotelbrand).

L'aggiornamento dei ricavi e dei costi, in base alle previsioni in linea con il segmento di mercato di riferimento, hanno consentito di determinare il valore dell'EBITDA e del potenziale fitto sostenibile.

È stato possibile costruire il DCF, considerando i redditi da locazione dell'immobile ed i principali costi immobiliari a carico del proprietario, come l'imposta di registro, le tasse immobiliari (IMU e TASI), l'assicurazione, i costi di gestione ed amministrazione e le capex per gli adeguamenti normativi e/o funzionali.

Il tasso di sconto è stato costruito con il metodo del *build up approach*, partendo dal tasso *risk free* dei BTP a 10 anni e considerando dei *premium risks* per il settore alberghiero, ma anche per la localizzazione di prestigio dell'isola di Capri, per la centralissima posizione dell'albergo, per la storicità della struttura e per il trend del settore del turismo.

L'orizzonte temporale è quello di un contratto di locazione di 9+9 anni, al termine del quale è stato considerato il valore di rivendita finale, determinato capitalizzando il reddito con un saggio di capitalizzazione di uscita. Il valore complessivo ha evidenziato un valore unitario di €/camera 686.000. Tale dato è risultato in linea con le rilevazioni riportate nel Report Hotel – Focus Mare 2019, in quanto l'immobile è di una categoria intermedia fra le 4 e le 5 stelle e presenta una localizzazione, un posizionamento ed una storicità superiore a quella dei *competitor*.