

COVER STORY

ANALISI

ROMA

Andamento del valore di una abitazione in semicentro e nel segmento lusso (valori in euro nominali al netto della tassazione). Periodo 2002- giugno 2012



FONTE: elaborazione di Casa24 Plus su dati Ufficio studi Il Sole 24 Ore, Scenari Immobiliari e Studio Casadei

Il mattone resta un ottimo rifugio nel lungo periodo

L'immobiliare nei dieci anni «guadagna» il 14,6% a Roma e l'11,4% a Milano, ma nel breve conviene meno

Evelina Marchesini

■ Oro, oro, oro. Aveva ragione il faraone Den che, già nel 3000 a.C., identificava nel nobile metallo il potere, la buona sorte e la ricchezza delle dinastie. Quasi sicuramente l'oro è stato il primo metallo mai usato dalla specie umana, fin dalla preistoria, e nel suo nome non solo si sono combattute guerre, ma anche promosse scoperte e conquiste. Bastava dunque guardare alla storia per essere, oggi, buoni investitori. E comunque più ricchi dei proprietari immobiliari.

Chi avesse investito dieci anni fa nel simbolo stesso di ogni moneta oggi conosciuta, si troverebbe infatti oggi con una performance reddituale del 336,30 per cento. Al netto del prelievo fiscale del 20 per cento. Ma anche a cinque anni non ci sarebbe di che lagnarsi: un +117,8% netto.

E il bilancio per i proprietari di case in Italia? Sinteticamente è possibile confermare la tenuta dell'immobile come bene rifugio sul lungo periodo, con una performance tra il 10 e il 15% a seconda della città che si voglia prendere in considerazione (entraremo poi nei dettagli), includendo il conteggio di vecchia Ici e Imu. Ma sul quinquennio il bilancio è assai meno confortante, come si può sospettare ma come probabilmente in pochi vorrebbero ammettere. Ahimè, sui cinque anni il mattone perde dall'11 al 15% in termini nominali, includendo la recente introduzione dell'Imu (che però incide ben poco).

Ci si può consolare pensando che chi ha investito sul mercato azionario – prendendo genericamente come riferimento la Borsa di Milano – ha accumulato una perdita a dieci anni del 46% e a 5 anni del 65,8%:

nel mezzo, vale a dire tra la discesa azionaria e la strabiliante performance del metallo giallo, ci sono i Btp a dieci anni, i fondi comuni d'investimento, il mattone, i fondi immobiliari. E probabilmente la maggior parte delle forme di investimento che ci si vogliono inserire.

Una classifica, questa, che non ha nessuna pretesa di essere assolutistica o inattaccabile, né tantomeno fungere da guida per gli investimenti futuri: ma condotta con il rigore dei numeri, questo sì (si veda, più avanti, il dettaglio della metodologia seguita). Gli italiani sono un popolo di fanatici della casa di proprietà e dell'investimento immobiliare fai-da-te, con un mercato dove il fatturato del settore residenziale occupa oltre l'80% di tutto il compravenduto nazionale, lasciando a uffici, centri commerciali, negozi, capannoni, immobili industriali, hotel e al-

L'oro vola con rendimenti record del 336,3%: così Borsa, Btp decennale e fondi perdono il confronto

tri comparti meno importanti solo il restante 20% del turnover annuo: nei Paesi nordici, considerati molto più maturi dal punto di vista immobiliare, il residenziale retail (cioè le compravendite di case tra famiglie) pesa dal 20 al 30% del totale. La domanda dunque era: fanno bene gli italiani a mettere i risparmi nella casa in cui vivono?

