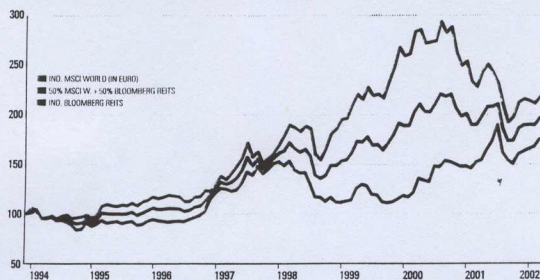


IL MIX ABBATTE LA VOLATILITÀ



Nel grafico sono riportati gli andamenti dell'indice Morgan Stanley world convertito in euro (rappresentativo delle azioni internazionali), dell'indice Bloomberg reits (azioni del settore immobiliare) e di un paniere composto dai due indici per il 50% ciascuno. Il Mondo ha così confrontato le performance e la volatilità in un arco temporale di circa nove anni (dal dicembre 1993 al marzo 2002) di un investimento in azioni internazionali, di uno in azioni del settore immobiliare e di uno distribuito per il 50% in titoli internazionali e per il restante 50% in azioni del comparto real estate. I risultati dimostrano che il rendimento annuo migliore (9,9%) è quello in azioni internazionali, mentre il meno brillante è quello in titoli immobiliari (7,1%). Ma la performance annua più convincente è quella del portafoglio misto: l'8,6%, a fronte però di una volatilità di gran lunga inferiore a quella degli altri due investimenti

IL MATTONI IN 20 ANNI HA RESO MENO DEI BOT E DELLE AZIONI, MA HA DIFESO DALL'INFLAZIONE

Immobili, meglio acquistarli con i fondi

I prodotti chiusi nel 2001 hanno guadagnato fino al 7,85%. Quelli aperti sono invece più rischiosi

Complice l'andamento incerto delle Borse e i rendimenti ridotti all'osso dei titoli di Stato, negli ultimi anni è tornata prepotentemente alla ribalta la voglia di mattone. A ingolosire gli investitori sono stati anche i brillanti recuperi dei prezzi delle case nelle città italiane:

nel 2001 la rivalutazione delle abitazioni residenziali è stata superiore al 6,3% con punte del 15% nei centri storici. Ma scommettere su case, box e uffici è veramente un affare? Come emerge da un confronto effettuato da *Mondo* tra i rendimenti del mattone negli ultimi

20 anni con quelli di altri strumenti finanziari (vedere grafico a pagina 47), la casa ha assicurato una discreta difesa dall'inflazione, ma non ha superato le performance dei Bot e delle azioni. Oltre a rendimenti piuttosto risicati, investire in immobili comporta tanta fati-

PERFORMANCE 2001: BENI STABILI E BNL SOPRA IL 7%

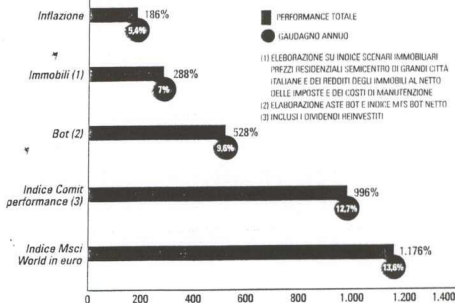
Fondo	Società di gestione	Durata (anni)	Patrim.	Rendim. 2001 in %
Unicredit immobiliare uno	Unicredit fondi	15	411,4	5,10
Bnl portfolio immobiliare	Bnl fondi immobiliari	10	317,9	7,31
Investicivo	Bipiemme real estate	10	300,0	-
Fondo alpha	Fondi immobiliari italiani	15	281,3	-
Polis	Polis sgr	12	269,6	4,91
Piramide globale	Deutsche bank Fondimm.	15	261,7	4,90
Iam immobiliare Europa	Nextra (gr. IntesaBci)	15	212,2	-
Valore immobiliare globale	Deutsche bank Fondimm.	15	172,6	5,54
Comit sviluppo immobiliare	Nextra sgr (IntesaBci)	15	168,3	-
Securifondo	Beni stabili	15	163,9	7,85
Michelangelo	Sorgente sgr	8	150,0	-
Portfolio immob. crescita	Bnl fondi immobiliari	7	150,0	-

DOVE LO SCONTO È DI CASA

Fondo quotato	Valore patrim. al 31/12/2001	Prezzo al 22/4/2002	Differenza in %
Unicredit immobiliare uno	2.644	1.975	-25,30
Bnl portfolio immobiliare	2.744	2.052	-25,22
Polis	2.132	1.605	-24,72
Valore immobiliare globale	5.714	4.497	-21,30
Securifondo	2.863	2.311	-19,28

