



**BAHAMAS È CORSA
ALL'ISOLA PRIVATA**

**OSPEDALI UN BUCO
ANCHE AL GEMELLI**

**MADE IN ITALY ADDIO PINAULT
ADESSO VESTE ANCHE BRIONI**



www.milanofinanza.it

MILANO FINANZA



IN ALLEGATO
IL MENSILE
PATRIMONI

€ 4,80

Uk £ 3,40 - Ch fr. 11,50
Francia € 7,60

MF il quotidiano dei mercati finanziari

Classeditori

ANNO XXIII - NUMERO 149 - SABATO 30 LUGLIO 2011 - CON LA GUIDA ALL'UNIVERSITÀ 2012 A € 10,80 (€ 4,80 + € 6,00)

Spedizione in A.P. art. 1 c.1 L. 46/04, DCB Milano

SEMESTRALI Due miliardi di profitti in più

ENI Gheddafi non frena i dividendi

Industria Italia, più utili e debiti

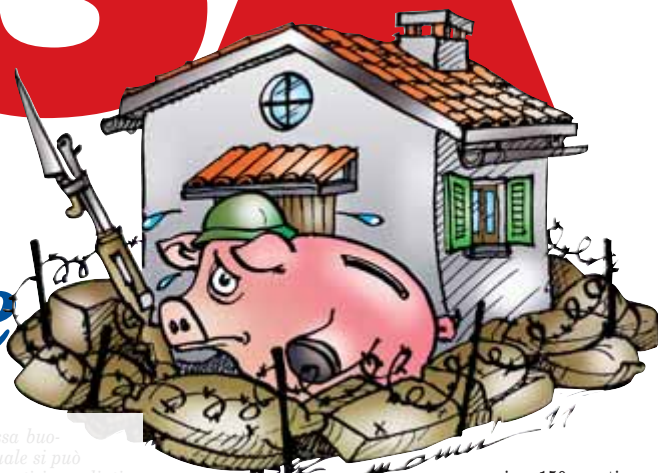
Libia avara ma cedola ricca

RIFUGI ANTIPANICO

Btp, azioni e fondi sotto attacco. Resta solo il mattone?

CASA

Quanto rende, quanto protegge



ORSI & TORI

DI PAOLO PANERAI

Quando arrivò a Roma da Washington per portare sangue fresco all'esausta Banca d'Italia per l'attacco P2, lo chiamavano Lambertow, l'americano. Dopo essere stato direttore generale della Banca centrale per alcuni anni ed essere stato discriminato al momento di nominare il nuovo governatore successore di Carlo Azeglio Ciampi, è stato prima ministro del Tesoro nel governo Berlusconi del 1994, poi presidente del consiglio per due anni dopo il tramonto della Lega, quindi ministro degli esteri nei governi di centro-sinistra. Anche se oggi prosegue a occuparsi di affari esteri come presidente della commissione relativa del senato, **Lamberto Dini** continua a essere la personalità con maggiore competenza in campo finanziario e bancario all'interno del parlamento. E specialmente in un momento come questo in cui finanza, economia e politica estera si intrecciano fra loro come non mai, è fra i pochi in Italia, insieme al governatore **Mario Draghi**, a poter avere una visione reale del punto

di crisi in cui è caduta l'Italia e con essa buona parte dell'Europa. Una crisi dalla quale si può uscire solo con la consapevolezza che solo l'Italia può salvare l'Italia, come Lambertow spiega a 360° in questo colloquio condotto senza lesinare la chiarezza e l'urgenza.

L'Italia è davvero in pericolo come lasciano intendere le sue prime parole? «Sì, lo è e non comprendo perché il governo, che pure ha i numeri per governare, non si muova immediatamente». Occorre prendere atto, è categorico Dini, che la manovra approvata a tempo di record non è stata giudicata sufficiente dal mercato, di cui naturalmente la speculazione fa parte. L'indicatore più evidente è lo spread fra il Btp a 10 anni e Bund tedesco, che da giorni è tornato sopra 300 punti base. «Chi pensa che questo livello sia dovuto al fatto che i mercati sono in fibrillazione per la disputa negli Stati Uniti fra democratici e repubblicani sull'innalzamento del tetto per la crescita del debito pubblico Usa, si sbaglia. Il ragionamento che fa il mercato, con in primo piano la speculazione, è molto semplice: nel febbraio scorso, prima dell'attacco degli hedge funds americani, capofila della speculazione, lo spread fra il Btp e il Bund

era pari a 150 punti base, un livello di maggior onere dei tassi fra Italia e Germania assolutamente sopportabile. A questi livelli, se lo spread si stabilizzasse, come avverrà se non si prendono

pronti a costruire
il tuo domani,
insieme
skandia:

