



US REAL ESTATE

#Macromarkets

Giugno 2022

INDICE

INTRODUZIONE	2
LA CRISI DEI MUTUI SUBPRIME	3
LA POTENZIALE BOLLA DEL 2022	6
CHINA REAL ESTATE VS US REAL ESTATE	9
REAL ESTATE ANTI-INFLAZIONISTICO	12
CONCLUSIONI	15
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	16

Autori

Chiodini Alberto

Magnani Lorenzo



INTRODUZIONE

Con il termine *real estate* si indica l'insieme degli operatori, dei prodotti e dei servizi riferiti al mercato immobiliare. Nell'attuale economia questo termine ha assunto un significato sempre maggiore; infatti, negli ultimi anni sono nati numerosi fondi d'investimento aventi ad oggetto assets immobiliari, inoltre, il *real estate* rappresenta un investimento alternativo a protezione dei portafogli.

Per sottolineare l'importanza che questo settore ricopre, si osservi che nel 2021 ha prodotto 4007 miliardi di dollari, ovvero circa il 10% del PIL statunitense. Ulteriore motivo per cui il *real estate* riveste un ruolo chiave a livello macroeconomico, è che rappresenta il tipico collaterale richiesto a garanzia dagli intermediari al fine di concedere una linea di credito.

Visto e considerando quanto sopra citato, riteniamo doveroso innanzi tutto ripercorrere i passaggi peculiari la crisi dei mutui *subprime*, analizzando il contesto nella quale si è sviluppata, le cause e le conseguenze sull'economia. Dopo di che, procediamo con lo studio della situazione attuale, che sotto alcuni aspetti ricorda il contesto dei primi anni duemila, creando di conseguenza tensioni e paure circa il replicarsi di una nuova recessione.

Nella seconda parte di questo paper viene introdotta l'attuale situazione immobiliare cinese, evidenziando le principali criticità che lo contraddistinguono; successivamente viene fatto un confronto con il modello americano, evidenziando le principali analogie e differenze.

Infine, in merito al contemporaneo contesto macroeconomico, fortemente caratterizzato da un elevato tasso di inflazione, abbiamo analizzato il *real estate* in un'ottica prettamente finanziaria. In particolare, ci siamo concentrati sulle sue proprietà antinflattive.

LA CRISI DEI MUTUI SUBPRIME

La crisi finanziaria dei mutui subprime fu una crisi particolarmente severa e pernicioso, le cui ripercussioni sono durate per anni nonostante i massicci interventi dei vari regolatori. Nell'analizzare il contesto nel quale si è sviluppata si possono considerare diverse criticità, le principali in termini di gravità sono le seguenti:

Comportamenti opportunistici da parte delle banche d'affari. Quest'ultime nel perseguimento della massimizzazione del profitto non tenevano conto delle esternalità negative generate dal loro comportamento, assumendo rischi eccessivi e confidando su un eventuale salvataggio da parte del governo.

Sottovalutazione dei rischi finanziari. La situazione economico-finanziaria globale del periodo precedente la crisi era caratterizzata da tassi bassi e la crescita economica galoppante. Tale situazione indusse i soggetti a sottovalutare i rischi finanziari, ampliando il grado d'indebitamento sia a livello di singoli privati sia al livello bancario, confidando nella solidità e nell'affidabilità del mercato immobiliare dell'epoca.

Vennero introdotti incentivi a manager bancari e altri dipendenti volti generare elevati volumi di profitto, assumendosi di conseguenza rischi elevati, ripartendo poi tale rischio su altri soggetti terzi mediante cartolarizzazione degli assets.

Altro tema rilevante circa le criticità legate al periodo precrisi è il basso livello di regolamentazione del sistema finanziario, a tale proposito è rilevante sottolineare i seguenti alcuni aspetti.

Le banche in passato potevano assumere attività finanziarie secondo un'impostazione di *risk weighted assets*, ossia non erano necessari requisiti patrimoniali aggiuntivi nel momento in cui si assumono attività considerate *risk free*. Il parametro rischio era legato alle valutazioni delle agenzie di rating, le quali attribuivano agevolmente rating creditizi elevati a svariati strumenti finanziari. La superficialità che contraddistingueva l'operato delle agenzie di rating è causata da un meccanismo di esclusione di quest'ultime dal sistema nel caso in cui non emettevano un rating apprezzabile dal sistema bancario.

