

Edizione
Cartacea
Straordinaria

Anno 2016

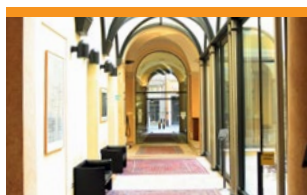
REVIEW

SPECIALE RE ITALY 2016

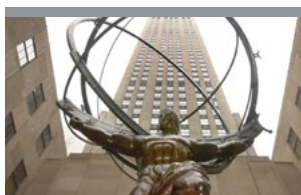
L'immobiliare fa squadra per costruire il futuro



La scommessa del
leasing prima casa



E' l'ora di valorizzare il
patrimonio immobiliare



Anche il fondo Atlante
potrebbe non bastare



Riuso: di necessità virtù



DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

Your global Real Estate advisor

INTRODUZIONE



RE Italy diventa di tutti gli operatori e i media del Real Estate

L'unione fa la forza, oppure meglio soli che male accompagnati? Monitorimmobiliare ha scelto la prima strada. RE Italy cambia pelle. L'evento del Real Estate è arrivato alla terza edizione, quella dell'8 giugno 2016 in Borsa Italiana. Un grande successo, tanto inaspettato da farci pensare se valesse la pena di dedicarci quasi totalmente a questa attività. Lasciando da parte quella giornalistica. Poi ci siamo chiesti perché dedicare la nostra attività a un evento che potrebbe diventare sì davvero grande, sicuramente il più grande in Italia come già oggi è, ma in definitiva solo un evento. Un evento come gli altri che hanno il profitto come unico scopo. Non che sia disprezzabile, ma se ci dobbiamo dannare per fare un lavoro, pretendiamo che serva a qualcosa. Ed ecco la decisione: Monitorimmobiliare apre le porte del suo evento al mondo del Real Estate, nel senso che sarà dalla prossima edizione un media partner dell'evento come gli altri media che vorranno essere della partita. Abbiamo deciso, insieme a Federimmobiliare e Assoimmobiliare che è arrivato il momento di guardarsi in faccia. Non serve a nessuno un evento, per quanto importante, che non abbia incisività. Non quella di facciata, delle comparsate del personaggio famoso o dello sponsor alla moda. Alla fine fiere di paese, anche se spolverate magari con un po' di francese che fa sempre elegante. Per eventi, quelli veri, si parla di appuntamenti istituzionali, di alto livello, in cui il legislatore è presente e incontra i referenti degli operatori. Eventi dove si possa davvero arrivare a ideare le norme che poi regoleranno l'attività, e la vita, delle persone. Insomma, o si fa qualcosa di davvero utile o cambiamo lavoro. Questo in sintesi il pensiero condiviso. Ecco allora che RE Italy diventa grande. La partita è aperta, la strada per coinvolgere davvero tutti non sarà semplice, ma ci proviamo. Monitorimmobiliare ha fatto un grande sforzo, ci auguriamo che gli altri seguano alla pari. A Maurizio Cannone il ruolo di presidente del neo costituito comitato scientifico di RE Italy, come riconoscimento degli sforzi sostenuti da direttore di Monitorimmobiliare. Ruolo che continuerà ad avere, con ancora maggior impegno. Visto che in azienda il turn over ha portato nuova linfa vitale. E svecchiato l'organico, col nuovo studio in Duomo a Milano, c'è proprio da divertirsi. Il ruolo di gestione dell'evento passa alla Giornalisti Associati srl (proprietaria di Monitorimmobiliare) che opererà in maniera sinergica alle nuove esigenze.

E già stiamo lavorando, con tutti gli operatori e i media disponibili e lasciando le porte aperte, alla prossima edizione. Ci sarà per tutti da divertirsi e lavorare. Con lo scopo di contribuire davvero al benessere del Paese.