A Member of the OLD MUTUAL Group

www.skandia.it

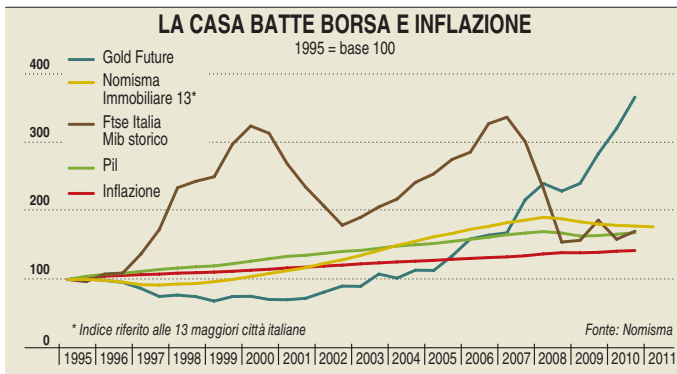
COPERTINA

INVESTIMENTI Finora è stato il bene rifugio per eccellenza e anche in futuro l'acquisto immobiliare promette di tutelare i risparmi meglio di altri, anche a fini di previdenza complementare. Ma attenzione a che cosa si compra, perché le quotazioni restano alte

Una casa cassaforte

di Teresa Campo

Gli italiani lo sanno bene: la casa non costituisce forse l'investimento più redditizio, ma è senz'altro quella che più garantisce il valore del denaro speso nel tempo. Una lezione imparata quando l'inflazione in Italia era a due cifre o addirittura viaggiava sopra il 20%, e solo il mattone riusciva a preservare il valore dei risparmi da un anno con l'altro, nonostante ai tempi gli interessi riconosciuti dai titoli di Stato fossero ovviamente altissimi. La lezione vale ancora adesso. Basti pensare al pre- e post-euro: dieci anni fa con 100-120 milioni di lire un mini appartamento si riusciva ancora a comprarlo, con 50-60 mila euro si può aspirare solo a un box. E la crisi dei mercati finanziari non solo non ha modificato il quadro, ma addirittura ha regalato nuovo appeal all'investimento nella seconda casa. Ma con qualche importante avvertenza. I dati parlano chiaro: fatti 100 i valori del 1995, negli ultimi 15 anni i prezzi medi nelle



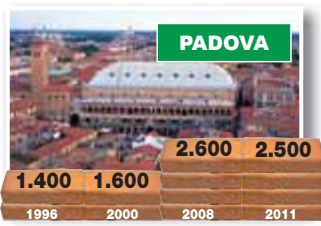
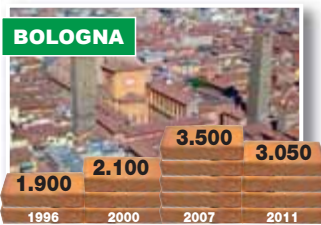
GRAFICA MF-MILANO FINANZA

principali città (Indice Nomisma sui principali 13 centri italiani) sono lievitati fino a quota 178,35, il Ftse-Mib storico a 170,75, il Pil a 168,55 e l'inflazione al 142,46. «E se si guarda città per città o zona per zona, il divario è ancora più alto a favore della casa», aggiunge Alessandro Ghisolfi, responsabile dell'ufficio studi Ubh: «molte delle principali zone di Milano e Roma, da corso Magenta ai Parioli, da Prati al Quadrilatero, da Porta Romana all'Aurelia si sono apprezzate anche del 150%».

o quantomeno hanno già perso parecchio, per esempio quelli azionari europei», spiega Luca Dondi, responsabile real estate di Nomisma, «lo stesso non può dirsi per la casa, che dai massimi del 2008 in media non ha perso più del 10-15%. Troppo poco probabilmente, considerando che il precedente ciclo rialzista si è protratto per oltre un decennio, dal 1997 al 2008, con apprezzamenti in alcune zone e città anche del 150%, e che la crisi precedente, quella degli anni Novanta, ai tempi aveva limato le quotazioni di un buon 30-35% in termini reali, anche se l'inflazione ha reso meno evidente questo calo». Poi c'è un altro aspetto. Un detto in voga nel real estate recita che tre sono le caratteristiche principali di un buon investimento immobiliare: location, location e location. Insomma ciò che conta è dove si trova l'immobile, in questo frangente riferito non tanto al pregio della località o del quartiere di pregio, quanto alla sua commerciabilità, cioè al livello di richiesta di acquisti o affitti, che devono essere elevati. Bene quindi le grandi

