

RISPARMIO & FAMIGLIA

IL PUNTO

Leggete bene, i tedeschi sono più ricchi di noi

di **Luigi Guiso**

Ma è vero che siamo più ricchi dei tedeschi? È da Adamo Smith che misurare la ricchezza delle nazioni e individuare le cause delle differenze è fonte di polemica. La scena si ripete ora, dopo che la Bce ha reso noto un rapporto in cui si raffrontano stime della ricchezza delle famiglie ottenute da indagini campionarie sui paesi dell'area dell'euro. Arduo a crederci, ma risulta che le famiglie italiane sono in media più "ricche" di quelle tedesche ben più di tre volte. La famiglia mediana italiana ha 173 mila euro di ricchezza netta (somma di attività finanziarie e reali al netto dei debiti) mentre quella tedesca si attesta sui 51 mila. La differenza suona strana se si tiene conto che, secondo le indagini, la famiglia mediana tedesca conta ogni anno su un reddito del 25% più elevato della italiana. A parità di condizioni, dovrebbe quindi avere una ricchezza più elevata della stessa entità. Ho messo tra virgolette la parola "ricche" perché questi confronti spesso celano trabocchetti. Qui la trappola sta nel fatto che la famiglia mediana tedesca è molto diversa da quella italiana. Quando si confronta la ricchezza è bene confrontare famiglie simili. Se in un paese la popolazione è molto giovane e in un altro è molto vecchia, la famiglia mediana risulterà più ricca nel secondo che nel primo, anche se il reddito è più elevato nel primo. I giovani hanno avuto poco tempo per accumulare risparmi mentre gli anziani hanno risparmiato per tutta la vita. Si evita il problema confrontando la ricchezza di famiglie della stessa età. La grande differenza tra la famiglia mediana tedesca e quella italiana è che mentre la seconda possiede una casa la prima no. In Germania meno della metà delle famiglie è proprietaria della casa in cui vive mentre in Italia è il 69 per cento. E ovunque i proprietari di case sono più ricchi dei non proprietari. Il mistero è tutto qui. Tenendo conto di questo (e del fatto che in Italia i prezzi delle case sono cresciuti molto e in Germania no), la famiglia mediana tedesca è, come deve essere, più ricca di quella italiana del 25 per cento.

* Axa Professor of Household Finance (Eief)

FONDI CHIUSI IMMOBILIARI

Prove di dialogo Sgr-quotisti

I gestori preferiscono non rispondere per ora. Plus24 è pronto ad accogliere i contributi dei lettori

Pagina a cura di **Gianfranco Ursino**

■ L'idea era quella di aprire un tavolo di discussione sul canale web di Plus24, coinvolgendo gestori e quotisti dei fondi chiusi immobiliari. Tema del confronto: la proposta avanzata da Assogestioni al Mef e alle autorità di vigilanza, che auspica un intervento normativo/regolamentare volto a prolungare la durata a fine 2018 dei fondi immobiliari quotati e giunti a scadenza prima di tale termine. Una soluzione che aiuterebbe le Sgr a gestire con più efficienza la fase di liquidazione dei fondi in un contesto di perdurante condizione negativa del mercato immobiliare. Ed è su questi presupposti che Plus24 ha girato 10 domande a tutte le Sgr con fondi im-

mobiliari quotati a Piazza Affari, con lo scopo di pubblicare i diversi contributi su internet e avviare il dibattito. Un modo per dar voce ai quotisti (ovvero ai diretti interessati) e far giungere le loro esigenze alle società di gestione. Un'opportunità, però, che i gestori hanno preferito non cogliere.

Un gruppo di Sgr (Aedes Bpm, Allianz GI Italia, Amundi RE Italia, Beni Stabili Gestioni, Bnp Paribas Reim, Fabrica Immobiliare, Investire Immobiliare, Polis Fondi, Prelios e Sorgente), ha deciso di declinare l'invito congiuntamente, con una mail confermata, sottolineando che la proposta di Assogestioni è «la sintesi dei lavori di un apposito tavolo tecnico tra le Sgr immobiliari associate durato alcuni mesi. È auspicio delle scriventi che sia avviato quanto prima un dibattito costruttivo con il prossimo Governo e con le autorità di vigilanza sul merito tecnico, non solo dei punti di attenzione sollevati da Plus24, ma soprattutto delle migliori modalità di implementazione del documento elaborato da Assogestioni che il legislatore e le authority riterranno di adot-

L'AVVIO DEL DIBATTITO SU PLUS24...



... E IL PROSIEGUO SU INTERNET

Dopo aver analizzato la proposta di Assogestioni sul giornale in edicola il 30 marzo scorso, Plus24 apre sul canale web www.ilsole24ore.com/plus24 un tavolo sul tema delle misure che i vari soggetti coinvolti potrebbero intraprendere per rendere più efficiente la gestione della fase di liquidazione dei fondi immobiliari quotati e ormai prossimi alla scadenza. Quotisti e operatori del settore sono invitati a inviare i loro contributi all'indirizzo email della redazione plus@ilsole24ore.com indicando nell'oggetto «fondi immobiliari».

tare a tutela degli interessi dei risparmiatori e del settore del risparmio gestito immobiliare. Nel comune spirito di collaborazione e trasparenza con i mass media e il mercato, sarà nostra cura fornire un'adeguata informativa pubblica nel caso in cui la proposta del *position paper* si trasformi in concreti provvedimenti normativi e/o regolamentari, ritenuti implementabili tramite iniziative concrete delle Sgr».

