

IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO: LE POTENZIALITA' E LE TENDENZE

In Italia il comparto residenziale ha sempre rappresentato la parte di gran lunga più consistente del mercato immobiliare.

L'interesse delle famiglie italiane verso il settore immobiliare è sempre stato molto forte e oggi, dopo la crisi del mercato che ha caratterizzato i primi anni '90 e che ha determinato una notevole riduzione dei prezzi degli immobili, la propensione delle famiglie all'investimento nel settore è in significativo aumento.

Nel caso delle famiglie, l'utilizzazione del termine investimento richiede alcune precisazioni. Infatti, si tratta di una modalità particolare di investimento realizzato per fruire direttamente del bene, per utilizzarlo come abitazione, in relazione alle diverse tipologie di abitazione oggi diffuse: prima e seconda casa, monocale per il figlio, ecc...).

Molto esigua è la quota di famiglie che investe nella residenza nell'obiettivo di ricavarne, attraverso la locazione, un reddito.

Sul complesso dello stock immobiliare italiano la quota di proprietà delle famiglie è pari a circa l' 80 % del totale. Del restante 20% fanno parte le grandi proprietà pubbliche (Edilizia popolare ex IACP, Enti Locali, Enti Previdenziali e altri organismi dello Stato.) e private (Banche, Assicurazioni, ecc.), anche se le imprese private nel corso degli ultimi anni hanno drasticamente ridotto la quota di residenza in proprietà.

Ovviamente, l'utilizzatore finale rappresenta nell'ambito del settore immobiliare l'investitore ideale: infatti, è l'unico in grado di apprezzare quelle che vengono definite le "caratteristiche intrinseche" dell'edificio, ovvero quel complesso di elementi che ne determinano il valore d'uso: ubicazione, vista che si gode dalle aperture, distribuzione interna all'unità abitativa, caratteristiche architettoniche dell'edificio, luminosità degli ambienti, ecc...

Qualunque altro investitore non interessato all'utilizzazione diretta del bene si comporterebbe nello stesso modo con cui si attegga qualunque soggetto (persona fisica o organizzazione) nel corso di un normale investimento mobiliare: valutazione del rischio dell'investimento, della possibile durata e facilità di smobilizzazione e della redditività.

La natura effettiva di ciò che sta dietro il titolo mobiliare interessa all'investitore solo in relazione al rischio ed alla redditività, ovvero al risultato dell'investimento.

Il limite del settore immobiliare italiano è proprio quello di essere sempre stato prevalentemente un mercato di utilizzatori diretti. Questo elemento, unito alla forte presenza dell'investimento pubblico ed in senso lato dello Stato (Enti Locali, Enti Previdenziali pubblici e privati, Banche ecc...) è all'origine, non solo della relativa debolezza del mercato immobiliare, ma anche di tutte le "anomalie italiane":

- proliferazione abnorme del numero degli operatori impegnati nella compravendita a fronte della grande carenza di figure professionali operanti in altri segmenti del mercato;
- incertezza nella determinazione dei prezzi di mercato a cui si unisce una spesso marcata inaffidabilità degli stessi;
- assenza di organismi e tradizioni consolidate in grado di dettare le regole del mercato sul piano deontologico e della qualità-certificazione delle attività-ruoli professionali, e delle garanzie per l'utente cittadino;
- presenza di poche significative società immobiliari visibili e riconoscibili nel mercato, in grado di fare profitti e di attirare "normali investitori";
- carenza di strumenti finanziari (Fondi di investimento immobiliare, Fondi pensione) e prassi finanziarie consolidate (Securitization, Sale and Leaseback, ecc.) in grado di favorire l'investimento immobiliare;
- grave carenza di alcune figure-ruoli chiave del ciclo edilizio/immobiliare quali ad esempio il promotore immobiliare ed il gestore di edifici-patrimoni immobiliari, cui si contrappone la diffusa presenza di soggetti improvvisati con struttura organizzativa limitata e di carattere artigianale, che realizzano una-poche operazioni per poi ritirarsi dal mercato.