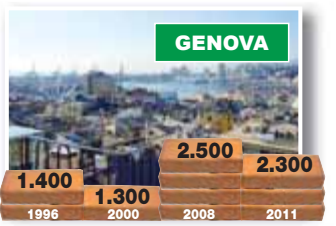
città, e a seguire i centri urbani in genere, e poi le zone vicine a centri di interesse come università, ospedali, società o comunque ben collegate da metropolitane e mezzi di trasporto pubblici. In tal modo si è abbastanza sicuri che quando si decide di rivendere o di affittare la platea di potenziali interessati sarà sempre abbastanza ampia da garantire la tenuta dei prezzi. Attenzione però a periferie e hinterland: qui i prezzi prima sono saliti forse troppo, poi sono scesi, anche più che altrove, e la domanda potenziale potrebbe essere consistente, ma la crisi e la poca propensione al credito da parte delle banche hanno ridotto la capacità d'acquisto degli eventuali acquirenti a cui un domani rivendere o degli inquilini a cui affittarla.

I prezzi quindi potrebbero scendere ancora significativamente. Chi compra per affittare deve tenere conto anche di altri fattori. Per esempio è bene non pagare troppo: il rendimento medio annuo di un'abitazione raramente supera il 4-5% lordo, ma pochi sono disposti a pagare più di 1.000-1.500 euro al mese. Discorso analogo per le località turistiche top: qui si possono chiedere canoni più alti, ma solo per pochi mesi l'anno, col rischio di non riuscire a impegnare la casa per tutto il periodo. Oggi più che mai i turisti affittano a settimana, ed è facile quindi che qualche periodo resti scoperto. Insomma chi compra oggi è bene che prenda tutte le precauzioni possibili per essere sicuro di poter rivendere un domani l'appartamento senza rimetterci sul prezzo e riuscendo nel frattempo ad affittarlo per ottenere una rendita da locazione.



Dunque la casa in 15 anni ha comodamente battuto il resto, con poche eccezioni, in primis l'oro, che nello stesso periodo ha più che triplicato il valore (si veda articolo a pag. 14). Ma il mattone in tempi di crisi ha retto meglio delle altre asset class, perdendo valore, ma in misura limitata: nello stesso arco di tempo il Ftse-Mib è oscillato tra quota 97 e 325, e l'oro tra 71 e 367 punti. Di esempi se ne potrebbero fare molti altri, ma con lo stesso risultato: il mattone si conferma un'investimento sempre valido, soprattutto quando si parla di prima casa, cioè destinata ad abitazione principale, grazie ai vantaggi fiscali offerti e alla possibilità di capitalizzare ciò che invece si pagherebbe in affitto. Ed è comunque un'ottima opportunità di diversificazione per chi compra a fini di investimento.

Attenzione però a cosa si decide di comprare, e a quale prezzo. La grande crisi che ha colpito l'immobiliare, anche residenziale, in quasi tutto il mondo, ma un po' meno in Italia almeno finora, deve infatti indurre a estrema oculatezza e selettività nell'acquisto. Intanto a causa dei prezzi: «se molti dei mercati finanziari sono infatti ormai sui minimi



CASA E FONDI PENSIONE A CONFRONTO

RENDITE PER GLI UOMINI		Valori complessivi ottenuti			
		A 70 anni	A 80 anni	A 90 anni	A 100 anni
INVESTIMENTO INIZIALE A 30 ANNI					
Immobili	Somma canoni	96.998 €	121.247 €	145.497 €	169.746 €
	Valore successorio	122.079 €	128.323 €	134.885 €	141.783 €
Previdenza	Fpa - Linea bilanciata	74.065 €	209.013 €	361.054 €	533.615 €
INVESTIMENTO INIZIALE A 40 ANNI					
Immobili	Somma canoni	72.748 €	96.998 €	121.247 €	145.497 €
	Valore successorio	116.140 €	122.079 €	128.323 €	134.885 €
Previdenza	Fpa - Linea bilanciata	54.263 €	153.130 €	264.521 €	390.945 €
INVESTIMENTO INIZIALE A 50 ANNI					
Immobili	Somma canoni	48.499 €	72.748 €	96.998 €	121.247 €
	Valore successorio	110.490 €	116.140 €	122.079 €	128.323 €
Previdenza	Fpa - Linea bilanciata	41.642 €	117.515 €	202.997 €	300.018 €
Probabilità a 65 anni di superare...		70 anni	80 anni	90 anni	100 anni
		96%	78%	40%	5%