Una risposta comune a domande rivolte alle singole Sgr, nata dopo una conferenza call tra gestori organizzata mercoledì scorso sotto l'egida di Assogestioni, in concomitanza con la conferenza di apertura del Salone del Risparmio. I gestori hanno quindi cercato di fare fronte comune e dare risposte condivise ai quesiti di Plus24, ma tra i firmatari della mail spiccano le assenze di Castello, Idea Fimit, Mediolanum Gestione Fondi, Torre, Pensplan e Veggest Sgr. Sintomo, forse, di una divergenza di vedute tra le diverse anime del *real estate* aderenti ad Assogestioni. E, probabilmente, in alcuni casi anche di altro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE DIECI DOMANDE SENZA RISPOSTE

1 Sulla scia della proposta inoltrata da Assogestioni al Mef per suggerire una soluzione per gestire la fase di liquidazione dei fondi immobiliari destinati al pubblico retail in prossimità di scadenza, Plus24 ha inviato 10 domande alle singole Sgr immobiliari per conoscere le loro posizioni sui vari punti e avviare un dibattito allargato anche ai lettori/investitori. Quesiti che non hanno però ricevuto puntuali risposte.

1 **Proroga tout court**
Innanzitutto siete d'accordo con la soluzione di prorogare al 2018, con un intervento normativo/regolamentare, la scadenza dei fondi che giungono a scadenza prima di tale termine? Corrisponde alle vostre esigenze?

2 **Volumi (im)possibili**
I fondi in scadenza entro fine 2016 hanno un patrimonio immobiliare inferiore a 1,5 miliardi, con rendimenti che iniziano a essere interessanti se inseriti in strutture diverse dai fondi retail e più efficienti, anche dal punto di vista commissionale e di trasparenza della gestione (per esempio le Siiq). Sarebbero dei volumi così impossibili per il mercato italiano?

3 **Valori di uscita**
Assogestioni propone una via d'uscita per i sottoscrittori dissenzianti al prezzo di mercato, non sarebbe stato più equo prendere come riferimento in qualche modo il Nav, ovvero il valore che è stato proposto agli investitori come riferimento in vista della scadenza. Il prezzo di mercato è sempre stato additato dalle stesse Sgr come poco significativo perché illiquido.

4 **Sconti amplificati**
Con l'eventuale allungamento delle scadenze al 2018 non c'è il rischio di una ulteriore penalizzazione delle quotazioni a Piazza Affari dei fondi chiusi immobiliari scambiati sul segmento di Borsa a loro riservato?

5 **Il ruolo di Borsa Italiana**
Cosa potrebbe essere cambiato nel regolamento di Borsa e nel ruolo stesso di Borsa Italiana per rendere il mercato più liquido e le quotazioni più significative?

6 **Occhio al debito**
L'eventuale proroga delle scadenze pone seri problemi sul lato del debito dei fondi. I finanziamenti in essere sono stati negoziati tenendo presente delle scadenze originarie. Un probabile aumento del costo del debito non porterà a un deterioramento del Nav?

7 **Le alternative**
La soluzione Assogestioni è destinata ad agire a livello sistemico. Le Sgr, in aggiunta, possono poi intraprendere eventuali iniziative anche a tutela della propria immagine. A questo fine qual è l'operazione più compliant dal punto di vista reputazionale: Siiq, conferimento parziale o totale dei cespiti in portafoglio ad altro fondo della Sgr, magari in stile Caravaggio, che permettano di rispettare le scadenze? Una su tutte?

8 **Più tutele per tutti**
Oltre alla vendita attraverso agenzie specializzate, state pensando a delle procedure di asta pubblica con inviti, anche di investitori internazionali? I risultati delle aste potrebbero certifi-

9 **Dare ascolto ai quotisti**
Nel caso decidiate di non rispettare le scadenze previste dai regolamenti, fino a che punto pensate di coinvolgere i quotisti per avere il loro consenso (assemblea o altra forma di espressione del consenso, come il voto a distanza; la creazione di un advisory board indipendente espressione dei quotisti e con potere di veto sulle operazioni della Sgr; oppure rendere i fondi contendibili con il cambio della Sgr).

10 **Stop alle commissioni**
In caso di rinvio è sufficiente un generico impegno a ridurre le commissioni, a fronte di una modifica così incisiva del rapporto investitore-Sgr o forse sarebbe il caso di azzerarle o, quantomeno, allinearle ai costi effettivamente sostenuti?

care lo stato del mercato, come gli yield richiesti e i conseguenti sconti sul Nav, per vendere entro le scadenze? Gli investitori, con procedure pubbliche e trasparenti, si sentirebbero più tutelati? Allo stesso modo le Sgr sarebbero più tutelate da eventuali cause che potrebbero essere intentate dagli investitori.