Il cosiddetto *Shadow banking system*, che prevede la presenza nel sistema di colossi finanziari non soggetti alla vigilanza o regolamentazione bancaria in senso stretto, innescando l'assunzione di rischi elevati. Lo *Shadow banking system* è quindi una rete di

istituzioni finanziarie che svolgono le stesse attività di quelle tradizionali ma che non sono soggette agli stessi vincoli regolamentari e di vigilanza.

L'elevata apertura e correlazione del mercato dei capitali comportò una commercializzazione di determinati strumenti nelle banche di tutto il mondo aumentando la correlazione tra i sistemi finanziari anche a livello intercontinentale.

Il sistema nel quale la crisi si è sviluppata era colmo di determinate categorie di strumenti finanziari innovativi quali:

Mortgage-Backed Security (MBS): strumenti finanziari il cui rendimento deriva dalle rate dei mutui sottostanti. Teoricamente il loro rischio è ridotto da diversificazione geografica e *tranching*, nella pratica l'andamento del settore immobiliare è correlato. Inoltre, in quel periodo le banche commerciali e il governo sponsorizzavano agenzie immobiliari che vendevano case a soggetti che non se lo potevano permettere (mutui subprime), tutto ciò fece aumentare a dismisura la rischiosità di questi strumenti.

Collateralized Debt Obligations (CDO): obbligazioni alle quali in tempi normali sottostavano corporate bonds, ma negli anni precrisi si diffusero particolari CDO che avevano come sottostanti degli MBS a diverse tranche ritenuti così "diversificati".

Credit Default Swaps (CDS): assicurazioni emesse contro i CDO, considerati all'epoca molto sicuri, tali strumenti erano per la maggiore in possesso delle banche.

In linea generale quando si parla di una crisi bancaria basata su una bolla dei prezzi delle abitazioni si fa riferimento ad una crisi chiamata *plain vanilla*.

La *plain vanilla financial crisis* è quindi un meccanismo che si compone di varie fasi.

La fase iniziale prevede l'esplosione della bolla immobiliare, ne consegue la caduta dei prezzi delle abitazioni, e la conseguente riduzione del patrimonio netto delle famiglie.

In questo scenario molte famiglie non sono più in grado di pagare il proprio mutuo; perciò, le case vengono riacquistate dalla banca. Le proprietà rientrate nelle mani della banca come abbiamo visto hanno subito una forte svalutazione; perciò, la banca deve iscriverne una perdita a bilancio. Il patrimonio netto delle banche diminuisce a causa delle perdite subite sui mutui ipotecari.

Nel momento in cui la banca è notevolmente esposta a titoli subprime, il calo dei prezzi degli immobili, può far diventare la banca insolvente: la contrazione del valore delle sue attività cancella il suo cuscinetto di capitale.

In un'ottica macroeconomica allargata, l'esplosione di una bolla immobiliare comporta anche una diminuzione del volume di prestiti erogati dalle banche, con la conseguente riduzione della domanda aggregata. Nel momento in cui la bolla immobiliare esplode, il prezzo delle abitazioni si riduce notevolmente, abbassando di conseguenza il patrimonio netto delle famiglie. Una riduzione del patrimonio netto familiare comporta minori garanzie per le banche in fase di erogazione del credito; perciò, i volumi di capitali erogati nel mercato del credito si ridurranno drasticamente; di conseguenza il livello di investimenti nel sistema economico si contrarrà impattando sulla domanda aggregata.

La crisi finanziaria portò a gravi conseguenze in primis alla stabilità del sistema finanziario. Come descritto in precedenza le grandi banche di investimento avevano espanso i loro bilanci acquisendo MBS sull'onda della bolla immobiliare, quando questa esplose le conseguenze sui bilanci delle stesse furono devastanti, poiché quegli strumenti finanziari si svalutarono, portando alcune banche al fallimento ed altre molto vicine. La conseguenza fu che il sistema finanziario entrò in una situazione di allerta, la rischiosità percepita anche sui prestiti interbancari salì a dismisura. Tutto ciò portò il sistema finanziario in una crisi di liquidità e di solvibilità. L'aumento della rischiosità complessiva creò elevati problemi all'economia reale, data la riduzione delle attività che le banche dovettero eseguire. Ci fu quindi una contrazione della domanda aggregata che portò ad un rischio di trappola della deflazione.

