

Hedge real estate

Il mattone riparte dal turismo

di Marcella Persola

**Leggera stabilità
per il 2004.
Ma la carenza
di infrastrutture
fa dell'Italia
un terreno
appetibile per gli
investitori stranieri**

Ora che i mercati azionari hanno iniziato a dare dei tiepidi segnali di ripresa, cosa succederà a quei fondi che invece hanno sovraperformato nel 2003?

Non sembra profilarsi nessuna corsa al disinvestimento almeno per quanto riguarda i fondi immobiliari che continuano fiduciosi nella loro corsa e a ritagliarsi degli spazi di crescita. Infatti anche il secondo semestre sembra aver raggiunto dei risultati in linea con quanto premesso. Considerando i paesi europei si può constatare che l'economia immobiliare ha avuto delle performance nettamente superiori a quelle di altri settori. Si palesava il timore che tale tendenza si affievolisse. Ma i risultati hanno dimostrato il contrario. Anche nel secondo semestre del 2003, infatti, i valori del mercato immobiliare hanno registrato una crescita positiva pari al 5,2 per cento.

«Considerando lo scenario globale, la nostra posizione è di cauto ottimismo. Negli ultimi anni ci sono stati diversi driver che hanno sostenuto il mercato, in primo luogo il basso livello dei tassi d'interesse e del costo del debito. Siamo convinti che la discesa dei canoni e dei prezzi in atto sul segmento uffici in alcune città europee sia da interpretarsi come una correzione infraciclo e non come un'inversione di tendenza» afferma **Giovanni Di Corato** responsabile Real Estate di **Nextra**. Tiepido ottimismo anche da **Gerardo Solaro del Borgo**, direttore generale di **Deutsche Bank Fondimmobiliari**. «Abbiamo assistito a un anno di consolidamento, più che di crescita. I fondi che sono stati lanciati sono partiti con il piede giusto e sostanzialmente

possiamo dire che l'anno è stato positivo per il settore immobiliare».

Modifiche normative

Una spinta al rialzo è derivata sicuramente dalle modifiche apportate al quadro normativo. Per esempio, se il maxi emendamento alla Finanziaria fosse approvato introdurrebbe un nuovo sistema fiscale per i fondi immobiliari. Infatti si passerebbe dall'attuale tassazione patrimoniale dell'1% a una ritenuta del 12,5% sui proventi distribuiti allineando di fatto i fondi immobiliari agli altri prodotti finanziari. «Negli ultimi tre anni abbiamo assistito a riforme incisive che sono andate a modificare un regime farraginoso. Abbiamo saluto con un plauso la nuova normativa e la riforma del regime fiscale che equipara i proventi derivanti dai fondi immobiliari a quelli provenienti da altri fondi» afferma **Paolo Berlanda**, amministratore delegato di **Beni stabili Gestioni Sgr**.

Tra le importanti novità anche la possibilità di effettuare operazioni in conflitto di interesse e quindi la nascita di fondi ad apporto. Parte, infatti, di quello che accadrà nel settore immobiliare dipende da come il settore reagirà alla nascita di tali fondi. «Le previsioni per il set-

tore si legano molto al successo o meno dei fondi lanciati da Pirelli o Bnl» conferma Solaro del Borgo. Infatti dopo essersi aggiudicato la vittoria della gara di **Patrimonio Spa Bnl Fondi Immobiliari** ha dato vita a un fondo ad apporto pubblico-privato. E anche Beni Stabili si sta muovendo in questo campo. «Partiremo con un nuovo fondo riservato esclusivamente a investitori istituzionali, in linea con tutte le agevolazioni che il nuovo provvedimento consente» continua Berlanda.



*Paolo Berlanda,
amministratore
delegato
di Beni stabili
Gestioni Sgr*

Si soffre di trasparenza

Ma se da una parte le modifiche alla normativa hanno collaborato a spingere al rialzo le performance del settore, dall'altra parte il real estate potrebbe soffrire di una mancanza di trasparenza.

«Il mercato immobiliare italiano soffre di una cronica mancanza di trasparenza. È difficile conoscere le condizio-

ni a cui vengono realizzate le compravendite e non esistono valide (e soprattutto univoche) banche dati da utilizzare come termine di riferimento quando si intende realizzare un'operazione immobiliare.

Inoltre spesso l'offerta non riesce ad essere adeguata alla domanda né in termini quantitativi che in termini qualitativi» afferma **Giovanni Colombo** direttore generale di **Polis Fondi Sgr.**

Opinione condivisa anche da Di Corato «Credo che la mancanza di trasparenza si possa imputare allo stato ancora embrionale del settore immobiliare. I fondi immobiliari sono nati nel 1999, si trovano ancora in una fase di start-up e sono sicuramente un driver importante per l'aumento del livello di trasparenza del mercato. Il mercato immobiliare deve ancora maturare. Se raffrontiamo ad esempio il tempo impiegato per reperire le informazioni necessarie per elaborare un'analisi d'investimento su un prodotto immobiliare con quello speso per valutare l'acquisto di un titolo azionario, notiamo un sostanziale gap temporale. Credo che per fornire maggiore trasparenza al settore tutti gli attori del mercato dovrebbero agire per la riduzione di questo scarto». Di tutt'altro parere invece il direttore generale di Deutsche Bank Fondimmobiliari «Non credo che il settore soffra di mancanza di trasparenza, soprattutto per quanto riguarda la compravendita. Forse dovrebbe essercene maggiormente nelle transazioni, ma escludo che questo

aspetto sia cronico». La preoccupazione principale è che il settore perda la sua funzione di veicolo di investimento per diventare la dismissione di capitali scomodi.

