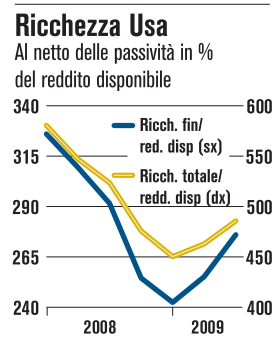


DIETRO I NUMERI
di Fabrizio Galimberti



Negli Usa risparmio in crescita

I dati sui flussi dei fondi (flow of funds) che la Fed rilascia ogni trimestre (circa due mesi dopo le stime del Pil) sono una specie di anello di congiunzione fra i due lati della medaglia dell'economia: la parte reale e la parte finanziaria, quest'ultima sdoppiata ancora nei flussi di reddito e nei «fondi», cioè negli stock delle quantità finanziarie: debiti e crediti, attività e passività. Nelle presenti temerarie dell'economia americana questi dati sono particolarmente importanti, dato che i «fondi» influenzano i «flussi»: per le famiglie, che in passato avevano speso spensieratamente sulla scorta di una ricchezza, finanziaria e reale (case) che aumentava senza sosta, lo scoppio della bolla immobiliare e l'andamento dei mercati azionari agiscono negativamente sui consumi. E per le imprese, i loro bilanci (sia il conto profitti e perdite che la situazione finanziaria) sono anch'essi importanti per la «voglia di spesa»: investimenti e assunzioni. Nel 2009 i consumi americani sono calati e



questo calo, il più grosso del dopoguerra, è certamente in parte dovuto anche alla forte caduta della ricchezza delle famiglie. Sia l'esperienza aneddotica che quella econometrica ci dicono che quando il patrimonio cala (sia quello reale che quello finanziario) la gente spende di meno o per inconscio scoraggiamento o per un tentativo deliberato di ricostituire la ricchezza risparmiando di più.

È allora consolante constatare che nel corso di quest'anno la ricchezza delle famiglie ha lentamente cominciato ad aumentare. Anche se il livello medio del 2009 sarà ben inferiore a quello del 2008, nel secondo e nel terzo trimestre di quest'anno il patrimonio (al netto delle passività) ha ripreso a salire, e oggi la ricchezza netta è di circa 5mila miliardi di dollari al di sopra del livello di inizio anno. Questa risalita riguarda sia la ricchezza reale (il valore delle case e dei beni di consumo durevoli) sia quella finanziaria, e fa quindi ben sperare per la tenuta dei consumi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Previdenza e mattone. Al Mefop confronto sugli strumenti immobiliari

Prodotti ad hoc e più trasparenza nelle valutazioni

C'è una casella vuota nella tabella Bankitalia sulle attività immobiliari dei fondi pensione post riforma 1993. La previdenza integrativa di nuova generazione è scarica di mattone a differenza dei «cugini» preesistenti (costituiti ante 93) e delle casse previdenziali. Eppure un investimento di questo tipo, spiegano gli esperti, è possibile (per legge) ed auspicabile l'auspicio è dovuto al fatto che viene completata la torta degli investimenti (asset allocation) rendendola più efficace ed efficiente. Da qui il seminario organizzato da Mefop per mettere a confronto gestori, docenti e manager dei nuovi fondi pensione (sul sito www.mefop.it ci sono i documenti dell'evento).

Tante le perplessità emerse nel corso dell'incontro da parte di chi deve gestire i soldi della previdenza integrativa. La premessa è che i fondi pensione post 1993 possono investire soltanto in maniera indiretta nel mattone e quindi attraverso strumenti come i fondi immobiliari. Il limite previsto per legge è: 20% del proprio patrimonio e 25% del fondo immobiliare in cui van-

Lo chiedono i rappresentanti dei «nuovi» fondi pensione pronti a investire

no a mettere i soldi. Due gli ordini di problemi avanzati dalla platea: la richiesta di strumenti ad hoc per i fondi pensione e più trasparenza su chi effettua la valutazione degli edifici da acquistare (o vendere). Sul primo punto sembra che la sfida sia stata raccolta dalle Sgr presenti (Fimit, Hines, Pioneer, Torre, Ubs). È stato fatto poi il punto sul mercato e sulle differenti modalità di investimento, visto che, è stato spiegato, acquistare quote di un fondo immobiliare che fa sviluppo (compra un terreno e vi costruisce, ndr) è ben diverso dall'investire in uno che ha già in pancia stabili di pregio.

Sul versante trasparenza, a tracciare un quadro della situazione è stato fra gli altri Clau-

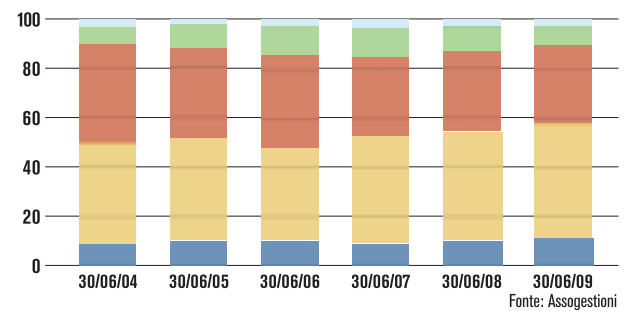
dio Cacciamani, docente all'università di Parma ed esperto del settore. Nella sua relazione, Cacciamani ha evidenziato una serie di punti tra cui il ruolo cruciale dell'esperto indipendente cioè chi elabora periodicamente la perizia di stima dell'immobile: advisor che non deve avere potenziali conflitti di interesse.