«L'inchiesta di Casa24 Plus è molto interessante e dai risultati non poi così scontati – commenta Mario Breglia, presidente di **Scenari Immobiliari**, istituto di ricerche indipendente che ha fornito i dati per l'elaborazione della parte relativa al mattone –. Ma che in sostanza conferma la piccola massima che ci siamo sempre detti nel settore immobiliare: la casa a dieci anni non delude l'investitore, a cinque è un terno al lotto, a vent'anni raddoppia il capitale. Quello che nemmeno noi immaginavamo, prima di re-

alizzare la ricerca, è che invece il settore degli immobili di lusso sarebbe risultato così premiante» (si veda l'articolo a fianco).

L'ipotesi relativa alla parte immobiliare è di una casa nel semicentro di Milano e di Roma acquistata per uso diretto, calcolando di mantenere l'investimento esattamente per dieci o cinque anni (dati al 30 giugno scorso) e calcolando, nei periodi in cui esistente, il prelievo fiscale Ici e Imu. Ebbene, sui dieci anni, ponendo uguale a cento il capitale investito nel 2002, a Milano al 30 giugno scorso quella stessa casa varrebbe 111,4, mentre a Roma 114,6. Il capitale, anche considerando il terribile periodo degli ultimi cinque anni, è salvo e c'è anche un discreto guadagno: discorso valido anche tenendo in conto l'erosione inflazionistica, cioè l'incremento del costo della vita. In termini reali, infatti, i cento euro del 2002 sono oggi 102,4 a Milano e 105,3 a Roma. Diverso il risultato dal 2007 a oggi. A Milano la perdita è del 14,6% al netto dell'Imu e diventa del 18% se si tiene conto dell'inflazione; a Roma il valore retrocede dell'11,5% in termini nominali e del 15% in termini reali.

Il raffronto con altre tipologie di investimento non può che essere, naturalmente, ipotetico e basato su indici. Per la Borsa di Milano l'Ufficio studi del Sole 24 Ore ha ipotizzato che non vi fosse il reinvestimento dei dividendi (la tassazione non c'è perché l'investimento è in perdita e si genera un credito di imposta), stessa ipotesi utilizzata per il Btp decennale: si è voluto in qualche modo parificare il raffronto con la casa, nel senso che l'investimento nell'abitazione, oltre alla performance in conto capitale, deve tenere conto del fatto che la famiglia non ha pagato, nel frattempo, un affitto (si è ipotizzato di investire capitale a disposizione, senza mutui). Così, per Borsa e Btp, non tenendo in considerazione dividendi e cedole, si ipotizza che questi vadano a pagare un affitto. Il Btp, inoltre, è al netto della tassazione.



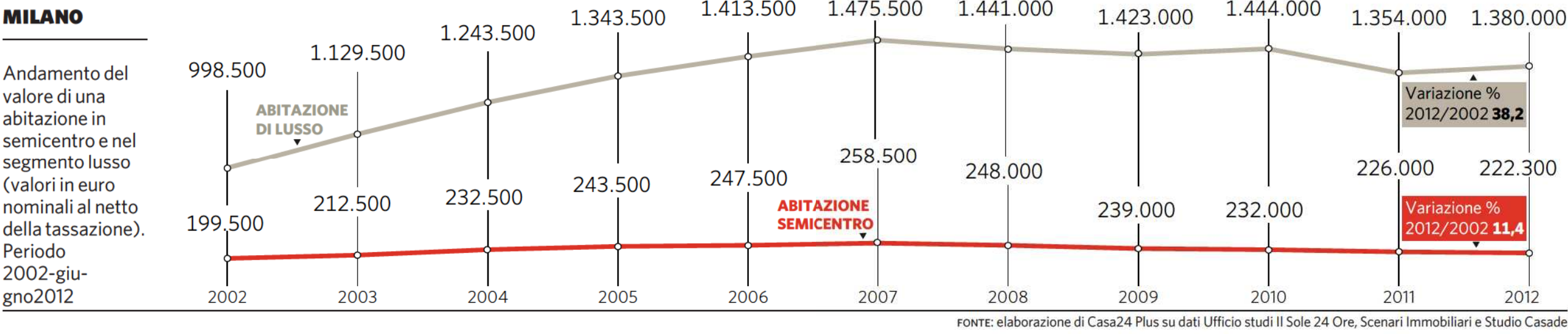
Milano. Brera è una delle zone centrali del capoluogo lombardo. Il segmento lusso ha