LA POTENZIALE BOLLA DEL 2022

Dopo aver analizzato la crisi finanziaria del 2008 e le sue conseguenze, si passa ora ad analizzare una nuova possibile bolla che sta riguardando il mercato immobiliare americano, bolla che se fosse reale potrebbe avere gravi ripercussioni macroeconomiche. I prezzi degli immobili hanno raggiunto nuovi picchi e questo trend sta mantenendo un andamento crescente, ciò sta portando sempre più economisti a credere che questo aumento possa rappresentare una bolla finanziaria che potrebbe esplodere nei prossimi mesi.

I prezzi delle case stanno crescendo molto più velocemente rispetto alle attese e al mercato in generale, raggiungendo picchi che risultano essere slegati dai loro fondamentali, ciò è stato confermato in ultimo, anche dalle principali istituzioni americane, come ad esempio la *Federal Reserve*, la quale ha ammesso che questi nuovi livelli risultano essere anomali e tali valori non si osservavano dai primi anni 2000.

Molti americani stanno iniziando a temere che si potrebbe verificare esattamente ciò che avvenne nel 2007, periodo in cui le case erano sopravvalutate e questo fenomeno consentiva a soggetti che non avevano solide garanzie di poter accedere a crediti elevati offrendo come collaterale il valore della loro abitazione, valore che essendo appunto troppo elevato rispetto ai fondamentali creò non pochi problemi all'economia americana e più in generale a quella occidentale una volta che questa bolla esplose.

Un altro elemento che preoccupa gli economisti è il fatto che oltre al prezzo delle case stanno crescendo anche i tassi legati ai mutui; infatti, sommando questi due fattori si registra un incremento del 40% in un anno (il 20% da attribuire ai prezzi ed il 20% ai tassi).

Tutto ciò risulta essere ancora più grave e preoccupante se aggiungiamo il fatto che i redditi delle persone nell'ultimo anno sono rimasti pressoché invariati e che l'inflazione ha raggiunto nuovi livelli record per il 21esimo secolo, collegando tutti questi fattori il rischio che si verifichi una serie di inadempienze non appare poi così astratto, inadempienze che nel 2007/08 fecero aumentare in modo esponenziale l'offerta di immobili nel mercato abbattendo i prezzi di quest'ultimi e dando origine ad una spirale negativa che portò milioni di persone a non essere più in grado di far fronte ai propri

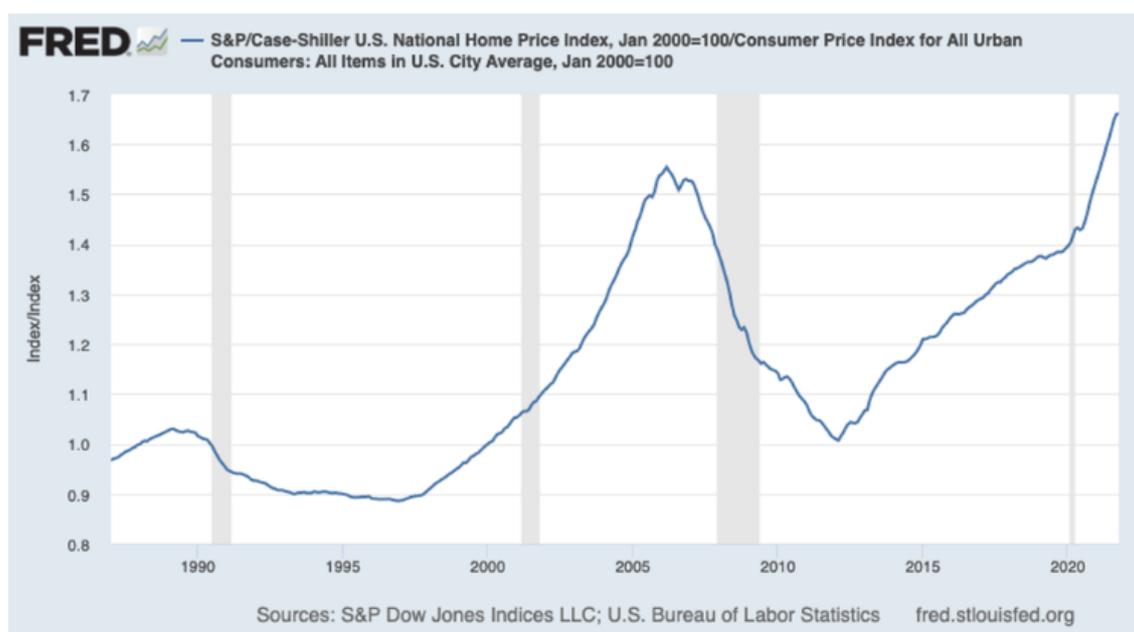
obblighi contrattuali nei confronti delle banche, anche e soprattutto per il crollo che si realizzò nei valori dei collateral offerti in garanzia.