Somma canoni: somma dei canoni netti di affitto da età profilo in poi - Valore successorio: valore rivalutato netto dell'immobile

IPOTESI IMMOBILIARI
Valori medi al mq degli immobili e canoni d'affitto lordi medi ricavati da rilevazione Agenzia del Territorio (Milano - zona Pagano, Torino - Valentino, Firenze - Campo di Marte, Roma - Baldo degli Ubaldi, Napoli - Fuorigrotta, Bari - Poggiofranco) - Immobili civili con stato di conservazione normale in fascia semicentrale - Rivalutazione dell'immobile pari a 0,5% annuo sull'inflazione
Tutte le simulazioni sui canoni di affitto sono in termini reali, al netto di costi e fiscalità

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

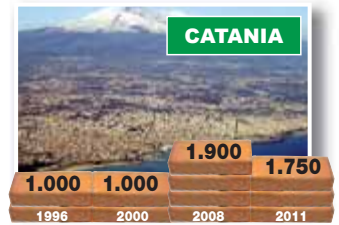
L'Etf sul mattone in un anno ha guadagnato il 150%

Investire sul mattone senza comprare casa? Si può, acquistando su Borsa Italiana uno dei 13 Etf (Exchange Traded Fund) che replicano l'andamento di un indice legato al settore immobiliare. Non c'è che l'imbarazzo della scelta. Ci sono Etf che permettono di esporre al real estate dell'Europa centrale, dei Paesi dell'Est, degli Stati Uniti oppure dell'Asia. Nell'ultimo anno si sono messe in luce le performance di Europa e Stati Uniti, che hanno già recepito l'intonazione positiva del mercato mettendo a segno rialzi superiori al 15%, mentre è andata meno bene per quelli

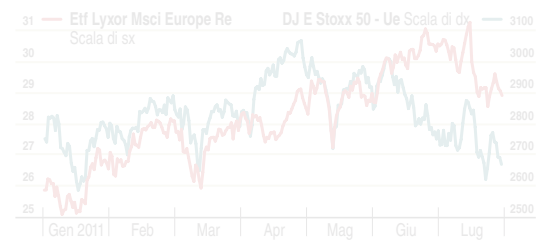
dell'utile agli azionisti e ottenere come minimo il 75% di tale profitto da locazioni, mutui e vendite di immobili. Sono andati altrettanto bene gli Etf che utilizzano sottostanti diversi, come il Db X-Trackers Fise Epra-Nareit Eurozone, che ha guadagnato il 3,3% nel semestre e il 14% in un anno. In questo caso il fondo replica l'indice Fise Epra Eurozone, che è composto dalle maggiori società immobiliari di Eurolandia per capitalizzazione di borsa. A doppia cifra anche la performance (+13% in un anno) dell'Etf Lyxor Msci Europe Real Estate, che rispecchia il trend di un indice azionario calcolato dal gruppo internazionale Msci Barra. La ponderazione dei titoli nell'indice viene determinata sulla base della loro capitalizzazione di borsa, corretta sulla base del flottante. Marcello Chelli, referente per gli Etf di Lyxor in Italia, spiega che sono stati scelti questi indici «perché, rispetto ad altri simili, godono di una maggiore percentuale di azioni ad alta e media capitalizzazione che garantiscono un'elevata liquidità, fondamentale per un funzionamento ottimale dell'Etf. Inoltre tali indici erano costituiti prevalentemente da Reit e in misura limitata da società di servizi immobiliari, con i primi che forniscono un'esposizione diretta agli immobili (il loro patrimonio è costituito da immobili), beneficiano di ricavi sufficientemente stabili e di lungo periodo grazie alle locazioni, di solito godono di agevolazioni fiscali e sono tenuti a distribuire agli azionisti un'elevata percentuale degli utili». Per gli investitori che non sono vogliosi scommettere sull'Eurozona ma nel mercato immobiliare inglese c'è l'Etf IShares Uk Property, che in sei mesi ha reso l'8% e in un anno il 14,6%. Per chi invece vuole investire in un'ottica di lungo termine (e non teme l'elevata volatilità) sono gli Etf che replicano l'andamento del settore real estate in Asia, come il Lyxor Msci Asia Exjpn e l'IShare Ftse Epra-Nareit Asia property. (riproduzione riservata)

