

La paura si aggira tra noi

«L'indice di paura a partire dalla crisi finanziaria» – questa definizione della trasmissione SRF-Börse dell'11 novembre 2013 è rimasta ben impressa tra i semplici valutatori. Stiamo parlando del VIX (CBOE Volatility Index). Era stato già introdotto nel 1993. Esso misura l'entità delle variazioni attese dagli operatori del mercato finanziario dell'indice azionario di Standard & Poor's per 500 opzioni americane (S&P-500) nelle successive 30 sedute di borsa, la volatilità, appunto. E quindi la quantità di «sudore freddo» che dovrà mettere in conto un investitore relativamente all'andamento delle quotazioni. Entro le 30 sedute di borsa successive, detto chiaramente.

Tuttavia, ciò che trapela in occasione e dopo lo sguardo al futuro nell'indice della paura (semmai anche dalle ascelle della camicia...) può essere dominato, almeno sul piano olfattivo, con biancheria fresca e un efficace deodorante.

Lo sguardo oltre l'indice della paura

Per i valutatori la questione è sensibilmente diversa. Lo sappiamo: il cash-flow netto futuro e i tassi di interesse per il rendimento finanziario e la capitalizzazione determinano il valore del mercato. E non il cashflow dei 30 giorni successivi, ma quello dei prossimi 5-100 anni. Ma non vogliamo evitare di guardare oltre la punta del nostro naso o oltre l'orizzonte dell'indice della paura. Chi ha un problema relativo al «sudore freddo» dovrebbe pensare bene se la valutazione di immobili sia per lui o per lei un'attività idonea.

Questo sguardo necessario agli anni rilevanti per il cashflow non è tuttavia una questione di coraggio per i più audaci. Il valutatore, in realtà, deve svelare soltanto le congetture e le riflessioni che egli pone come base degli anni futuri dell'immobile in oggetto. Per lo meno queste congetture non potranno

non essere né giuste né sbagliate. A posteriori possono al massimo rivelarsi appropriate o non appropriate. Per questo motivo anche la validità di una valutazione di mercato ha una data di scadenza.

Il VIX indica in realtà anche che gli investimenti senza volatilità costituiscono una grande eccezione. Gli immobili non rientrano tra queste eccezioni. Molti, tra cui anche investitori immobiliari davvero importanti, vedono questa volatilità dei propri investimenti come il diavolo vede l'acqua santa. Questo ha un impatto diretto sui loro valutatori. Forse non in modo così netto come sugli operatori del mercato finanziario. Se vogliamo

«Chi ha un problema relativo al «sudore freddo» dovrebbe pensare bene se la valutazione di immobili sia per lui o per lei un'attività idonea.»

sentire sfrigorare il ferro da stiro prima dei rendiconti annuali, non lo sentiremo nello stirare le camicie dalle quali è stato lavato il sudore freddo.

No, quel rumore deriverà più che altro dall'appiattimento delle cifre di valutazione.

Diversamente da quello che accade con la stiratura, infatti, è difficile spiegare che i tassi di rendimento finanziario per portafogli di aziende di intermediazione immobiliare quotate in borsa, indicati nei loro rendiconti annuali, sembrano risentire poco delle oscillazioni di questi tassi di base senza rischi.

Di norma lo determina il mercato

Il tasso a contanti delle obbligazioni della Confederazione Svizzera con periodo

di validità di dieci anni, si attestava al 31 dicembre 2010 all'1.674% e al 31 dicembre 2012 allo 0.58%. E questa riduzione di circa 1.1% suscita nel semplice valutatore l'aspettativa che il tasso di rendimento finanziario si possa analogamente muovere verso il basso, mentre i valori, lo sappiamo, possano andare verso l'alto. Congettura del tutto errata. Per due delle grosse aziende quotate in borsa, per le quali i necessari tassi di interesse 2010, 2011 e 2012 sono stati pubblicati in modo ben raffrontabile e che non sono stati valutati dallo stesso valutatore, le riduzioni dei tassi di rendimento finanziario medi ponderati per tutto il portafoglio fra il 2010 e il 2012 erano solo pari allo 0,2% e allo 0,4%.

Stiamo parlando qui essenzialmente di tassi nominali. E quindi parliamo qui, a quanto pare, non più soltanto di valutazioni conservatrici, ma di valutazioni Tea-Party.

«La paura mangia l'anima» così Fassbinder ha intitolato una sua opera. La paura mangia anche le variazioni

dei valori contabili? Di norma lo determina il mercato al momento della vendita. E noi siamo lieti di accogliere i nuovi rendiconti annuali.



Martin Frei

MSc ETH in architettura/SIA; MAS ETH in Management, Technology and Economics/BWL, Zurigo; mf@immoconsult-frei.ch