Uno dei possibili motivi di questa potenziale bolla è da far ricadere alla speculazione che molti investitori hanno attuato nel corso degli ultimi 2 anni, quando a causa della pandemia la FED è stata costretta a tagliare i tassi e ciò ha consentito agli investitori di poter accedere a mutui molto vantaggiosi, mutui che sono stati utilizzati principalmente a uso speculativo, ovvero per investire in immobili per poi rivenderli in seguito ad un prezzo maggiorato.

A supporto di tale affermazione è possibile riportare un dato, ovvero che nel 2021 il numero di investitori che hanno effettuato dei *flipping* immobiliari (acquisto di un bene che genera entrate con conseguente rivendita rapida a scopo di lucro) è aumentato del 26% rispetto al 2020.

Oltre agli speculatori, molti investitori hanno approfittato dei bassi tassi sui mutui per investire in immobili con un'ottica di lungo periodo, scommettendo che in futuro le crescenti disuguaglianze economiche potrebbero portare una grossa fetta di popolazione a domandare case in affitto, e ciò farebbe aumentare i prezzi degli affitti e di conseguenza anche i prezzi delle case (fenomeno che già sta avvenendo negli Stati Uniti).

Si mostra ora uno dei principali grafici nel mondo del *Real Estate* americano, ovvero l'*S&P Case-Shiller U.S.*, grafico di riferimento per l'immobiliare statunitense.



Fonte: FRED

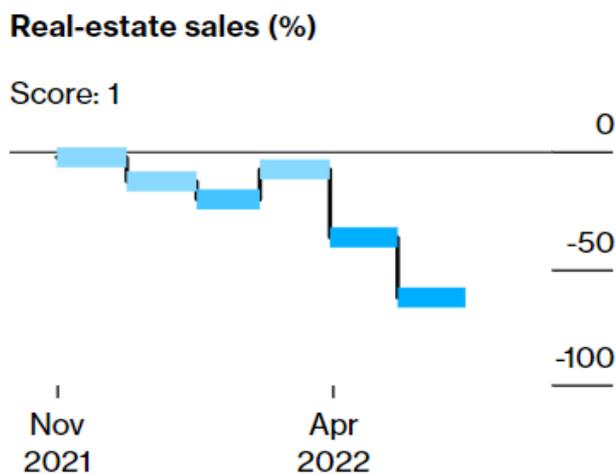
Da tale grafico si evince che i prezzi delle case sono cresciuti in modo estremamente rapido negli ultimi anni, raggiungendo i picchi precedentemente toccati nel 2006, anno in cui la bolla immobiliare che fu causa della grande recessione era ai vertici, non è quindi difficile capire come questo parallelismo desti grosse preoccupazioni a livello macroeconomico.

Nonostante quanto detto finora faccia emergere uno scenario molto preoccupante e apparentemente simile a ciò che avvenne nel primo decennio del nuovo millennio, bisogna sottolineare che tra la situazione di allora e quella attuale ci sono numerose differenze che possono andare in contrasto rispetto alla tesi del verificarsi di una nuova bolla immobiliare.

Innanzitutto, in accordo con Paul Krugman, importante opinionista del *New York Times*, all'inizio del 2000 l'aumento dei prezzi aveva interessato solamente le aree metropolitane degli Stati Uniti, ai tempi infatti a livello di quotazioni del *Real Estate*, l'America risultava essere divisa in *Flatland* (zone in cui era semplice aumentare l'offerta di nuove abitazioni perché il territorio offriva diverse aree libere edificabili) e *Zoned Zone* (ovvero aree densamente popolate in cui non era praticamente più possibile aumentare l'offerta di nuove abitazioni perché il territorio era quasi del tutto edificato, le metropoli appunto), questo nuovo picco invece è da considerarsi come un fenomeno nazionale.