Sommario

- 3** **INTRODUZIONE**
A cura della Redazione di *Monitorimmobiliare.it*
- 6** **MERCATO**
Sempre meno surroghe
- 8** **MERCATO**
Sempre più mattone estero nel portafoglio degli italiani
- 10** **MERCATO**
La scommessa del leasing prima casa
- 12** **MERCATO**
Per l'Ance la ripresa si allontana
- 14** **MERCATO**
L'immobiliare può ripartire solo con valutazioni trasparenti
- 16** **MERCATO**
Elliott prova il colpaccio, opa a sconto su 4 fondi immobiliari
- 18** **MERCATO**
Le sicaf sfidano i fondi
- 20** **MERCATO**
Momentum favorevole per l'Italia, parola di JLL
- 22** **MERCATO**
Siamo nella m...ma ce la possiamo fare se non ascoltiamo le sirene
- 23** **MERCATO**
Riqualficazione immobiliare: di necessità virtù
- 24** **MERCATO**
Nuvole sul real estate tedesco
- 26** **MERCATO**
Il real estate cinese continua a correre
- 28** **MERCATO**
Nuovi strumenti per la scasa, ma manca la strategia
- 30** **GLI OPERATORI INSIEME PER CAPIRE COME RILANCIARE IL SUD**
Forum del sud: Cdp ponte tra pubblico e privato



Speciale RE Italy

Il programma della convention



- 32** **GLI OPERATORI INSIEME PER CAPIRE COME RILANCIARE IL SUD**
Forum del sud: Cdp ponte tra pubblico e privato
- 36** **SPECIALE RE ITALY**
Il programma della Convention
- 46** **NPL**
Il fondo atlante al decollo
- 48** **NPL**
Decreto Npl: per gli analisti ancora non ci siamo
- 50** **NPL**
Anche il fondo atlante potrebbe non bastare
- 52** **NPL**
Mattone al top delle sofferenze
- 56** **NPL**
Unimpresa: al 40% le sofferenze bancarie legate al mattone
- 58** **SOCIETÀ QUOTATE**
Coima Res: Catella riporta l'immobiliare in Borsa
- 62** **SOCIETÀ QUOTATE**
Aedes Siiq punta in alto
- 66** **SOCIETÀ QUOTATE**
Serenissima avrà una sorella Siiq
- 68** **RISPARMIO GESTITO**
I Reit americani tornano nel mirino
- 69** **RISPARMIO GESTITO**
È l'ora di valorizzare il patrimonio immobiliare
- 70** **RISPARMIO GESTITO**
I gestori puntano sull'azionario e non trascurano il mattone
- 72** **RISPARMIO GESTITO**
Ok ai titoli dell'immobiliare, ma solo a stelle e strisce
- 74** **RISPARMIO GESTITO**
Segnali di distensione sull'immobiliare
- 75** **RISPARMIO GESTITO**
I rendimenti del mattone resistono
- 78** **RISPARMIO GESTITO**
Banca Generali punta sulla gestione patrimoniale nel real estate



Il real estate cinese continua a correre

Il settore immobiliare cinese sta mostrando sempre più segnali di ripresa dopo due anni difficili, fornendo un cuscinetto al rallentamento dell'economia del Paese asiatico.



Segnali di distensione sull'immobiliare

Non si può parlare di nuovo innamoramento dei gestori, ma i segnali che arrivano nelle ultime settimane fanno credere che, per gli addetti ai lavori, la crisi dell'immobiliare in Borsa può dirsi conclusa.



Sempre meno surroghe

Tempesta in arrivo per i mutui di surroga. Il mercato si sta sempre più svuotando di clienti e quindi le surroghe sono destinate a calare. In fondo chi voleva surrogare il proprio mutuo si è già messo in moto approfittando dei tassi di interesse ai minimi. Lo ha spiegato il co-fondatore e presidente del gruppo MutuiOnline, Marco Pescarmona, intervistato da MonitorImmobiliare.

L'assemblea dei soci ha approvato il bilancio dell'anno scorso a larghissima maggioranza d'altronde avete realizzato risultati straordinari. È soddisfatto?

Siamo molto contenti di come è andato il 2015, per noi è stato un anno record. I ricavi sono saliti del 76% a oltre 120 milioni di euro grazie alla ripresa del mercato dei mutui sulla scia soprattutto delle surroghe che hanno avuto volumi altamente esplosivi nel corso del 2015. Inoltre abbiamo visto una crescita trasversale in tutte le linee di business

del gruppo. In particolare la Divisione Broking ha più che raddoppiato il fatturato a 57,2 milioni mentre la Divisione BPO ha raggiunto quota 63,6 milioni. L'effetto boom delle surroghe difficilmente si ripeterà il prossimo anno, essendo una tantum, ma è stato ad ogni modo molto positivo per noi. Queste performance eccezionali si sono riflesse sul risultato operativo, a 32 milioni per un +121%, e sull'utile netto, che a fine 2015 è ammontato a 23,5 milioni (+137%). Su questo risultato ha contribuito anche l'acquisizione di 7Pixel Srl che gestisce Trovaprezzi.it.

