



LA FINANZA DI CARTA SCOTTA.

GLI IMMOBILI SONO UN BENE RIFUGIO SICURO? (09/08/2011)

Ogni qual volta che le azioni si prendono una bella botta e anche il reddito fisso inizia a barcollare il risparmiatore italiano pensa al mattone come rifugio dorato dove proteggersi dai segni negativi.

Ma è così veramente? Gli immobili sono veramente l'asset class migliore dove trovare protezione e rendimento come molti investitori raccontano, ripensando magari all'immobile acquistato negli anni '70 e poi rivalutatosi di 20/30 volte? E magari non calcolando correttamente nel conteggio l'inflazione nel periodo...

Mettere tutti i risparmi in beni reali invece che sulla carta (rappresentata da azioni o obbligazioni) è un'idea veramente furba?

Per rispondere a questa domanda abbiamo valutato le serie storiche dei prezzi dal 1958 a oggi (una delle serie più lunghe in circolazione di rilevazioni sul mercato ed elaborato da Scenari Immobiliari, istituto indipendente di studi e di ricerche analizza i mercati immobiliari) per confrontarne l'andamento con l'indice azionario italiano (tenendo conto naturalmente dei dividendi staccati) e i Bot, i Titoli di Stato a breve termine.

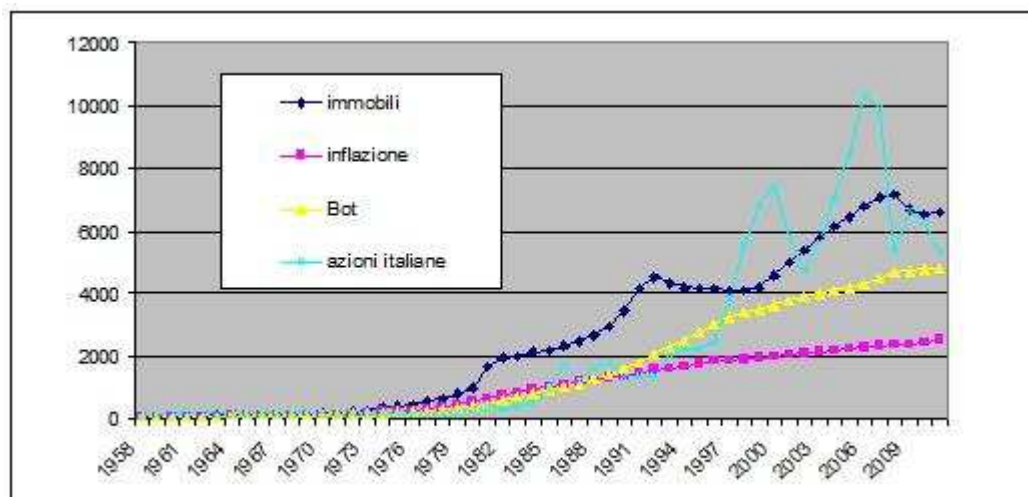
Riguardo il mercato immobiliare abbiamo poi anche fatto un'indagine sul campo (che pubblicheremo nei prossimi articoli dedicati all'argomento), consultando in questi mesi le più importanti società immobiliari per tastare il polso del mercato.

Il risultato? In questo Report si troveranno molte risposte alle domande più diffuse. Con diverse sorprese...

CASA DOLCE CASA. MA TALVOLTA PUO' ESSERE ANCHE AMAROGNOLA...

Meglio le case o la Borsa? Periodicamente qualche Cliente o risparmiatore ci sottopone questo quesito. Non è possibile dare una risposta semplice e univoca visto le grandezze in gioco. Ma può essere utile fare qualche confronto non sulla base di impressioni ma su dati storici reali raccolti da fonti primarie (Mediobanca, Banca Intesa) e dalle società di analisi del settore (fra queste Scenari Immobiliari) come nel grafico sottostante che abbiamo ricostruito per le varie classi su base 100 per fare un confronto.

Investire nel mattone è sempre la scelta migliore? Qualcuno non ha dubbi, impressionato dai saliscendi della Borsa. Nel grafico mettiamo perciò a confronto l'andamento dei prezzi sul mercato immobiliare (i dati calcolati sono una media dei prezzi sul territorio italiano e in base al prezzo al metro quadro medio) e quello borsistico ma anche l'inflazione e i Bot.



