

**Investimenti** In 60 anni gli edifici top di New York si sono apprezzati più di Wall Street. E lo stesso vale per asset dello stesso tipo in altre capitali

# GLI IMMOBILI, CHE BLUE CHIP

di Teresa Campo

**F**latiron batte Dow Jones 1 a 0. E lo stesso fa il Chrysler, un altro dei grattacieli più noti di Manhattan, che nel lungo termine si è apprezzato più dell'indice S&P 500. Insomma che il mattone fosse uno dei beni rifugio più affidabili lo sapevano tutti. Ma che nel lungo termine potesse battere anche le blue chip, ovvero i titoli più solidi del mercato azionario, forse non era altrettanto scontato. Anzi, in genere gli esperti sostengono esattamente il contrario: gli immobili proteggono bene contro l'inflazione, ma è in borsa che si fanno più soldi. Adesso però uno studio di Sorgente sgr, società di gestione di fondi immobiliari, dimostra invece che negli ultimi 65 anni il mattone ha fatto guadagnare di più della borsa, e che comunque non sfigura anche se si prende in considerazione un intervallo di tempo più breve, per esempio un trentennio. Come accennato, l'analisi è stata svolta comparando i rendimenti del Flatiron e del Chrysler Building, due gioiellini di New York di profilo analogo (immobili core dei primi del Novecento a uffici, situati nel centro di una capitale e dei quali sono note le quotazioni storiche) all'andamento dei principali indici azionari di Wall Street, vale a dire l'S&P 500, paniere formato dalle 500 aziende statunitensi a maggiore capitalizzazione, e il Dow Jones Industrial Average (Djia), che comprende i 30 titoli più importanti scambiati sul New York Stock Exchange. «Il ragionamento vale comunque anche se si prendono altri immobili e altre città», spiega Stefano Cervone, direttore generale di Sorgente, «a patto che siano sempre di elevata qualità, quasi unici, e situati nel centro storico di una grande capitale. Questo perché l'immobile tende a seguire l'andamento dell'economia del luogo in cui è inserito. Inoltre i grandi centri urbani in tutto il mondo dispongono di spazi sempre più

rari a fronte di una domanda di abitazioni e di spazi per il terziario sempre crescenti. I due grattacieli considerati, peraltro, è vero che sono immobili icona molto conosciuti, ma sono tuttora in uso come uffici. Non abbiamo preso quindi come riferimento cose tipo il Colosseo».

Nello studio di Sorgente del Flatiron Building sono stati considerati i rendimenti dal 1945 al 2010 e del Chrysler quelli dal 1979 al 2008, intervalli scelti in funzione della disponibilità dei dati sia degli immobili che degli indici. Infatti, mentre il Djia è in vigore dal 1920, la prima traccia dei prezzi azionari dell'indice S&P 500 risale al 1950.

**Il Flatiron Building**, il famoso «ferro da stiro», è un immobile di 17.042 metri quadrati a uffici del centro di Manhattan. Costruito nel 1902 a cura della Cumberland Realty Company, società d'investimento, passa di mano nel 1925 a un prezzo ignoto. Nel 1933 il grattacielo viene acquistato dalla finanziaria Equitable che nel 1940 decide di rilanciarlo portandolo pienamente a reddito. Altro passaggio di proprietà: nel 1946 la Flatiron Associates acquista l'immobile in comproprietà sborsando, secondo quanto riporta il *New York Times*, 1,05 milioni di dollari. La comproprietà viene mantenuta fino al 1997, quando Newmark Knight Frank acquista il 18% dell'immobile per 6,3 milioni \$, passaggio che fa lievitare a 35 milioni di dollari il valore stimato per l'intero edificio. Nel 2006 Sorgente rileva il 15% per 17 milioni e il valore stimato cresce fino a 113,3 milioni di dollari. Tre anni dopo, nel 2009, sempre Sorgente arriva al 22,2% per una cifra di 37,6 milioni. Il grattacielo vale co-

sì 177,4 milioni di dollari. Solo la crisi ferma l'ascesa di valore del Flatiron, che un anno dopo, al 31 dicembre 2010, scende a 163,3 milioni di valore stimato per l'intero immobile. Risultato: dal 1945 al 2010 il valore patrimoniale del Flatiron è aumentato da 1,05 a 163,3 milioni di dollari e dunque nello stesso periodo il tasso composto di crescita annuo (Cagr) è dell'8,1%. Quanto ai due indici, nel 1945 il valore medio del Djia era di 169,52, mentre nel 1950 il valore medio dell'S&P 500 era di 18,40. Nel 2010 i valori medi dei due erano rispettivamente 1.257,64 e 11.577,51, pertanto, il Cagr del Djia per il periodo 1945-2010 è del 6,7% e quello dell'S&P 500 nell'intervallo 1950-2010 è del 7,3%.