Rendimenti a confronto

LA GARA SUI CINQUE ANNI

Performance % nette di diverse forme di investimento dei capitali al netto dell'imposizione fiscale, ipotizzando che l'investimento sia stato mantenuto esattamente per cinque anni (fino al 30 giugno scorso) e che l'abitazione fosse a uso diretto dell'investitore. Per la Borsa e i Btp si presuppone che i dividendi non siano stati reinvestiti

Abitazione semicentro Milano	-14,60
Abitazione semicentro Roma	-11,50
Abitazione di lusso Milano	1,70
Abitazione di lusso Roma	4,20
Fondi immobiliari	-33,00
Borsa Milano	-65,80
Btp decennale	2,40
Fondi comuni d'investimento	1,30
Oro	117,80



registrato una performance del +38,2% dal 2002 a oggi

Il top non passa mai di moda

LUSSO
A Roma un appartamento in centro acquistato nel 2002 ora vale il 50% in più

■ Oro e oro immobiliare. Se il nobile metallo si rivela non solo bene rifugio per eccellenza ma anche miglior investimento, in parallelo le dimore di lusso nei centri di Milano e Roma sorprendono per la loro over performance rispetto alle case "normali", cioè nei semicentri.
Il concetto, infatti, è lo stesso: a guidare la salita dei valori nel tempo è la scarsità del bene stesso. E, a ben vedere, anche la tenuta nel tempo.
Sia l'oro sia il residenziale nelle vie del lusso sono beni non facilmente replicabili, il metallo perché la sua estrazione è contingente e comunque è limitato in natura, le case nel quadrilatero milanese o nelle aree "in" della Capitale sono poche e sempre

più contese. Si calcola poi che, grazie alle sue caratteristiche di resistenza e al suo valore, quasi tutto l'oro estratto nella storia dell'umanità sia in qualche modo tuttora in circolazione; in parallelo, l'immobiliare residenziale italiano vanta una storia di lunga durata, dove nei centri storici la maggior parte delle abitazioni hanno dimostrato di reggere nei secoli e acquisire ulteriore fascino con il passare del tempo. Ma vediamo i numeri.
Centinaia di euro investiti in una casa di lusso a Milano nel 2002 valgono oggi 138,2 al netto di Ici e Imu, in termini nominali, con una performance complessiva dunque del 38,2% contro l'11,6% delle case in zone semicentrali.
Se calcoliamo anche l'inflazione, la performance è comunque del 26,9% sui dieci anni, sempre al netto di Ici e Imu. Molto più brillante è poi Roma, con una rivalutazione netta di ben il 52,8% a dieci anni e del 40,3% depurando il dato dell'erosione di potere d'acquisto dovuta all'inflazione. Co-

me dire: piove sempre sul bagnato. Ma se l'abitazione di lusso premia, cosa va inteso per lusso? Vale anche per la villa in Costa Smeralda, la tenuta in Toscana, la casa sulla Costiera Amalfitana? «No, non è così – risponde Mario Breglia, presidente di Scenari Immobiliari, che ha effettuato l'elaborazione –. Il lusso, per avere questa forte funzione difensiva e reddituale, è solo quello nelle poche vie del centro di Milano e Roma e, in via minore, di altre città che si sono particolarmente distinte negli ultimi anni».
E da Studio Attici a Sotheby's International Realty passando per gli intermediari che si occupano di questo segmento di mercato, prevale la stessa opinione: può darsi che un pezzo unico fuori dal centro cittadino si rivaluti così tanto, ma non è la regola. Villa Feltrinelli all'Argentario insegna: alla terza asta i ribassi sul prezzo di partenza sono ormai molto forti. E non c'è ancora certezza sulla sua vendita. — **Ev.M.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Deludono i fondi immobiliari