Inoltre ci sono altre cause che han portato a questo rapido aumento dei prezzi come lo sbilanciamento degli equilibri della domanda e dell'offerta; l'aumento dei costi dei materiali e della manodopera, ed in ultimo, come già sottolineato, anche il fatto che i tassi sui mutui hanno raggiunto livelli prossimi zero a causa della pandemia, e se a ciò sommiamo il fatto che l'inflazione sta toccando picchi molto elevati, possiamo affermare che questi nuovi valori che riguardano il *Real Estate* americano non sono per forza attribuibili ad una bolla finanziaria pronta a scoppiare.

CHINA REAL ESTATE VS US REAL ESTATE



Source: Bloomberg

Fonte: Bloomberg

Se si osservano i volumi dei contratti del settore immobiliare cinese si può notare che per il terzo trimestre consecutivo è presente un calo.

La produzione immobiliare è scesa del 2% da gennaio a marzo rispetto a un anno fa e il settore Hotel e ristorazione è crollato dello 0,3% a causa della sofferenza dei consumi.

Secondo *Bloomberg News* il settore immobiliare cinese si è contratto per il terzo trimestre consecutivo, segno che il settore immobiliare stava già trascinando l'economia verso il basso, anche prima che i recenti focolai da Covid-19 e i lockdown iniziassero a intensificarsi.

Sempre secondo il quotidiano, la produzione nel settore immobiliare, è un indicatore economico chiave per la valutazione del mercato *Real Estate*, nello specifico quest'ultima è diminuita del 2% nel primo trimestre rispetto a un anno fa, dato proveniente da un rapporto dell'Ufficio nazionale di statistica cinese. È importante rilevare che il calo nella produzione immobiliare è stato il calo più forte tra tutti i settori, secondo la ripartizione dell'attività economica dell'ufficio cinese da gennaio a marzo.

La performance del settore immobiliare è stata leggermente migliore rispetto al quarto trimestre del 2021, quando era diminuita del 2,9%.

Se invece si osserva il dato relativo alla vendita di nuove abitazioni, il mese di marzo presenta una contrazione del 29%; il calo più grande dall'inizio della recessione a luglio.

Sia il calo della produzione immobiliare che il calo delle vendite di nuove abitazioni sono da inserire all'interno di un contesto già compromesso e fragile, il settore immobiliare cinese, infatti, è già stato colpito da una crisi di liquidità dettata dal *blackout* di *Evergrande*. Almeno 17 aziende sono inadempienti sulle obbligazioni offshore da quando le autorità hanno iniziato a reprimere i prestiti eccessivi e le speculazioni nel mercato immobiliare nel 2020.

Quanto descritto fin ora fa pressione sui responsabili politici, chiamati a sostenere un'economia che sta affrontando un indebolimento della spesa dei consumatori e il tasso di disoccupazione più alto dai primi mesi della pandemia.

Nonostante tutto i dati mostrano che l'economia cinese è cresciuta del 4,8% nel primo trimestre, tale dato però non coglie la portata del danno causato dai recenti lockdown e restrizioni.

Come visto il rallentamento del mercato immobiliare è proseguito il mese scorso e non si esclude che potrebbe continuare a rallentare nei prossimi mesi, visto e considerato l'aumento dei contagi, l'introduzione di nuovi lockdown e una forte svendita delle azioni cinesi, che minacciano di indebolire la fiducia dei consumatori ed erodere ulteriormente le vendite immobiliari.

A sostegno di quest'ultima ipotesi è intervenuta *HSBC Holdings Plc*, la più grande banca estera in Cina, che ha avvertito gli operatori di ulteriori potenziali colpi al ribasso del mercato immobiliare cinese, poiché le insolvenze continuano a salire in mezzo a un peggioramento dell'epidemia da Covid.

Nello specifico Ewen Stevenson, *chief financial officer* di HSBC, in un'intervista a Bloomberg News ha affermato: "*È una grande chiamata per dire che abbiamo visto il peggio. Pensiamo che gli attuali blocchi avranno inevitabilmente un impatto sulla crescita in Cina. Spetta a ogni Paese capire cosa è nel migliore interesse della propria gente e come affrontare il Covid*".

Per poter fare un'analisi e confrontare il mercato immobiliare americano e quello cinese, risulta logico analizzare il contesto e la situazione nella quale si trovano. Dopo di che verranno analizzate le differenze fra le possibili cause di un'ipotetica esplosione della bolla immobiliare.