**Quanto al Chrysler Building** invece, completato nel 1929 per l'omonimo magnate dell'industria automobilistica, l'edificio conta 111.524 metri quadri a uffici. Risale al 1947 la prima cessione da parte della famiglia Chrysler. Prezzo e acquirente rimangono sconosciuti. Nel 1957 due grossi investitori immobiliari di Manhattan acquistano l'intero immobile per un prezzo non divulgato. Anche il Chrysler, come il Flatiron, viene espropriato a causa di un mutuo ipotecario non pagato, così nel 1979 un investitore lo acquista per 90 milioni di dollari dalla società assicurativa che lo aveva in consegna. Nel 1987 il *Daily News* segnala che il valore stimato del Chrysler Building a quella data è di 135 milioni di dollari, mentre nel 1996 scende a 175 milioni, con una forte perdita. Nel 1998 Tishman Speyer Properties e Travelers Insurance acquistano sia il Chrysler che il vicino Kent Building per 220 milioni

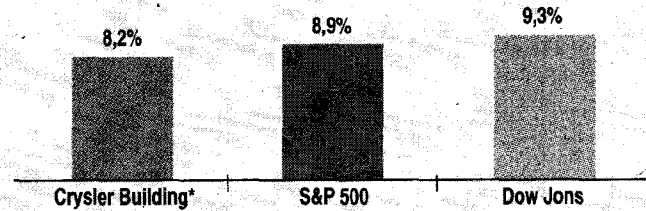
di dollari che, facendo le proporzioni tra le rispettive metrature, porta a un valore del Chrysler di 132 milioni. Qualche anno dopo, nel 2001, il fondo di investimento tedesco Tmw acquista il 75% del Chrysler per 300 milioni, portando la stima dell'intero immobile a 400 milioni di dollari. Nel 2005 Sorgente acquista circa il 26% della partecipazione di Tmw (pari al 20% dell'immobile) per 80 milioni, stimando in 400 milioni il valore dell'intero edificio. Infine, nel 2008 il Fondo sovrano di Abu Dhabi acquista il 90% del Chrysler per 800 milioni, così che il valore stimato arriva a 888,9 milioni. Dunque, il valore patrimoniale del Chrysler Building è aumentato dai 90 milioni del 1979 agli 888,9 del 2008, che porta a un Cagr dell'8,2%.

Nel 1979, il valore medio degli indici S&P 500 e il Dja era rispettivamente 103,00 e 844,40, e nel 2008 di 1.220,05 e 11.244,11, pertanto, il Cagr di periodo dei due indici è stato rispettivamente dell'8,9 e del 9,3%. Riepilogando, in 65 anni il Flatiron si è apprezzato dell'8,1% battendo il 6,7% del Dow Jones Industrial e facendo comunque meglio anche dell'S&P 500 (+7,3%). Nei 29 anni che vanno dal '79 al 2010 il Chrysler invece ha fatto un po' peggio dei due indici (8,2% contro 8,90% dell'S&P e 9,2% del Dj), offrendo comunque una performance molto interessante. Le differenze di risultato tra mattone e titoli azionari sono legate anche alla natura delle due attività: da una parte beni solidi per definizione (il mattone), dall'altra uno completamente immateriale (le azioni). Inoltre: nell'acquisto di un'azione non ci sono barriere d'ingresso come quelle esistenti per gli immobili e le operazioni immobiliari hanno dimensioni finanziarie molto più grandi. In sostanza, non essendo apertamente negoziato su un mercato azionario, un immobile, a confronto dei titoli azionari, rientra in una classe di attività prevalentemente illiquida e con una barriera d'ingresso per l'acquisto di un oggetto unico maggiore rispetto ai titoli azionari a causa delle notevoli dimensioni per singola operazione. «Pertanto si può affermare che il settore immobiliare supera la performance dei titoli azionari sul lungo termine, offrendo inoltre un rischio

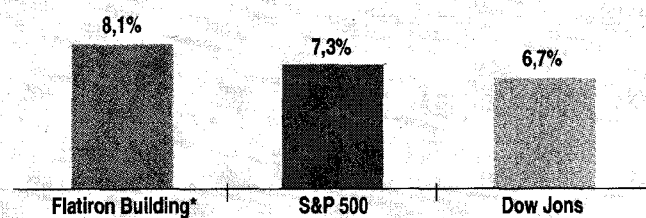
di downside molto basso, aspetto non indifferente considerando per esempio le forti perdite generate dallo scoppio della bolla della new economy o altri casi del genere», continua Cervone. «Proprio per questa ragione si tratta di investimenti ideali per gli investitori istituzionali tutti, e per gli enti previdenziali in primo luogo, che appunto ragionano in ottica di lunghissimo termine. Peccato che invece in Italia tutti i fondi pensione negoziali, cioè quelli della cosiddetta previdenza complementare, non investano nulla nel mattone, né a livello diretto che tramite veicoli». (riproduzione riservata)

