

Realty

Newsmagazine del mercato immobiliare



INCHIESTA

cosa si nasconde
dietro il REIC

PORTAFOGLIO

viaggio
in America

L'OPINIONE

mercato immobiliare
senza idee

TREND

meglio un ufficio
in Sud Africa

PARTENZA LENTA
PER LE SIQ ITALIANE

MERCATO IMMOBILIARE, È L'ORA DELLA RIFLESSIONE

di Claudio Cacciamani

I mutui *subprime* sono prestiti garantiti da immobili erogati a soggetti mai affidati prima (privi di "storia" bancaria) o con passati problemi di solvibilità. Per tali finanziamenti, quindi, l'immobile è solo un "sottostante", con il quale le banche cercano di at-

tenuare il proprio rischio di insolvenza verso clienti redditizi, ma potenzialmente molto rischiosi. Peraltro, l'utilizzo finale dei fondi da parte dei mutuatari non sempre coincide con l'investimento immobiliare, ma anche con l'acquisto di beni di consumo non durevole.

In questo quadro, la crisi iniziale si origina sia dall'ineadeguatezza dei metodi di valutazione di affidabilità da parte delle banche (i limiti dei modelli automatici di valutazione del credito sono noti da molti anni), sia da valutazioni immobiliari non in linea con il prezzo di mercato, in qualche caso addirittura viziata dagli stessi estimatori o dalle "agenzie" che prorgono per conto del cliente la richiesta di finanziamento alla banca (remunerate con una *success fee* parametrata all'ottenimento del prestito).

Alla luce di ciò, la crisi non riguarda tanto e solo il mercato immobiliare, ma i processi di affidamento al dettaglio delle banche statunitensi e la mancanza di corrette ed etiche prassi valutative. Nel momento in cui la crisi si manifesta, è evidente che anche il prezzo degli immobili, quale garanzia sottostante al processo di affidamento, ne risenta negativamente.

Quanto sopra è amplificato a livello mondiale da tre fenomeni: **1) la strutturazione dei prestiti in titoli** e la diffusione di questi nei portafogli di investitori istituzionali del vecchio continente e, in minor misura, dell'Asia; **2) il giudizio delle agenzie di rating**, in molti casi (come in passato) assolutamente inaffidabile; **3) la carenza di efficaci metodi di controllo del rischio** da parte degli investitori. A ciò, peraltro, va associata una più generale **lacuna degli Organi di Vigilanza**, nazionali e internazionali, nella supervisione di questo segmento di titoli.

Gli investitori più esposti alla crisi sono sia quelli che, per i fenomeni appena descritti, hanno ritenuto di potere effettuare un buon investimento in tali titoli, anche a scapito della diversificazione di portafoglio, sia quelli che più degli altri si sono finanziati sul mercato interbancario per potere attingere alle fonti di finanziamento.

Non è, tuttavia, del tutto condivisibile l'opinione di una più generale crisi del mercato immobiliare che sta dilagando nel resto del mondo, in particolare in Europa, a partire dagli Stati Uniti. Come accennato, infatti, l'immobile è solo un "sottostante" di tale tipologia di prestiti e di titoli derivati. La fase di attuale riflessione

Non è condivisibile l'opinione di una più generale crisi del mattone internazionale. La fase attuale non è direttamente imputabile al crollo dei mutui *subprime*, ma a un momento di carenza di "idee"

del mercato immobiliare, quindi, soprattutto in Europa, non è direttamente imputabile alla crisi finanziaria dei *subprime*, ma a un momento in cui il mercato non trova nuove e rilevanti "idee" immobiliari su cui investire. E' assai probabile che una riduzione dei tassi di interesse e una ripresa europea degli investimenti infrastrutturali pubblici produca nuovi spunti di ripresa. Al riguardo, si pensi a quanto sta succedendo a Valencia e, più in generale, in Spagna con le manifestazioni di Coppa America o alle ricadute che si potrebbero avere in tutta Europa se si attivasse effettivamente il "corridoio dei Balcani".

Per il futuro, due sono le indicazioni. In primo luogo, le banche e gli investitori europei devono concentrare maggiormente l'attenzione sui progetti, particolarmente immobiliari, degni di fiducia, senza limitarsi ad acquisire titoli "immobiliari" per i quali delegano ad altri la valutazione di affidabilità iniziale.

Il ritorno all'"arte del banchiere" se screma il mercato immobiliare giova assolutamente a quest'ultimo. Secondariamente, ma solo in ordine di esposizione, il fenomeno dei *subprime* dimostra come le crisi del sistema finanziario statunitense siano sempre trasferite in larga parte nel vecchio continente. Già in passato, con l'attacco alle Due Torri del 2001, le compagnie assicurative statunitensi avevano trasferito il rischio (e il pagamento dei sinistri) in Europa, costringendo le compagnie europee a dure perdite e, persino, alla chiusura. Di fronte ai *subprime* è auspicabile, nell'interesse delle nostre economie, che i nostri investitori e le nostre banche siano più attente a cogliere opportunità di finanziamento in Europa piuttosto che acquisire titoli immobiliari per i quali l'ingegneria finanziaria ("strutturazione") rende spesso incomprensibili e assolutamente incontrollabili sia il rischio sia l'effettiva liquidità. ●



Claudio Cacciamani,
professore Università di Parma