STRATEGIE
Indispensabile mantenere l'investimento fino al rimborso finale delle quote

■ Il mattone brilla? Solo quello dei privati. La gestione collettiva delle attività real estate, vale a dire i fondi immobiliari, si sta rivelando deludente. Ci sono le eccezioni, non c'è che dire, ma da questi strumenti ci si aspettava di più, perché sul lungo periodo avrebbero dovuto dare più soddisfazione dell'investimento fai-da-te sulla casa. Invece, secondo i dati sintetici dell'indice Sc (Studio Casadei) a nove anni (fino al 31 dicembre scorso), la performance è stata del -33 per cento. A cinque anni lo Studio Casadei non calcola la performance complessiva, indicando invece che nell'ultimo anno il risultato è stato negativo del 18 per cento.
Ma a che cosa si riferiscono questi numeri? «L'indice Sc analizza dal 2002 le variazioni di Borsa di

tutti i fondi immobiliari quotati (quindi quelli destinati al risparmiatore, ndr). Rappresenta – spiega Gottardo Casadei, titolare dell'omonimo studio che elabora l'indice – la performance dei fondi immobiliari tenuto conto unicamente della variazione dei prezzi di Borsa nel corso del tempo rispetto al prezzo di sottoscrizione delle quote senza considerare gli effetti fiscali dei singoli investitori. Riferendosi all'industria dei fondi immobiliari, le quotazioni di Borsa delle singole quote dei fondi sono ponderate rispetto al valore della capitalizzazione di ciascun fondo».
Non esistono al momento indicatori che tengano conto della tassazione, la quale peraltro è assimilabile a quella degli altri prodotti di investimento. In sostanza, l'indice rappresenta quanto ricaverebbe il sottoscrittore di fondi immobiliari, rispetto al capitale inizialmente investito, se a una certa data (nel nostro caso a fine dicembre scorso) volesse disinvestire vendendo in Borsa. In pratica, 100 euro inve-

stiti nel 2002 e disinvestiti alla fine del 2011 si sarebbero ridotti a 67.
Se invece si tiene conto dei dividendi distribuiti e dei rimborsi effettuati nel frattempo dai fondi monitorati, il risultato finale è di 113, di cui 46 di distribuzione e rimborso (ma sempre al lordo della tassazione).
Occorre sottolineare che molti fondi devono ancora arrivare alla scadenza e alcuni, dato il difficile momento di mercato, hanno chiesto il "periodo di grazia" di due anni, rimandando la vendita degli immobili sul mercato. In sostanza, è ancora difficile dare un giudizio finale ma resta una regola: chi compra una quota di un fondo immobiliare deve cercare di mantenere l'investimento fino al rimborso finale delle quote. La vendita ai prezzi di Borsa è infatti penalizzante perché, per una serie di fattori, i fondi quotano con notevole sconto anche rispetto al valore stesso degli immobili in portafoglio, espresso dal Nav (net asset value). — **Ev.M.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LA MARATONA A DIECI ANNI
Performance % nette di diverse forme di investimento dei capitali al netto dell'imposizione fiscale, ipotizzando che l'investimento sia stato mantenuto esattamente per dieci anni (fino al 30 giugno scorso) e che l'abitazione fosse a uso diretto dell'investitore. Per i fondi immobiliari la performance è a 9 anni. Per la Borsa e i Btp si presuppone che i dividendi non siano stati reinvestiti

Abitazione semicentro Milano	11,40
Abitazione semicentro Roma	14,60
Abitazione di lusso Milano	38,20
Abitazione di lusso Roma	52,80
Fondi immobiliari Nd	
Borsa Milano	-46,00
Btp decennale	8,10
Fondi comuni d'investimento	18,90
Oro	336,30

FONTE: elaborazione di Casa24 Plus su dati Ufficio studi Il Sole 24 Ore, Scenari Immobiliari e Studio Casadei