La trasformazione del mercato immobiliare

Il breve quadro del settore immobiliare che abbiamo tracciato riguarda però il passato: a partire dalla seconda metà degli anni '90 sono accadute molte cose che, seppur lentamente, hanno concorso a modificare, nella direzione di uno sviluppo più moderno e più integrato nella comunità internazionale, il settore immobiliare.

- ***L'avvio del processo di dismissione del patrimonio immobiliare pubblico***

Il D.L. 16 Febbraio 1996, n. 104 chiude una lunga fase storica di investimenti immobiliari operati dagli Enti Previdenziali Pubblici, ma anche privati. Investimenti entrati in crisi per

la scarsa, e molte volte addirittura nulla, redditività. Il D.L. 104/96 apre la nuova fase della “dismissione del patrimonio immobiliare pubblico” ed al tempo stesso rinnova i criteri e le forme di gestione con cui gli Enti Proprietari devono amministrare i propri assets.

Il D.L. 104/96 ha, al di là dello specifico dettato normativo, il grande merito culturale di innovare i criteri-concetti con cui le Pubbliche Amministrazioni italiane si sono sempre rapportate all’investimento e alla gestione immobiliare.

- ***La creazione di società immobiliari di nuovo tipo***

Iniziano le dismissioni di importanti patrimoni immobiliari da parte di privati. Questi processi sono motivati dalla volontà di scorporare patrimoni immobiliari di ingente valore dal proprio “core business” rendendo possibile la loro valorizzazione e gestione più efficiente.

In tal modo vengono costituite nuove importanti società immobiliari: UNIM (successivamente acquisita da Pirelli con un’OPA ostile) e Beni Stabili.

Questo processo è continuato impetuoso anche negli anni successivi.

- ***Nuovi strumenti finanziari del settore immobiliare***

Un ruolo indubbiamente primario nella trasformazione del settore hanno avuto i nuovi strumenti finanziari creati appositamente per il comparto immobiliare italiano.

Seppur con un ritardo che si misura in alcune decine di anni, anche il nostro Paese è ormai dotato di strumenti finanziari in grado di catalizzare, sia il risparmio della famiglia, che l’interesse degli investitori istituzionali verso il comparto immobiliare.

Questo ha determinato un tendenziale processo di finanziarizzazione che ha operato, ed opererà, nel senso di creare comportamenti formalizzati, procedure rigorose e servizi qualificati contribuendo in tal modo a superare la fase spontaneistica caratterizzata da una estrema disomogeneità di comportamenti, assenza di regole, proliferazione di figure – ruoli dotati di non eccelsa professionalità.

Tra gli strumenti finanziari più importanti per il settore immobiliare ricordiamo i Fondi immobiliari, i Fondi immobiliari ad apporto, la Securitisation.

- ***La securitisation: ovvero come trasformare un immobile in titoli negoziabili***

Un ulteriore modello di finanziarizzazione del settore immobiliare è rappresentato dalla “Securitisation”.

La “Securitisation” è uno strumento che viene utilizzato per conferire liquidità all’investimento immobiliare attraverso la cartolarizzazione (incorporazione) in un titolo di un reddito derivante dai cespiti immobiliari. La redditività del titolo è perciò determinata dal flusso di reddito nel tempo derivante dalla gestione delle proprietà immobiliari oggetto dell’operazione di securitisation.

E’ importante sottolineare come per effettuare una operazione di securitisation non sia necessario cedere la proprietà del cespite immobiliare, ma invece sia sufficiente il conferimento del reddito prodotto dal cespite.

Le possibilità di investimento nel settore immobiliare

Oggi giorno la situazione appare quindi significativamente diversa, ma nel nuovo contesto quali sono le opportunità di investimento per un “normale investitore”-cittadino?