**MATTONE E BLUE CHIP A CONFRONTO**

Cagr % - Arco di investimento temporale: 29 anni (1979-2008)



Cagr % - Arco di investimento temporale: 65 anni (1945-2010)



\* Real estate

Fonte: Sorgente Group

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

**L'ANDAMENTO DELLE COMPRAVENDITE A MANHATTAN**

Numero di compravendite per tipologia di appartamento zona per zona

Quartiere	Prezzi in \$/mq*	Monolocali 40 mq	Bilocali 70 mq	Trilocali 110 mq	Quadrilocali 190 mq	Da 5 locali 230 mq in su	TOTALE per zona
◆ Upper East Side	12.869	15	38	77	17	12	159
◆ Upper West Side	13.902	20	67	97	31	20	235
◆ Midtown East/Turtle Bay	14.644	15	31	41	10	2	99
◆ Midtown West /Hell's Kitchen	12.783	13	52	45	7	1	118
◆ Chelsea	13.299	7	21	37	15	2	82
◆ Union square, Gramercy, Murray Hill, Kips bay	13.837	19	47	50	15	2	133
◆ Greenwich Village, West village	20.831	0	10	16	4	4	34
◆ Soho, Tribeca	14.644	1	9	40	28	7	85
◆ Financial district	10.093	29	44	36	4	1	114
◆ Harlem	5.993	11	21	50	7	1	90
◆ Altre aree		10	62	48	10	5	135
◆ TOTALE	132.895	140	402	537	148	57	1.284

\* prezzo medio di vendita dei condomini

Fonte: Vivaldi Real Estate

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

**Nel Mattone**  
L'investimento in case, negozi, uffici, fondi immobiliari & c.

**GLI IMMOBILI, CHE BLUE CHIP**

**Blue chip**

**MEI MATTORE**

**Case & Country**

## Il mattone Usa rialza la testa

**C**ompravendite in aumento a Manhattan nel secondo trimestre dell'anno. Sono stati infatti quasi 1.300 gli appartamenti in condominio venduti per un valore di circa 1,6 miliardi di dollari, il 90% dei quali nei quartieri principali (vedere tabella nella pagina precedente che accorpa alcuni quartieri come West Village e Greenwich Village o come Soho e Tribeca perché contano pochi condomini). «Ricordiamo che la maggioranza delle residenze di New York, ovvero circa i due terzi del mercato, sono in cooperative, prodotti però non adatti per gli investitori stranieri perché, anche se hanno prezzi mediamente inferiori del 30% rispetto a quelli dei condomini, presentano molti vincoli all'acquisto», spiega Guido Pompilj della Vivaldi Real Estate. «I prezzi tra l'altro oggi sono piuttosto interessanti e sono diversi i quartieri in trasformazione da tenere d'occhio a fini di investimento. Il Financial District per esempio, cioè Wall Street, è un quartiere in crescita da un punto di vista residenziale con prezzi medi inferiori del 20% rispetto al resto della città e ben servito dai mezzi pubblici. E quando la Freedom Tower che sorgerà a Ground Zero sarà completata il quartiere vedrà una rinascita completa, con tanto di centro culturale islamico». Mercato in ripresa anche nel resto degli Stati Uniti. Secondo l'ultimo National Housing Report sul mercato immobiliare Usa di **Remax**, basato sugli annunci pubblicati sul sito del network di agenzie immobiliari americane, ad agosto le vendite di case ha superato del 18% quello dello stesso mese del 2010. In genere giugno è il mese in cui si realizza il maggior numero di vendite, ma quest'anno i mesi estivi con maggior incremento delle vendite rispetto al 2010 sono stati luglio e agosto. Nel sito **Remax**, l'inventario delle case in vendita è caduto per il quattordicesimo mese consecutivo, mentre l'inventario totale rimane quasi del 19% al di sotto del livello di agosto 2010. E il prezzo medio di vendita delle case è sceso solo lievemente, mentre la differenza con i prezzi dello scorso anno continua a ridursi. Un dato molto positivo perché le transazioni sono aumentate senza stimoli esterni e perché indica che, anche se il recupero continuerà a essere irregolare, il mercato sta tentando di tornare alla normalità, nonostante disoccupazione e incertezza dell'economia. Più in dettaglio, le operazioni chiuse in agosto sono state del 3,7% superiori a quelle di luglio e del 18% rispetto ad agosto 2010. A differenza di giugno, le vendite di case sia a luglio che in agosto hanno visto crescita a due cifre rispetto al 2010. Delle 53 aree metropolitane censite, 47 hanno registrato un aumento di vendite dal 2010. Il prezzo medio di vendita ad agosto è stato di 189.831 dollari, ovvero solo lo 0,6% in meno rispetto a luglio e il 3,6% rispetto ad agosto 2010. I prezzi delle case sono saliti in quattro degli ultimi otto mesi, mentre su base annua, il prezzo medio è aumentato per cinque mesi consecutivi.