Nella tabella a sinistra sono riportati la durata, il patrimonio in milioni di euro al 30 giugno 2001 e il rendimento in base ai dati di bilancio 2001 dei fondi immobiliari chiusi venduti in Italia. La tabella sopra (dati in euro) evidenzia invece la differenza tra il valore patrimoniale al 31 dicembre 2001 e il prezzo di Borsa al 22 aprile 2002 dei fondi immobiliari chiusi quotati: tutti trattano a forte sconto

L'istogramma mette a confronto i rendimenti complessivi e annualizzati, relativi al periodo marzo 1982-marzo 2002, di un investimento immobiliare (indice Scenari Immobiliari integrato del reddito annuo al netto degli oneri fiscali e di manutenzione periodica) con quelli dei Bot, delle azioni italiane e dei titoli internazionali. Per verificare la perdita del potere di acquisto è stato poi indicato anche l'andamento dell'inflazione negli ultimi 20 anni. Emerge che l'investimento immobiliare non è quello che rende di più nel lungo periodo (il modo più corretto per valutarne le potenzialità). È salvo invece il potere di acquisto: in 20 anni il rendimento reale (al netto cioè dell'inflazione del periodo) è pari all'1,6%



ca e denaro. Occorre innanzitutto avere un'adeguata conoscenza del mercato, oppure affidarsi a un'agenzia immobiliare, che si fa ben pagare. Poi, nel caso non si abbia l'intero capitale a disposizione per l'acquisto, bisogna accollarsi un mutuo. A ciò si aggiungono le spese notarili, la manutenzione, le tasse (prima, durante e dopo l'acquisto) e i problemi in fase di eventuale rivendita. Insomma, l'investimento diretto in immobili è non solo di lungo termine (non meno di dieci anni) ma anche poco liquido.

Ma esistono altri strumenti per puntare sulla casa senza possederla direttamente. I più diffusi sono i fondi immobiliari, aperti (*vedere riquadro a pagina 48*) o chiusi. Questi ultimi, che secondo gli esperti sono destinati ad avere un grande successo, sono «un investimento im-

mobiliare a scopo finanziario ai fini della redditività», dichiara **Michele Cibrario**, amministratore delegato di Bnl fondi immobiliari, il cui prodotto Bnl portfolio immobiliare è già pienamente investito e, sfruttando la possibilità di indebitamento offerta dalla normativa vigente, sta definendo l'apertura di due linee di credito, per complessivi 150 milioni di euro, con Royal bank of Scotland e Rheinhyph.

I vantaggi. «La maggior parte dei fondi ha soglie di ingresso di 2.500 euro», afferma **Giorgio Bianchini Scudellari**, presidente di Bipiemme real estate, che ha lanciato il primo fondo immobiliare chiuso etico. «Con questa cifra il risparmiatore può ottenere una maggiore diversificazione con una minore concentrazione del rischio». Evitando, oltretutto, gli oneri legati al possesso diretto.

TRE SCELTE POSSIBILI

I suggerimenti per non sbagliare

Investimento diretto in immobili, sottoscrizione di un fondo immobiliare chiuso o ingresso in un fondo aperto. Queste sono tre possibili alternative per chi vuole puntare sul mattone. Ecco qualche suggerimento.

L'acquisto diretto in immobili può essere consigliato a chi intende utilizzare l'unità abitativa come prima abitazione o, al massimo, casa delle vacanze: gli eventuali minori introiti rispetto all'investimento in Bot o azioni è compensato dal godimento del bene.

I fondi immobiliari chiusi possono essere indicati a chi ha un basso o medio-basso profilo di rischio; a chi desidera diversificare il proprio portafoglio a reddito fisso (per via dei rendimenti vicini ai Bot e alla bassa volatilità del valore dell'investimento); a chi ha un orizzonte temporale da sette a 15 anni; a chi ama la solidità ma non vuole accollarsi gli oneri di una casa. **I fondi immobiliari aperti** dovrebbero invece essere considerati come una diversificazione del portafoglio azionario. Questi prodotti investono in società quotate del settore real estate e quindi comportano un maggiore livello di rischio rispetto all'investimento diretto in immobili e ai fondi chiusi.