Questo problema assume una rilevanza sempre maggiore nel contesto di un mercato finanziario in cui i rendimenti dei titoli di stato e l’andamento incerto della borsa a livello internazionale aprono interessanti prospettive per le forme d’investimento espresse dal mercato immobiliare tradizionalmente caratterizzate da basso se non pressochè inesistente rischio, possibilità di mantenere l’investimento per tempi medio-lunghi e interessante redditività.

Infatti, occorre ricordare che a livello internazionale e quindi anche nella vecchia Europa il rendimento dei titoli immobiliari, come ad esempio dei Fondi di Investimento Immobiliare Olandesi, Tedeschi e della Gran Bretagna ma anche italiani, si aggira attualmente intorno al 5 %.

Del resto nel nostro Paese, secondo fonti attendibili¹, il rendimento medio di un investimento realizzato nella residenza è del 5,8%, un tasso sicuramente competitivo in rapporto a quello offerto dai titoli di Stato anche sul lungo termine, senza contare del vantaggio fiscale dell’investimento immobiliare conseguente alla totale defiscalizzazione dei redditi inserita nella legge Finanziaria 2000 (Legge n. 388 del 23.12.2000).

Non è quindi improbabile ritenere che la percentuale di abitazioni in proprietà delle famiglie italiane aumenti nel prossimo futuro e superi la punta elevatissima dell’80% già raggiunta nel 1998.

Le principali alternative di investimento immobiliare

La forma di investimento da sempre in uso nel settore immobiliare italiano è rappresentata dall'acquisto diretto di immobili (soprattutto residenziali).

Solo recentemente ha iniziato a diffondersi, seppur in misura limitata, l'acquisto di azioni di società operanti nel mercato immobiliare.

Del resto sono ancora in numero limitatissimo le società immobiliari quotate in Borsa.

Questa tipologia di investimento è risultata decisamente interessante nel recente passato.

Ancora più recentemente l'avvio di Fondi di investimento Immobiliare ha aperto una nuova interessante prospettiva per l'investimento in campo immobiliare che è stata subito colta dai risparmiatori italiani.

Infatti, le quote offerte al pubblico dei diversi Fondi presenti nel mercato italiano sono state sottoscritte in tempi rapidissimi, mentre il valore medio sottoscritto (tra i 15.000 e i 30.000 euro) evidenzia l'interesse del risparmiatore medio e delle famiglie per questa tipologia d'investimento.

Generalmente il rendimento medio annuo "garantito" ai risparmiatori dai Fondi di investimento Immobiliare italiani si attesta intorno al 5 – 6%, cui però occorre aggiungere il possibile ed anzi probabile incremento di valore del patrimonio determinato dall'aumento di valore degli immobili acquistati dal fondo stesso.

Un'ultima opportunità di investimento è rappresentata dai titoli (obbligazioni) determinati da un processo di Securitisation o titoli ABS (Asset-Backed-Securitisation) che possono essere a tasso fisso (sempre più elevato del rendimento medio dei titoli di Stato) o variabile.

Le caratteristiche dell'investimento immobiliare

Le diverse alternative di investimento immobiliare evidenziate hanno ovviamente caratteristiche diverse in rapporto ad alcuni fondamentali parametri che brevemente esamineremo:

- ***Dimensione dell'investimento***

¹ Nomisma

L'acquisto di quote di un Fondo Immobiliare comporta un investimento limitato: mediamente il valore di una singola quota di un Fondo Immobiliare è pari o inferiore ai 5.000 euro.

Ovviamente qualunque investitore può acquistare una o più quote di un Fondo.

Dimensione analoga o di poco inferiore ha il "lotto minimo di acquisto" delle azioni delle principali società immobiliari quotate alla Borsa di Milano.

Invece, l'acquisto diretto di un immobile richiede un investimento ben maggiore in relazione alle diverse tipologie edilizie, ma comunque sempre dell'ordine delle centinaia di milioni.

