

Idee La proposta dell'economista che aveva previsto sia la Bolla Internet che quella dei subprime

# «Mettete la sicura al mattone»

Shiller: la crisi può aggravarsi. E lancia due Etf utili a chi si indebita per la casa

DI MARIA TERESA COMETTO

I prezzi immobiliari sono alla base della crisi finanziaria ed economica. Il loro crollo ha messo in difficoltà chi deve pagare un mutuo, che oggi costa più del valore della sua casa. E le banche che sui mutui hanno creato complessi strumenti finanziari oggi illiquidi e incagliati nei bilanci.

Ora arrivano sul mercato prodotti molto diversi, semplici e trasparenti, che permettono a un comune risparmiatore di proteggersi in parte dai saliscendi delle quotazioni del mattone: li ha inventati MacroShares, finanziaria co-fondata da Robert Shiller, il professore di Yale famoso per il best-seller «Esuberanza irrazionale», che ha anticipato sia la Bolla di Internet sia quella immobiliare.

Sono due Etf (Exchange traded fund) — MacroShares Major Metro Housing Up (UMM) e Down (DMM) — e sono offerti al pubblico dal 28 aprile. Cominceranno ad essere scambiati alla Borsa di New York l'11 maggio e sono disegnati per realizzare il 300% della variazione, all'insù o all'ingiù, dell'indice S&P/Case-Shiller Composite 10 House Price, messo a punto dallo stesso economista, che misura il prezzo medio di una casa in dieci importanti aree metropolitane degli Stati Uniti.

I due Etf non sono investiti in vere case, ma in titoli di Stato americani di breve termine, e funzionano con una struttura ad altalena: quando l'indice sale, i titoli vengono trasferiti dal fondo Down a quello Up, facendo crescere il suo valore e viceversa se l'indice scende.

Shiller ha spiegato a *CorriereEconomia* perché questo tipo di innovazione finanziaria è utile. E mette in guardia: la crisi può ancora aggravarsi.

**Chi può comprare questi Etf e perché lo dovrebbe fare?**

«Sono pensati per il pubblico

generale, per qualsiasi risparmiatore che voglia diversificare il suo portafoglio di investimenti e ridurre il suo livello di rischio. Servono in particolare per bilanciare la propria esposizione al mercato immobiliare. Chi è padrone di una casa e deve pagare un cospicuo mutuo, può proteggersi dalla svalutazione del mattone comprando MacroShares Major Metro Housing Down. Viceversa, chi è in affitto e pensa di comprarsi in futuro una casa, può proteggersi da nuovi rincari dei prezzi del mattone comprando l'Etf Up».

**Quanto bisognerebbe investire in rapporto al valore della propria casa?**

«Il valore sottostante gli Etf rispecchia tre volte le variazioni percentuali dell'indice immobiliare. Chi volesse completamente proteggersi dalle fluttuazioni del mercato dovrebbe quindi investire nell'Etf un terzo del prezzo della propria casa, ma in realtà per diversificare il rischio probabilmente basta un decimo».

**Che differenza c'è con le opzioni e i future sugli indici immobiliari già disponibili alla Borsa di Chicago?**

«Quei derivati sono complessi, con i margini e le scadenze da rispettare. Questi Etf sono facili da usare da parte di un comune investitore».

**A fine gennaio 2009, ultimo dato disponibile, l'indice dei prezzi delle case da lei calcolato era tornato ai livelli del 2003. Dopo tanto allarme sul crollo delle quotazioni immobiliari non sembra tanto grave...**

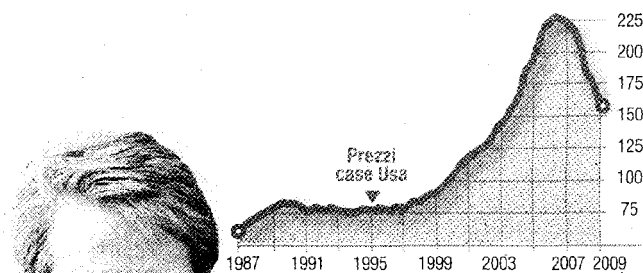
«E' vero, ma i prezzi possono scendere ancora parecchio. Come del resto possono anche risalire. Ma non faccio previsioni su questo».

**Il mercato può ulteriormente crollare se davvero l'economia entra in Depressione: lo ritiene ancora possibile?**

«Non è escluso. Non abbiamo esperienza di un uso così massiccio degli stimoli fiscali e

## Lo boom

L'indice messo a punto da Shiller sui prezzi delle case in 10 città Usa



Fonte: elaborazione CorriereEconomia

Robert Shiller  
Professore a Yale,  
ha previsto  
la bolla di Internet  
e quella dei mutui  
subprime

monetari come l'attuale. Possiamo solo aspettare e vedere che effetto avrà. Il livello di fiducia della gente è ancora basso e può deteriorarsi ulteriormente se il tasso di disoccupazione peggiora in modo sensibile. Oggi gran parte degli americani non è ancora toccato dalla perdita del posto di lavoro, ma questo può cambiare e peggiorare l'intero quadro economico».

**Lei misura anche il livello di fiducia degli investitori: non vede alcun miglioramento?**

«No. Per esempio il Crash Confidence index — la fiducia che non ci sarà un crac di Borsa nei prossimi sei mesi — è ai minimi da 20 anni. Significa che l'umore degli investitori è ancora instabile e, di fronte a cattive sorprese, possono vendere le azioni molto velocemente».

**Nel suo ultimo libro appena uscito «Spiriti Animal» spiega quanto sia importante la psicologia nel muovere l'eco-**

**nomia: che cosa ci vuole oggi per far tornare l'ottimismo e favorire la ripresa?**

«Non basta la politica monetaria, ma bisogna appunto ridare fiducia alla gente. L'amministrazione Obama deve insistere con l'intervento pubblico, perché i mercati da soli non bastano».

**Ma i critici obiettano che troppa mano pubblica riduce la voglia di rischiare degli individui e non stimola la crescita...**

«La risposta alla crisi non è solo l'intervento pubblico. Nel mio libro precedente, "Subprime Solution", uscito nel 2008, spiegavo che c'è una soluzione di breve termine, il salvataggio delle banche, e una di lungo termine: sviluppare meglio il settore finanziario. Gli Etf sugli indici immobiliari fanno parte di questo progetto, sono un mezzo per gestire meglio i rischi del mercato delle case».