Turistico alla ribalta

Ma volgendo lo sguardo al 2004 le previsioni sono comunque positive. «L'anno passato è stato di crescita, più accentuata per quanto riguarda il settore residenziale. Per il prossimo anno prevediamo un consolidamento della situazione attuale, con delle correzioni che però non influiranno direttamente sull'investitore» prosegue Berlanda, «Per quanto riguarda Securifondo cercheremo di essere in linea con i risultati dello scorso anno, vale a dire del 7,83%».

Sembrano profilarsi dei buoni spazi di crescita per il settore logistico. «In generale mi aspetto un andamento stabile con una lieve tendenza alla flessione. Naturalmente per ogni comparto va effettuata una valutazione appropriata. Se partissero gli investimenti per le grandi opere il segmento della logistica, ad esempio, avrebbe un grande sviluppo» continua Colombo.

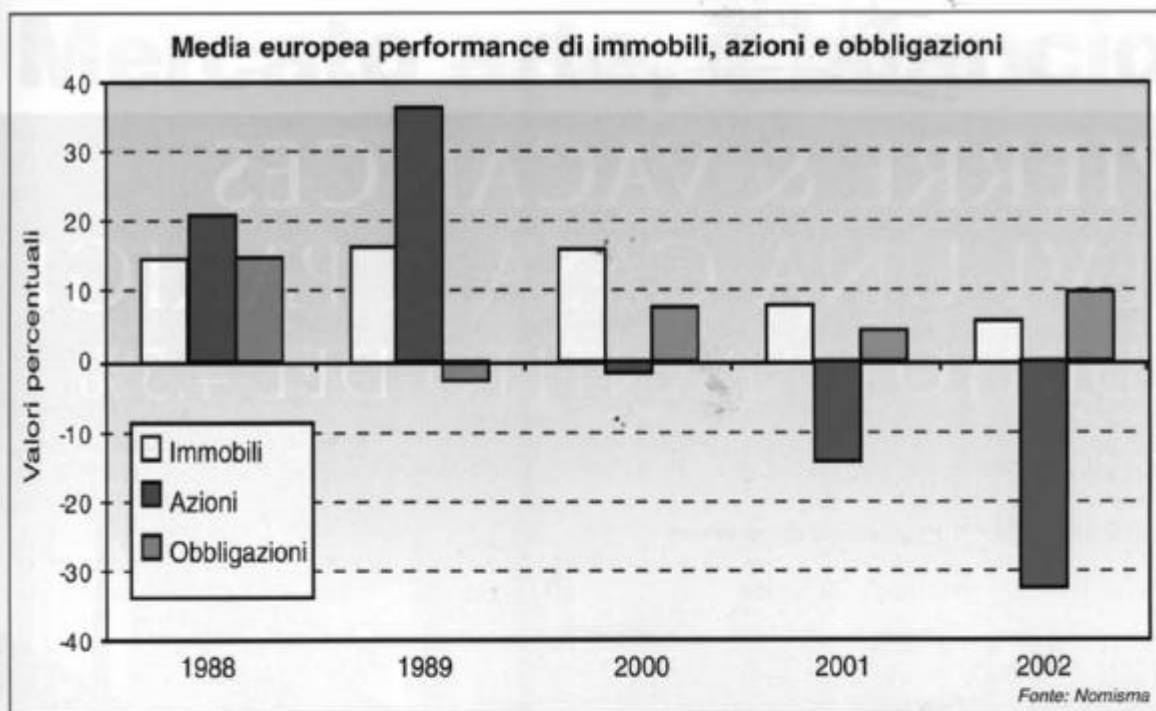
Anche Nextra sembra orientarsi verso la grande distribuzione «I segmenti della grande distribuzione o della logistica, che nell'anno che si è concluso non hanno risentito della debolezza del mercato degli uffici continueranno ad attrarre l'interesse degli investitori» puntualizza Di Corato. Ma buone prospettive di

crescita si intravedono anche nel turistico. «Continueremo a privilegiare il settore commerciale, volgendo un occhio anche al turistico che è un settore con opportunità interessanti» conclude Solaro del Borgo. E per quanto riguarda la location tanta Italia, ma anche uno sguardo verso l'Europa. Soprattutto verso i paesi emergenti. «Sul segmento uffici guardiamo con par-

ticolare interesse al mercato francese, in particolare Parigi, ci stiamo affacciando sul mercato tedesco e stiamo valutando opportunità d'investimento su mercati dell'Europa emergente. Per quanto riguarda il comparto retail o quello logistico siamo invece concentrati sul mercato italiano» conferma Di Corato.

Dello stesso avviso il gestore di Polis Fondi. «Oltre a qualche paese dell'Est europeo, caratterizzato, tuttavia da un elevato rischio-paese, un mercato interessante potrebbe essere quello spagnolo, soprattutto nel segmento turistico e commerciale».

Quello che emerge è sicuramente che nel futuro si giocherà tutto sulla selettività degli spazi. In fondo il settore del real estate è ancora giovane anche se in tre anni di attività ha realizzato una crescita notevole. Esistono sicuramente ancora dei margini di crescita che i player del mercato cercheranno di utilizzare al meglio. La strada da compiere è ancora molta, soprattutto a livello di infrastrutture. Punto debole, ma anche punto di forza perché rende l'Italia un terreno fertile per gli investitori stranieri. (riproduzione riservata)



*Giovanni Colombo,
direttore generale
di Polis Fondi Sgr*