- ***Diversificazione e rischi dell'investimento***

L'investimento immobiliare, per sua natura intrinseca, qualunque sia lo strumento finanziario utilizzato permette un elevato grado di sicurezza (bassa o nulla volatilità), ma anche di diversificazione data la profonda e sostanziale difformità del comparto immobiliare rispetto a tutti gli altri settori economici.

Comunque, nell'ambito immobiliare l'investimento che consente la maggiore diversificazione è quello relativo l'acquisto di quote di un Fondo Immobiliare.

Sullo stesso livello di diversificazione si pone l'acquisto di azioni di società immobiliari.

Quindi l'investimento immobiliare consente potenzialmente una riduzione del profilo di rischio e una forte diversificazione per investitori che vogliano modificare il proprio portafoglio titoli ed orientarlo in modo equilibrato.

Nel caso di titoli originati da una securitisation o titoli ABS (Estero) si tratta più precisamente di obbligazioni che presentano caratteristiche di rischio e rendimento del tutto simili ai titoli del mercato mobiliare.

- ***La redditività dell'investimento immobiliare***

La particolarità dell'investimento immobiliare è che la sua redditività è duplice: da un lato il rendimento del titolo (ovvero il flusso di reddito determinato dalla locazione), dall'altro il possibile ed anzi probabile incremento del valore del titolo (ovvero l'incremento di valore dell'immobile).

Per quanto riguarda la redditività dei Fondi Immobiliari occorre sottolineare che il rendimento "garantito" o obiettivo minimo di un Fondo (mediamente il 5-6%) viene abitualmente superato.

In questo caso sull'eccedenza viene applicata dal gestore del Fondo una "Commissione di performance" normalmente vicina o pari al 20% sulla quota eccedente.

La crescita degli operatori interessati alla realizzazione di Fondi di investimento Immobiliare ed il conseguente aumento del numero dei Fondi e della concorrenza che ne deriva, induce a ritenere che nell'immediato futuro assisteremo ad una forte riduzione o addirittura scomparsa delle Commissioni applicate dalle Società di Gestione dei Fondi (Commissione d'ingresso e di performance).

I titoli emessi sulla base di operazioni di Securitisation nel comparto immobiliare sono caratterizzati da rendimenti generalmente interessanti, spesso superiori rispetto ad analoghi titoli di Securitisation realizzati in altri comparti.

Infatti, mentre le obbligazioni emesse da una "normale" Securitisation sono negoziate tra i 25-35 punti base sopra comparabili rated corporate bonds, i titoli emessi da Securitisation garantiti da immobili offrono un rendimento superiore che mediamente oscilla tra i 50 e i 100 punti base rispetto a comparabili corporated bonds.

In buona sostanza i titoli emessi da Securitisation immobiliare offrono rendimenti paragonabili a quelli di titoli più interessanti del mercato mobiliare.

Oggi, tuttavia in uno scenario in cui la finanza internazionale appare incerta si vanno affermando anche le obbligazioni a tasso fisso.

Nel caso di titoli ABS (Estero) vi sono ormai diverse esperienze a livello europeo in cui si sono registrati rendimenti compresi tra il 3-8% sopra i principali titoli di Stato sempre in relazione al tipo di rating assegnato.

Il mercato ha espresso un forte gradimento per i titoli ABS garantiti da immobili anche nel caso di rating non elevati (rating B) .

Questa propensione deriva dalla presenza di investitori che operano sul mercato con strumenti che hanno caratteristiche di rischio, ma che comunque presentano indubbe garanzie offerte proprio dagli immobili che sono alla base del processo di Securitisation.

Nella maggioranza dei casi i titoli emessi da una Securitisation prendono la forma di obbligazioni a tasso variabile (floating rate note) il cui rendimento dipende dalla "classe di rating" assegnata².

Il rendimento è sempre comunque ampiamente superiore di una significativa percentuale sopra all'Euribor.

² Le classi di rating vanno dalla AAA (massimo rating) alla B.

