

L'investimento immobiliare in crisi? Anasf risponde

La crisi di fiducia dei mercati finanziari suggerisce di riconsiderare il ruolo dell'immobile e del canale di investimento immobiliare nell'ambito delle gestioni multi-asset diversificate. Per aiutare i professionisti nell'analisi di questo nuovo scenario Anasf dà appuntamento a Reggio Calabria il 29 ottobre con il seminario a cura di Gabriele Sampagnaro, Professore Associato di Economia degli Intermediari Finanziari Università degli Studi di Napoli Parthenope e docente del Master universitario di primo livello in Gestione del risparmio della Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Roma Tor Vergata, che sul tema chiarisce qui alcuni punti.

Domanda. Se la crisi ha tratto origine dal mercato immobiliare perché si deve ancora investire in questo comparto?

Risposta. È innegabile che sia esistito un legame tra crisi e mercato immobiliare, ma è altrettanto innegabile che a questa crisi si è giunti attraverso l'innescò di atteggiamenti speculativi che sono propri del circuito finanziario anziché immobiliare. La crisi ha tratto origine dal ricorso esasperato a strumenti di mercato non regolamentato (le cartolarizzazioni di doppio o triplo livello) collegati al mercato immobiliare (anch'esso non regolamentato). In mancanza di questo elemento, lo sgonfiamento della bolla immobiliare avrebbe probabilmente condotto a una propagazione della crisi meno intensa. Non va peraltro sottovalutato il ruolo svol-

to dalla politica monetaria espansiva della Federal Reserve nel triennio precedente al 2008, di cui la bolla sul mercato immobiliare statunitense è stata il principale effetto. In altri termini, se il coinvolgimento del mercato immobiliare nella crisi in corso è innegabile, meno convincente è la presenza di rapporto causa-effetto tra i due fenomeni.

D. Quali sono le peculiarità di questo mercato?

R. È opportuno distinguere l'investimento immobiliare nelle sue due tipiche forme: diretto ed indiretto. Nel primo caso ci si riferisce all'impiego di parte del capitale disponibile nell'acquisto di immobili; nel secondo caso, si tratta di acquisto di quote di veicoli di investimento di tipo immobiliare, fondi immobiliari, società immobiliari, ETF immobiliari. I profili di rischio tra le due tipologie sono nettamente diversi. Nel caso dell'investimento diretto ad esempio, il rischio è di natura prevalentemente specifica, perché legato alla qualità creditizia del conduttore, alle politiche di urbanizzazione del sito, al grado di oscillazione della domanda dell'immobile in funzione di alcune sue variabili intrinseche. Il profilo di rischio di un investimento indiretto è invece di natura prevalentemente sistemica, essendo esso maggiormente esposto alle tensioni generatesi sia sul mercato immobiliare sia sui mercati in generale. Da questo punto di vista, il confronto tra l'acquisto di un immobile e di una partecipazione in società immobiliari quotate, o un investimento in

ETF immobiliare, costituisce un esercizio improprio di valutazione. Fatta questa premessa, numerosi studi hanno evidenziato e continuano a evidenziare il ruolo di bene rifugio svolto dall'investimento immobiliare. Se prendiamo a riferimento l'investimento diretto in costruzioni, il profilo di rischio contenuto, la bassa correlazione con altre asset class e la copertura dai fenomeni di inflazione che caratterizzano questo tipo di investimento, garantiscono la sua appetibilità anche in scenari di mercato incerti come quello corrente. Discorso diverso per gli investimenti indiretti che, come detto, sono più esposti ai fenomeni emotivi e speculativi propri dei mercati azionari. Del resto è opinione condivisa quella secondo cui il beneficio di diversificazione proveniente da un investimento diretto è di gran lunga superiore a quello di un investimento indiretto che comunque c'è, ed è consistente.

D. Quali le opportunità per un promotore finanziario coinvolto in questo comparto?

R. Qualsiasi forma di investimento immobiliare deve essere realizzata badando in modo imprescindibile all'orizzonte temporale di investimento e soppesando il rischio insito a ciascun veicolo di investimento con la propensione al rischio dell'investitore. In queste condizioni, il settore del real estate conserva il suo ruolo di asset «diversificatore» del portafoglio, garantendo un miglior equilibrio dell'esposizione al rischio del portafoglio. Va però rimarcata la

considerazione che, affinché ciò sia possibile, è irrinunciabile distinguere i profili di rischio nella gamma degli investimenti immobiliari, evitando di considerare il settore real estate come un'unica e indistinguibile opportunità di investimento.

D. Come recuperare la fiducia dei risparmiatori in questo settore?

R. Sul piano generale delle logiche di asset allocation, va ricordato che, a parità di rischio, l'investimento diretto in immobili è quasi sempre premiante rispetto a quello in bond o in azioni, su orizzonti temporali medio-lunghi. Sul piano specifico degli scenari di settore, occorre prendere coscienza del fenomeno di sopravvalutazione degli asset che ha interessato l'ultimo triennio e degli scenari di mercato dell'economia reale ancora incerti e le sue ripercussioni sul mercato immobiliare. Sul punto non va dimenticato che in Italia, come in altri Paesi, le fonti informative immobiliari non sono sempre coincidenti e ciò per ragioni legate sia alle diverse metodologie di rilevazione delle informazioni sia all'assenza di indicatori tendenziali pienamente condivisi dagli operatori del mercato. Il ricorso a una standardizzazione dei dati storici sul piano quantitativo e qualitativo contribuirebbe probabilmente ad una migliore lettura della relazione tra circuiti finanziari e immobiliari e all'elaborazione di ipotesi di scenario più convincenti e propedeutiche al recupero della fiducia dei risparmiatori.

Sara Cappellaro