Ester Corvi

Prezzo medio €/mq case nuove o ristrutturate libere (Fonte Nomisma)



ETF RE E DJ EUROSTOXX 50 A CONFRONTO



focalizzati sui mercati asiatici. Per esempio, l'Etf Amundi Real Estate Reit Leif, che replica un indice rappresentativo dell'andamento dei Reit (Real Estate Investment Trust) quotati su uno dei mercati regolamentati europei, ha guadagnato in sei mesi il 9% e in un anno il 17%. Che cos'è un Reit? Si tratta di una società che possiede e gestisce immobili che producono redditi. Alcuni Reit erogano prestiti a proprietari e gestori di immobili. Il Reit, per potersi qualificare come tale, deve distribuire annualmente almeno il 90%

Un'ultima avvertenza: il guadagno derivante dalla casa si compone dalla rendita da affitto e dall'aumento della sua quotazione nel tempo: l'ultimo decennio ci ha abituato a rivalutazioni da capogiro, che però non si sa se si ripeteranno con la stessa intensità, né quando si ripeteranno.

Questo aspetto è ancora più importante se l'investimento nell'immobile è fatto per ottenerne un rendimento utile un domani per integrare le sempre meno generose pensioni. La tabella riportata in queste pagine ed elaborata da Progetica mette a confronto un investimento da 100 mila euro in unica soluzione in un immobile o

in un fondo pensione bilanciato. Interessanti i risultati. In primo luogo si scopre che nel breve periodo l'investimento nel mattone offre ritorni più generosi. Un cinquantenne che va in pensione a 65 anni, cinque anni dopo, quando ne avrà 70, avrà incassato 41.642 euro dal fondo e 48.499 dall'appartamento, che però nel frattempo si è rivalutato del 10% circa e quindi vale circa 110.500 euro. Una donna oggi trentenne che andrà in pensione a 60 anni, dieci anni dopo, quando ne avrà 70, avrà incassato 87.960 euro dal fondo e 96.998 dagli affitti, mentre l'immobile si sarà apprezzato

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/immobiliare

CASA E FONDI PENSIONE A CONFRONTO

RENDITE PER LE DONNE		Valori complessivi ottenuti			
		A 70 anni	A 80 anni	A 90 anni	A 100 anni
INVESTIMENTO INIZIALE A 30 ANNI					
Immobili	Somma canoni	96.998 €	121.247 €	145.497 €	169.746 €
	Valore successorio	122.079 €	128.323 €	134.885 €	141.783 €
Previdenza	Fpa - Linea bilanciata	87.960 €	178.117 €	280.094 €	396.172 €
INVESTIMENTO INIZIALE A 40 ANNI					
Immobili	Somma canoni	72.748 €	96.998 €	121.247 €	145.497 €
	Valore successorio	116.140 €	122.079 €	128.323 €	134.885 €
Previdenza	Fpa - Linea bilanciata	66.674 €	135.012 €	212.310 €	300.297 €
INVESTIMENTO INIZIALE A 50 ANNI					
Immobili	Somma canoni	48.499 €	72.748 €	96.998 €	121.247 €
	Valore successorio	110.490 €	116.140 €	122.079 €	128.323 €
Previdenza	Fpa - Linea bilanciata	50.995 €	103.264 €	162.385 €	229.682 €
Probabilità a 60 anni di superare...		70 anni	80 anni	90 anni	100 anni
		97%	87%	57%	12%

IPOTESI PREVIDENZA COMPLEMENTARE

Linea bilanciata (40% Jpm Emu, 60% Msci World). Livello di probabilità di stima: 50%
 Costi medi Isc di mercato (fondi aperti) in funzione della durata del piano - Fiscalità in fase di accumulo - Conversione in rendita: Tavole Ips55 T70% semestrali, costi conversione 1,25%
 Versamento iniziale non dedotto (fiscalità su rendite: 0%) - Tutte le simulazioni sono in termini reali
IPOTESI LONGEVITÀ
 Tavole Istat Ips55 Proiettive

Fonte: Progetica