Come visto in precedenza il mercato cinese è in piena crisi di liquidità, ed è reduce dallo scandalo *Evergrande*, al contempo il mercato americano risulta apparentemente in salute,

e non rivela criticità rilevanti. Come spiegato in precedenza, infatti il mercato americano presenta una crescita continua dei prezzi degli immobili. È importante sottolineare le variabili legate alla pandemia da Covid-19, in particolare si nota la realtà cinese alle prese con duri e stringenti lockdown che impattano negativamente sulla domanda d'immobili e sul loro prezzo di conseguenza. Al contrario, negli Stati Uniti non si registrano restrizioni dettate dall'andamento dei contagi, di conseguenza il mercato immobiliare americano risulta in crescita.

Si procede con l'analisi e il confronto delle possibili cause di un'ipotetica esplosione della bolla immobiliare. Come visto nel capitolo precedente, ci siamo domandati se negli Stati Uniti, il tapering possa innescare l'esplosione della bolla immobiliare. Dal punto di vista macroeconomico l'incremento del tasso di policy comporta l'apprezzamento di un prestito. La maggiore onerosità di un contratto di mutuo influenzerebbe la domanda nel mercato immobiliare, nello specifico andrebbe ad impattare negativamente i prezzi delle abitazioni. Come ampiamente descritto nei capitoli precedenti, nel mercato immobiliare cinese, invece, presenta criticità sono legate al fattore pandemia, alla crisi di liquidità e alle condizioni del mercato stesso, che risulta più fragilità post blackout *Evergrande*. Queste tre dinamiche hanno già compresso i prezzi delle abitazioni cinesi, facendone diminuire il valore.

REAL ESTATE ANTI-INFLAZIONISTICO

I due temi che sono più discussi a livello economico in questa prima parte del 2022 sono stati senza dubbio il conflitto Russia-Ucraina e l'inflazione.

Stando ai comunicati ufficiali della Banca Centrale Europea tra i motivi che hanno fatto risvegliare l'inflazione in occidente c'è stato innanzitutto la pandemia, durante i periodi di lockdown le famiglie hanno aumentato i propri risparmi, ciò ha fatto sì che nel momento in cui l'economia e la vita sociale delle persone si è ripresa, le famiglie avevano accumulato una ricchezza maggiore, pronta ad essere messa in circolazione, causando un aumento consistente della domanda.

Non tutti i settori però si sono mossi allo stesso ritmo, infatti le imprese hanno fatto fatica a stare al passo con il repentino aumento della domanda da parte dei consumatori, questo perché esse dovevano innanzitutto ricostruire le catene di approvvigionamento duramente colpite dalla pandemia, questo squilibrio tra domanda e offerta ha fatto sì che l'inflazione iniziasse a crescere.

A tutto questo si è sommato il recente conflitto che ha quindi generato un esponenziale aumento dei prezzi di numerose materie prime che hanno colpito direttamente l'economia reale facendo aggravare la situazione dal punto di vista dei prezzi.

Siccome durante tutto il corso di questo paper il tema protagonista è stato quello del Real Estate la domanda sorge spontanea, che nesso esiste tra l'inflazione ed il settore immobiliare?

La correlazione che esiste tra l'immobiliare ed il tasso di inflazione è estremamente positiva, all'aumentare dell'inflazione infatti, storicamente tutto il comparto Real Estate è destinato a crescere e quindi da sempre l'immobiliare è stato usato anche come strumento finanziario per proteggere i portafogli dal rischio inflazione.

Per analizzare meglio ciò, dobbiamo fare una distinzione tra due tipologie di investimenti: investimento in immobili reali con ottica di medio lungo periodo per coprirsi dall'inflazione e investimento in real estate come strumento finanziario per proteggere il proprio portafoglio.

Per quanto concerne il primo aspetto dell'analisi possiamo riportare alcuni dati medi di rendimento per mostrare l'efficacia di questo tipo di investimento.