Real estate a basso prezzo, ma con il pericolo Borsa

Si può soddisfare la voglia di mattone anche attraverso la sottoscrizione di un fondo comune o di un comparto di sicav specializzati nell'investimento in società quotate del settore immobiliare. I vantaggi? La possibilità di approfittare dell'apprezzamento delle azioni del comparto senza dover sostenere gli oneri tipici del possesso di immobili. Il risparmiatore non si deve cioè preoccupare di sborsare soldi per manutenzione, Ici, spese condominiali, successioni e via dicendo. E, a differenza di quanto avviene con i fondi immobiliari chiusi, non si deve vincolare per dieci o 15 anni a un investimento. Non solo. Per partecipare alla rivalutazione del settore immobiliare attraverso un fondo aperto è sufficiente investire, di norma, dai 500 ai 2.500 euro contro cifre decisamente più consistenti richieste per l'acquisto diretto di un immobile. Inoltre il meccanismo di disinvestimento è molto semplice: in qualsiasi giorno di Borsa aperta è possibile vendere le quote senza problemi di prezzo e con garanzie di trasparenza. Ma ci sono anche svantaggi. Trattandosi di fondi di tipo

aziario risentono come tutti gli altri dell'andamento dei mercati. La volatilità del valore della quota e i rischi connessi all'investimento sono quindi più elevati rispetto alle valutazioni di un immobile o di un fondo immobiliare chiuso.

A UN ANNO IL MIGLIORE È MORGAN STANLEY

Fondo e comparto di sicav	Società di gestione	Perf. in %		Comm. di gest. (%)
		a l'anno	2002	
Morgan Stanley Us property	Morgan Stanley	21,5	8,1	1,25
Nomura Asian infrastructure	Nomura	9,8	10,5	1,00
Morgan Stanley europ.prop.	Morgan Stanley	9,5	17,6	1,25
Abn Amro global prop. equity	Abn Amro	7,7	7,5	1,50
Nextra azioni immobiliari	Nextra im	7,4	6,1	1,80
Ducato immobile attivo	Mps am	7,1	6,9	1,80
Henderson Pan europ. prop.	Henderson	5,2	16,2	1,20
Ing real estate fund	Ing im italia	3,4	4,7	1,90
Azimut real estate	Azimut	1,6	6,6	1,80
Euromobiliare real estate eq.	Euromobiliare am	1,2	4,1	2,00

Le performance sono aggiornate al 22 aprile 2002

Collegando il rendimento finanziario dell'investimento all'andamento del comparto immobiliare, caratterizzato da cicli più lunghi, bassa volatilità e limitato rischio patrimoniale, questa tipologia di fondi è adatta soprattutto agli investitori che puntano alla salvaguardia dei propri risparmi. Come osserva infatti **Umberto Soprani**, direttore della divisione immobiliare di Unicredit fondi, «i fondi immobiliari sono strumenti di investimento da utilizzare per la difesa del capitale e non per la

speculazione». Quanto destinare dunque a questi prodotti in un portafoglio globale? Secondo Soprani, anche un terzo degli investimenti, mentre Bianchini Scudellari suggerisce un 20-25%; per Cibrario da un 10% a un 40% «a seconda dell'ammontare del portafoglio e delle esigenze del risparmiatore».

Gli svantaggi. Innanzitutto la durata lunga (di norma dieci anni, con minimi e massimi rispettivamente di sette e 15 anni). Poi, rendimenti più o meno li-

nea a quelli dei titoli di Stato. Nel 2001, un anno peraltro favorevole al mercato immobiliare, la performance media si è attestato intorno al 5% con punte del 7,85% per Securifondo e del 7,31% per Bnl portfolio immobiliare.

Ma il vero problema di questi fondi è lo smobilizzo prima della scadenza. Riuscire a trovare un compratore è davvero molto difficile e, soprattutto se il fondo non è quotato, può comportare sacrifici significativi sul prezzo. Attualmente i cinque fondi immobiliari chiusi quotati a Piazza Affari mostrano un prezzo scontato tra il 19% e il 25% sul valore patrimoniale a fine dicembre 2001. «Ma ora c'è una buona domanda e il possessore di quote non dovrebbe trovare difficoltà a trovare un acquirente», precisa Soprani, che suggerisce però di destinare a questi fondi la somma che si ritiene di non dover toccare per l'intera durata. E anche secondo Bianchini Scudellari, «l'aumentare di fondi e sottoscrittori comporterà un maggiore flusso di domanda e offerta». E, conclude Cibrario, «per come sono oggi questi fondi sono adatti a un investitore di lungo periodo e non a chi abbia intenzione di vendere il prossimo anno».

Leo Campagna e Simona Cornaggia