Il risultato? Dal 1958 a oggi gli immobili si confermano l'investimento che ha reso di più, proteggendo dall'inflazione. Ma come tutte le statistiche esse possono dire tutto e il contrario di tutto, volendo farne delle letture parziali o interessate.

“Le statistiche sono come i bikini. Ciò che rivelano è suggestivo, ma ciò che nascondono è più importante” diceva un celebre professore di statistica americano (Aaron Levenstein) e anche quando si fanno confronti sui rendimenti di vari asset class (azioni, obbligazioni, immobili...) occorre ricordarsi di questa frase.

Se invece del periodo 1958-2011 si volesse prendere un altro periodo di riferimento, come per esempio dal 1983 ad oggi, i risultati, infatti, cambierebbero drasticamente con una supremazia netta delle azioni, anche considerando il ribasso di questi ultimi anni e mesi.

Dal 1983 al 2000 mentre il prezzo al metro quadro delle case raddoppiava o poco più (+130%) il prezzo delle azioni si moltiplicava per 16,6 volte. Nel periodo successivo (dal 2000 al 2011) mentre le azioni perdevano in termini nominali il 28,2% (ma ben di più in termini reali) il prezzo degli immobili saliva di circa il 43,7% (e l'inflazione nel periodo cresceva del 22,5%).

Tutto questo per dire che quando vengono fatti questi confronti fra diversi asset il periodo scelto è molto importante e in base alla scelta del campione si può far prevalere una tesi piuttosto che un'altra.

Peraltro prima di sostenere il primato di un'attività piuttosto che un'altra (azioni o immobili) è bene sempre ricordare che ci si riferisce a rendimenti ottenuti nel passato che per quanto indicativi non possono certo dirci con alcuna certezza che simili tendenze si ripeteranno con la stessa intensità nel futuro.

Se si guarda ai rendimenti dal 1958 a oggi nel settore immobiliare e in Borsa occorre, infatti, ricordare che in questo periodo si è assistito a un boom economico, all'inflazione a 2 cifre e a una prima crisi petrolifera seria, alla nascita dei fondi comuni d'investimento, al boom della Borsa a metà degli anni '80 e fine anni '90 ma poi anche a forti cali (compreso l'ultimo). Di tutto, di più.

Nel periodo in esame (1958-2011) in ogni caso si è potuto evidenziare come sia le azioni che gli immobili (protagonisti nel periodo finale di diversi sorpassi per conquistare la prima posizione in classifica) hanno protetto dall'inflazione nel lungo periodo e così hanno fatto anche i Titoli di Stato a breve termine, i Bot, i cui rendimenti nel periodo in questione sono stati a oggi inferiori a quelli di azioni e immobili ma costanti (senza serie perdite in conto capitale da un anno all'altro) come si richiede a un investimento tranquillo come lo è stato nell'ultimo mezzo secolo abbondante dove lo spettro del default per lo Stato italiano non è mai arrivato a essere seriamente preso in considerazione come è avvenuto nelle ultime settimane.

Riguardo il prezzo degli immobili l'esame dei dati che abbiamo rielaborato per presentare questo confronto smentisce certo la considerazione grossolana che l'immobile "non tradisce mai" e "non si può perdere con il mattone".

Non esistono, infatti, beni rifugio che non possono mai scendere di prezzo come dovrebbe dimostrare tutta la storia finanziaria ma senza andare a scomodare confronti con altri beni o in altri periodi nel caso degli immobili la tabella sottostante evidenzia come anche con le case si può comprare alto e vendere basso se si sceglie il timing sbagliato.

In tempi relativamente recenti il peggior momento per l'immobiliare è stato nel periodo 1992-1998, come ben ricordano i vecchi agenti immobiliari, quando i prezzi medi scesero nel periodo di quasi il 10% in termini nominali ma di ben il 32,4% in termini reali (tenendo cioè conto della rivalutazione del potere d'acquisto).

