

Il crac Lehman e il mercato

La grande crisi non ha rotto il mattone

I Btp hanno reso di più, ma chi ha affittato ha difeso i suoi capitali o limitato al minimo la perdita. Chi ha comprato casa per sé ha guadagnato grazie ai canoni risparmiati

di **Gino Pagliuca**

Quanto è costato il fallimento di Lehman ai proprietari immobiliari? Dopo aver analizzato due settimane fa l'andamento degli asset finanziari e le variazioni di valore dal 15 settembre 2008 a inizio settembre 2018, ora tocca agli immobili. La risposta è che il mattone si è difeso anche se ha reso meno, ad esempio, dei titoli di Stato italiani. Ma ha fatto meglio della Borsa.

Il mercato immobiliare italiano negli ultimi dieci anni ha registrato due crisi: la prima, partita nel 2008, era figlia del crollo globale delle Borse e dello scoppio della bolla immobiliare. Le avvisaglie c'erano tutte da mesi e dire che il tracollo è colpa di Lehman è come sostenere che la prima guerra mondiale è stata causata dall'attentato di Sarajevo.

Sia l'Italia come Paese, sia il mercato immobiliare, hanno retto discretamente a questa prima crisi. Anche da noi i prezzi erano saliti troppo e i mutui venivano concessi con troppa facilità: per verificarlo basta guardare le schede delle case finite all'asta per le rate non pagate di finanziamenti concessi prima del 2008. Ma la situazione non era paragonabile a quella di Stati Uniti, Regno Unito e Spagna.

La seconda fase della crisi immobiliare, tutta italiana questa, è partita nell'autunno 2011, quando lo spread del Btp è salito alle stelle e si sono chiusi i rubinetti del credito. All'incertezza sul futuro si è aggiunta la stangata dell'Imu, che ha fatto scappare le famiglie, così i prezzi hanno registrato una discesa decisa almeno per i cinque anni seguenti, per poi, più o meno, stabilizzarsi.

I conti

Ma veniamo ai conti. Abbiamo considerato quattro tipologie di investimento: acquisto di casa per uso diretto, acquisto di casa, ufficio o ne-

gozio per trarre un reddito da investimento e per questo abbiamo utilizzato la serie storica di prezzi e canoni di Nomisma utilizzando i dati medi di Milano e Roma e il valore ponderato delle tredici maggiori città italiane.

Nella lettura dei dati bisogna però tenere conto di due cose: la prima è che non abbiamo imputato le spese relative all'acquisto e alla rivendita, ipotizzando che il 15 settembre del 2008 l'immobile fosse già nella disponibilità dell'investitore e che vi permanesse ancora. La seconda è che non vi sia stata mai rinegoziazione al ribasso del canone.

Per quanto riguarda la casa per uso diretto, nonostante la forte caduta dei valori (dal 22 al 25%) chi possedeva un'abitazione da 80 metri quadrati, grazie ai canoni risparmiati nel periodo, mette a segno un risultato positivo in tutte e tre le ipotesi. In particolare a Roma il guadagno cumulato in dieci anni è del 36,6%.

Meno positivi i numeri per chi ha affittato a un inquilino: con le abitazioni da 70 metri quadrati a Roma il guadagno è del 15,1%, a Milano del 6,7%. Un negozio da 60 metri ha registrato una performance positiva del 20,7% nella Capitale e del 10,8% nel capoluogo lombardo.

Meno bene per gli uffici, soprattutto a causa dell'Imu più esosa. Per un immobile da 120 metri a Milano, e in media nelle grandi città, l'investimento è in perdita, mentre a Roma il proprietario ha messo a segno un guadagno totale dell'8,2%.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Dieci anni dopo

Quanto ha reso un investimento sul mercato immobiliare dal crac di Lehman, avvenuto il 15 settembre 2008

*Canoni risparmiati	Prima casa 80 METRI QUADRATI			Casa messa a reddito 70 METRI QUADRATI			Ufficio messo a reddito 120 METRI QUADRATI			Negozio messo a reddito 60 METRI QUADRATI		
	Milano	Roma	Grandi Città	Milano	Roma	Grandi Città	Milano	Roma	Grandi Città	Milano	Roma	Grandi Città
Valore 2008	303.520	294.080	198.080	265.580	257.320	173.320	411.360	419.160	298.320	267.900	274.260	193.800
Canone 2008	13.760	16.880	9.600	12.040	14.770	8.400	20.640	25.680	15.360	17.220	21.660	14.400
Imposte pagate nel decennio	3.642	3.529	2.377	43.301	50.243	29.707	109.894	130.243	81.235	86.414	104.305	70.146
Spese straordinarie	6.070	5.882	3.962	5.312	5.147	3.467	8.227	8.383	5.966	8.227	8.383	5.966
Valore attuale dell'immobile	236.880	226.960	148.560	207.270	198.590	129.990	307.680	326.520	218.520	210.480	216.600	152.280
Canoni netti incassati	*142.481	*174.787	*99.405	76.058	97.549	53.806	95.479	127.132	71.757	86.435	114.366	75.001
Saldo	75.841	107.667	49.885	17.748	38.819	17.476	-8.201	34.492	-8.043	29.015	56.706	33.481
Guadagno/perdita in 10 anni	25,0%	36,6%	25,2%	6,7%	15,1%	6,0%	-2,0%	8,2%	-2,7%	10,8%	20,7%	17,3%

Un bilancio amaro

Le variazioni di valore degli immobili nel decennio



Fonte: Elaborazione L'Economia del Corriere su dati Nomisma

L'Ego

**Due le frenate:
nel 2008, un
primo stop
figlio del crollo
globale. Poi
nel 2011, con
lo spread alle
stelle e l'Imu**