Fra l'altro Cacciamani ha illustrato anche un modello di valutazione di rischio-rendimento dell'immobile elaborato dall'ateneo emiliano. Analisi del rischio che ha una fondamentale importanza per il mattone. Tanto che, oltre alle perizie, c'è qualcuno che comincia a chiedere i rating. Una parola, spiegano i gestori, caduta in disuso ma che, per Francesco Colasanti di Torre Sgr, serve a semplificare il concetto: ovvero un «giudizio di sintesi» che contiene non soltanto il prezzo dell'immobile ma anche informazioni sull'indebitamento, sul conduttore e sugli altri elementi che servono a capire, nel complesso, quanto vale in prospettiva uno fabbricato.

Vitaliano D'Angerio
© RIPRODUZIONE RISERVATA

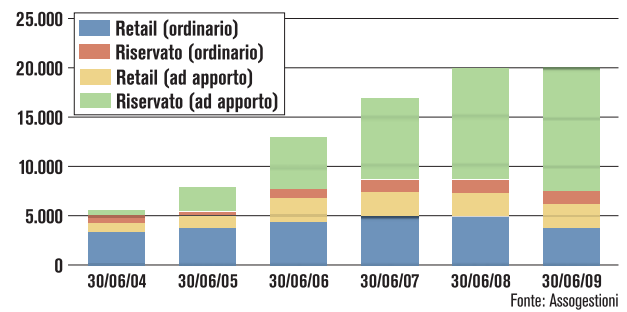
La mappa del mattone

Asset allocation dei fondi immobiliari per area geografica in percentuale



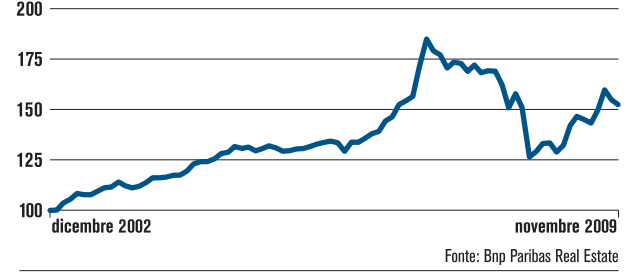
Identikit dell'investitore

Patrimonio in euro per tipologia di clientela e modalità di costituzione



Il real estate in Piazza Affari

Andamento Indice Bnp Paribas Reim 2002-2009



INTERVISTA | Sergio Corbelli | Assoprevidenza

«È il momento di diversificare»

Fondi pensione restii a investire nei «cugini» del mattone. Abbiamo chiesto a Sergio Corbelli, presidente di Assoprevidenza, come si sta muovendo in tale settore la previdenza integrativa.

Perché i nuovi fondi pensione, e in parte i preesistenti, investono così poco in fondi immobiliari?

Le ragioni sono varie. I «vecchi fondi» di previdenza complementare in anni lontani avevano compiuto investimenti a carattere immobiliare con finalità di tutela del valore reale delle loro riserve patrimoniali. Gli impieghi nel mattone erano realizzati con l'acquisto diretto o attraverso l'impiego di società immobiliari. Tali tipologie di operazioni furono realizzate quando ancora non esisteva in Italia lo strumento fondo immobiliare e si arrestarono con l'entrata in vigore del decreto 124/1993.

Le strategie attuali?

La crisi dei mercati finanziari e la fisiologica crescita delle dimensioni patrimoniali delle forme previdenziali, circostanza che impone maggiore diversificazione, aprono ora crescenti prospettive all'investimento a carattere immobiliare e ai fondi specializzati.

Come giudica l'investimento in fondi che realizzano lo sviluppo?

I fondi immobiliari specia-



Sergio Corbelli è il presidente di Assoprevidenza

lizzati in operazioni di sviluppo offrono potenziali interessanti ritorni. A fronte di ciò sono certo più rischiosi. L'incertezza delle prospettive economiche ne accentua la rischiosità e siffatta caratteristica impone alle forme pensionistiche molta cautela.

Assoprevidenza offre servizi ad hoc su questi temi?

Assoprevidenza è un centro tecnico di previdenza e assistenza: non offre servizi di tipo professionale diretto ma attraverso circolari, seminari a tema e altre iniziative, aiuta gli aderenti nel superamento delle problematiche operative.

V.D'A.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Nelle migliori librerie

Marco Liera

Capire la Borsa

Le lezioni della grande crisi: come investire a Piazza Affari e sui mercati internazionali

Pagg. 350 – € 29,00

GRUPPO 24 ORE

www.ilsole24ore.com

La cultura dei fatti