In periodi storici caratterizzati da un elevato tasso di inflazione gli investitori sono alla costante ricerca di possibili investimenti in grado di generare dei rendimenti che consentano di attenuare l'effetto dell'aumento dei prezzi sulla capacità di acquisto degli individui. Investire in immobili è da sempre uno dei modi migliori per riuscire a proteggersi dall'inflazione, infatti, se prendiamo come riferimento il *rental income*, le entrate generate dall'affitto raccolto dagli inquilini delle single *family-home* (le classiche case unifamiliari che popolano l'intero territorio statunitense), si osserva che questo tipo di investimento è in grado di offrire un cap rate medio pari al 5,8% secondo la società *Harbor Research*; se paragoniamo questo rendimento a quello per esempio dei buoni del tesoro a 10 anni (2,9%) o ai rendimenti offerti dai conti di deposito (0,5-1%) non è difficile capire il motivo per cui molti investitori e privati cittadini scelgono l'immobiliare come settore per proteggersi dagli effetti del caro vita.

Fino ad ora abbiamo analizzato l'investimento in immobili fisici come modo per proteggersi dall'aumento dei prezzi; adesso passiamo invece ad analizzare il Real Estate come strumento finanziario da inserire in portafogli in modo da proteggersi dagli effetti negativi di cui l'inflazione è portatrice.

Per analizzare tale fenomeno si procede facendo una comparazione tra *l'inflation rate* negli Stati Uniti e uno dei principali futures in grado di replicare l'andamento del mercato immobiliare americano, ovvero il *Dow Jones U.S. Real Estate Index Futures*.



Fonte: Tradingeconomics



Fonte: Investing.com

Il primo grafico mostra l'andamento del tasso di inflazione in America dall'inizio del nuovo millennio, il secondo invece ci permette di osservare l'andamento di un futures avente come sottostante il mercato immobiliare americano, da una banale comparazione tra questi due andamenti si nota che a cavallo tra il 2005 ed il 2008 e tra il 2020 ed il 2022 si registrano in concomitanza due picchi, ovvero quando il tasso di inflazione raggiunge livelli elevati l'immobiliare tocca i suoi due massimi da inizio secolo (aumento inflazione e aumento prezzi immobili sono correlate positivamente, se cresce una cresce l'altro). A causa di questa correlazione positiva è deducibile che uno dei migliori strumenti a protezione dei portafogli di investimenti nei periodi di elevata inflazione è proprio il Real Estate.

CONCLUSIONI

In un periodo storico caratterizzato da elevata incertezza e da un'altalenante volatilità legate dalla ripresa post pandemia e dalla situazione geopolitica in Europa, l'investimento nel *Real Estate* si sta dimostrando essere uno dei più performanti da inizio 2022. Tale fattore da un lato consente agli operatori e ai privati di mitigare l'effetto del caro vita e dell'inflazione, d'altro canto, un'economia stagnante abbinata ad un forte incremento dei valori delle abitazioni potrebbe rappresentare una potenziale bolla immobiliare. Nel caso in cui i prezzi dovrebbero risultare troppo elevati tale situazione innescherebbe un incremento dei collateralizzati offerti a garanzia agli istituti di credito, con il rischio che in futuro eventuali inadempienze dei debitori possano comportare una svalutazione delle garanzie in mano alle banche. Il rischio è che l'offerta delle abitazioni superi la domanda (a causa di pignoramenti), ciò farebbe crollare i valori immobiliari, facendo riemergere gli spettri della crisi dei mutui subprime. A dimostrazione che una forte svalutazione del settore *Real Estate* è plausibile, possiamo sottolineare l'attuale condizione del mercato cinese. In particolare, la diminuzione del valore dell'abitazioni è dettata dalla crisi di liquidità propria del settore, dall'attuale andamento dei contagi, dalle stringenti politiche adottate in merito e infine dalle condizioni nel quale il mercato immobiliare cinese già riversava.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Bloomberg: *“China’s Propriety Sector Contracts for Third Straight Quarter”*, 19/02/2022

Bloomberg: *“HSBC Warns of China Headwinds , More Real Estate Loan Losses”*, 26/04/2022

Bloomberg: *“Real Estate is emerging as a Hedge Against Roaring Inflation”*, 24/01/2022

CNN Business: *“Signs of a housing bubble are brewing”*, 31/03/2022;

CNN Business: *“What a real estate bubble would mean for homebuyers”*, 07/04/2022

Forbes: *“Guerra e inflazione turbano i mercati. Ecco perché può profilarsi un nuovo periodo d’oro per real estate ed hedge fund”*, 11/03/2022

The NY Times: *“Working Out, Are We in Another Housing Bubble?”*, 28/01/2022

WENDY CARLIN & DAVI SOSKICE, *Macroeconomics, Institutions, Instability and the Financial System*, Oxford University Press, 2015.