IMMOBILI

peggiore discesa	(periodo 1992-1998)	-9,7	nominale
peggiore discesa	(periodo 1992-1998)	-32,4	reale
discesa dai max	(massimo 2007)	-7,9	nominale
discesa dai max	(massimo 2007)	-11,5	reale

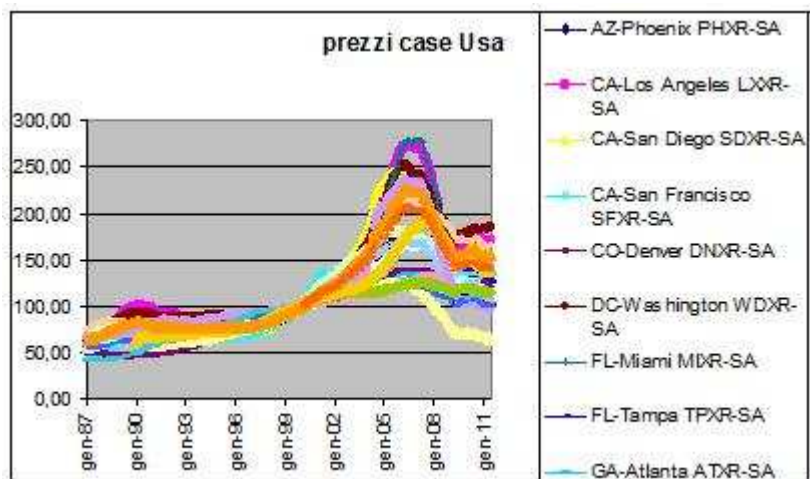
Decisamente una bella botta. E' evidente però che le discese delle quotazioni immobiliari sono meno percepite dai risparmiatori come è stato osservato in diversi studi di finanza comportamentale.

Quasi nessuno ogni giorno si domanda, infatti, qual è il prezzo della sua casa e lo vede stampato sul giornale, come avviene con i titoli del mercato azionario. E peraltro va sempre ricordato (ma ne parleremo più avanti) che l'investimento immobiliare non è certo facilmente liquidabile (come ben sanno coloro che stanno cercando di vendere casa negli ultimi anni) come un'azione o un Bot. I tempi di attesa possono anche essere lunghi in fasi di congiuntura avversa (anche oltre i 24 mesi) e a prezzo di forti sconti (anche oltre il 20-30% rispetto al prezzo richiesto).

Attualmente dal top del 2007 le quotazioni medie del settore immobiliare non si sono ancora riprese e distano circa l'8% in termini nominali e l'11,5% circa in termini reali con prospettive non proprio di veloce ripresa a sentire gli addetti ai lavori e soprattutto quelli che non intermediano direttamente immobili (difficile trovare, infatti, un agente immobiliare che in quasi qualsiasi condizione di mercato non vi dica che "questo è il miglior momento per acquistare" e pazienza se lo dice in pieno conflitto d'interessi...).

La crisi economica e finanziaria grava ancora sui mercati (e sull'Italia nubi minacciose si stanno addensando a vedere l'andamento dei titoli di Stato) e questo può avere (secondo i pessimisti) effetti negativi anche sull'immobiliare se dovesse verificarsi quello che è accaduto in Paesi non molto lontani; vendita da parte dei privati di immobili per fare fronte a rate sempre più difficili da pagare o per mantenere il tenore di vita precedente della propria famiglia in un mercato del lavoro sempre più chiuso e in un'economia che fatica a ripartire, privatizzazioni del patrimonio immobiliare con ulteriore offerta sul mercato, rischi di nuove tasse sulla proprietà immobiliare...

Certo è vero che la discesa delle quotazioni dell'immobiliare italiano è stata molto meno sostenuta che in altri Paesi come Stati Uniti (che in termini nominali è di circa il 32% sotto dai massimi nominali dell'aprile 2006 esaminando i dati degli indici Composite 10 e 20 elaborati da Standard & Poor's Case-Shiller Home Price Indices o di altri Paesi come la Spagna, l'Irlanda (dove il peso dei mutui immobiliari e l'attività speculativa è stata molto più elevata) ma questo dimostra che allargando il campione (non solo l'Italia ma il mondo) non è proprio vero che il mattone è sinonimo di bene rifugio poiché tante possono essere le variabili che possono decretarne la salita o la discesa dei prezzi (demografia, erogazione mutui, costo dei terreni, licenze edilizie, andamento economia, burocrazia, tassazione...).



AZIONI, ALLACCIATE LE CINTURE...

Certo, è vero sulle azioni la volatilità storica può essere ben superiore rispetto a quello delle case come indica il focus sulle azioni nella tabella sottostante che evidenzia per questa asset class (analogamente all'immobiliare) i periodi di maggiore discesa.

AZIONI

peggior discesa	(periodo 2006-2008)	-47,6	nominale
peggior discesa	(periodo 1973-1977)	-74,5	reale
discesa dai max	(massimo 2007)	-48,4	nominale
discesa dai max	(massimo 2007)	-56,9	reale

Chi investe in azioni in modo passivo nell'ultimo mezzo secolo ha visto, infatti, in determinati periodi ristretti anche dimezzare il patrimonio in termini nominali (qui in queste statistiche parliamo di anno su anno ma nella realtà day by day le variazioni sono state ancora più accentuate) e in termini reali (tenendo conto cioè dell'inflazione) su base annuale è avvenuta nel periodo 1973-1977 quando chi ha investito su Piazza Affari (pur tenendo conto dei dividendi visto che abbiamo tenuto conto per questa rielaborazioni solo degli indici Total Return elaborati da Banca Intesa e in particolare dell'indice Comit Performance) quando 100 lire sono arrivate a un certo ridursi a meno di 25.

L'attuale discesa dai massimi (a oggi di quasi il 60%) è ancora lontana da quella botta per quanto in quell'occasione fu più effetto della perdita del potere d'acquisto che della discesa del mercato, mentre oggi l'effetto si vede soprattutto sul prezzo delle azioni.

IMMOBILIARE: DALLA PRIMA ALLA SECONDA CASA NON E' UN GRAN MOMENTO.

Magari i forti ribassi delle ultime settimane cambieranno un poco la situazione ma nell'ultima analisi che abbiamo fatto sul mercato immobiliare (e che è stata pubblicata in sintesi sul mensile Capital di luglio) non è emerso un mercato molto frizzante per l'immobiliare e in particolare per il segmento delle seconde case.

In generale le ultime previsioni come quelle elaborate dall'ufficio studi di Tecnocasa poche settimane fa hanno rivisto al ribasso le attese: "Il quadro si presenta meno positivo rispetto a quello prospettato ad inizio anno: infatti le nuove previsioni indicano ancora una lieve contrazione dei prezzi compresa tra -3% e -1%".

Gli operatori tuttavia continuano a riscontrare una volontà di acquisto e di investimento nel mattone sempre elevata e il mercato immobiliare delle grandi metropoli come Roma, Milano e Torino sembra lanciare ancora dei segnali positivi, con una lieve ripresa della domanda.

Acquistate per “diporto” o per “investimento” le seconde case soffrono invece maggiormente l’andamento del mercato, ampliando le difficoltà che già si riscontrano nel settore come dimostra il numero delle negoziazioni in discesa, l’ampiezza della forbice fra prezzo che il compratore è disposto a pagare e il venditore vorrebbe realizzare e i tempi di vendita che oramai in molte località hanno superato i 24 mesi. Un argomento che sarà oggetto di un ulteriore e separato articolo.

Risulta però evidente da questa analisi (e questo era l’obiettivo) che non è l’immobile il bene rifugio “sicuro” in grado di difendere sempre dalla perdita del potere d’acquisto o di comportarsi meglio di altre classi d’investimento (come le azioni, le obbligazioni o magari l’oro).

Sono molte le variabili in gioco e un investitore consapevole e che non ragioni per slogan ma su dati precisi e razionali deve saperne tenere conto. E per questa ragione crediamo che un approccio flessibile (come quello che cerchiamo di attuare con la nostra consulenza) e attivo sia quello che nel tempo (lustri e non secoli) possa produrre i migliori risultati, valutando di volta in volta in base all’andamento dei mercati su quali diversificare maggiormente senza idee preconcepite o pre-confezionate.

La fase attuale è sicuramente fra le più difficili poiché in quasi nessuna asset class è facile ottenere rendimenti positivi (e non sopportare un’altissima volatilità) e i falsi segnali possono essere anche più numerosi del solito.

Ma ridurre soprattutto sull’azionario significativamente l’esposizione in queste fasi (come abbiamo consigliato) e ottenere risultati migliori all’andamento degli indici è già un buon risultato (non ottenuto da oltre il 90% dei gestori) e il miglior viatico affinché, quando i mercati torneranno a esprimere delle tendenze forti e positive si sia ancora in sella (e non troppo ammaccati) per tornare a ottenere rendimenti interessanti. Così è stato nel passato (anche quando tutto sembrava “finito”) e così crediamo avverrà anche nel futuro a patto di operare con metodo e disciplina, operando in base a strategie collaudate.

E non affidandosi all’intuito “furbetto” di chi guarda al senno del poi. Una grande soddisfazione “mentale” sicuramente ma non è con quella che nel tempo si ottengono risultati reali.