A questo proposito come sta andando l'integrazione con questa realtà?

A marzo 2015 MutuiOnline, attraverso la controllata Marsala, aveva comprato per 55,5 milioni il 75% circa della società sulla base di un enterprise value di 65 milioni. Sta andando molto bene, è una società molto bella. Siamo contenti di aver fatto questa operazione. Io dedico

“L'effetto boom delle surroghe difficilmente si ripeterà il prossimo anno, ma è stato ad ogni modo molto positivo per noi”

personalmente un paio di giorni alla settimana a questa parte del gruppo. In questo momento il focus è sullo sviluppo e potenziamento del prodotto. La società sta già crescendo, i ricavi dell'anno scorso sono stati pari a 16 milioni contro i 15 del 2014.

In merito al mercato dei mutui l'esplosione delle surroghe continuerà quest'anno?

Nel corso del 2016 è inevitabile che i mutui di surroghe risultino in calo rispetto al 2015. Il picco in

realtà di domanda si è visto tra il secondo e il terzo trimestre dell'anno scorso. A questo è seguito un calo progressivo che continuerà nei mesi a venire. Ci aspettiamo volumi nel 2016 significativamente minori a quelli del 2015. Molti di quelli che avevano un beneficio a surrogare hanno già approfittato della situazione e non c'è più uno stock aggredibile così rilevante. Ad ogni modo, in base all'Osservatorio di MutuiOnline, nella prima parte dell'anno i mutui di surroga erogati sono stati poco di più del 60% del totale.

Sulla vostra società può impattare anche il lancio del Fondo Atlante, necessario per garantire gli aumenti di capitale delle banche (in primis di Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca) e per alleggerire gli istituti dai crediti deteriorati?

Il Fondo sarà positivo soprattutto per il sistema bancario in generale. Nel breve periodo come conseguenza della garanzia degli aumenti di capitale del settore e poi nel più lungo periodo contribuirà a dare solidità alle banche. Più le banche sono pronte a concedere credito in concorrenza tra di loro e meglio sarà per noi, così come per l'economia italiana e anche per i consumatori.



Sempre più mattone estero nel portafoglio degli italiani



Gli italiani da sempre affezionati al mattone per custodire le fatiche di una vita, stanno spostando i propri risparmi verso altri lidi. Il pensiero vola allora verso il risparmio gestito senza considerare che in realtà **una buona fetta si dirige "semplicemente" verso l'immobiliare fuori dal Belpaese**. Col crescere del fenomeno anche le agenzie immobiliari devono cercare di tenere il passo e non possono trincerarsi dietro le proprie quattro mura. A dire la verità il mercato non sembra prontissimo a cavalcare l'onda. Proprio in questi giorni Fimaa Roma ha festeggiato il +0,8% transazioni registrato nella Capitale l'anno scorso come il dato che segna la "ripresa del mercato". Le agenzie dovrebbero invece svolgere un ruolo centrale nell'accompagnare il cliente passo a passo in ogni fase della transazione altrimenti un qualsiasi motore di ricerca su internet ha già da tempo soppiantato l'agenzia sotto casa. A

confermare questo trend il team dell'agenzia immobiliare d'affari Internazionale, DiapasHome International Real Estate. "Io ricevo, non sollecitato, una richiesta a settimana" per investire a Miami, ha dichiarato avvocato Piero Salussolia, dello studio Salussolia&Associates, interpellato da MonitorImmobiliare. "La grandissima parte attraverso i social network. **Di italiani che vogliono venire all'estero è pieno** e non solo come investimento immobiliare, ma che vogliono trasferirsi. Di solito si tratta di pensionati e di ragazzi giovani". Quindi o si cerca fortuna fuori dai confini nazionali o si cerca un modo per mettere al sicuro i risparmi di una vita. D'altronde "il range degli investimenti varia, parecchio. Partiamo dai 200-300 mila euro per arrivare a superare i 10 milioni. Questi ultimi sono tantissimi però già solo con me ne lavorano diversi". Salussolia è un esperto del mercato della città della Florida



famosa per le spiagge e i party che, a suo modo di vedere "è diventata un connubio tra **St Tropez e Montecarlo**". Quindi gli investimenti arrivano attratti dal paradiso fiscale? "Gli Stati Uniti - ha risposto - sono il terzo paradiso fiscale al mondo e non è vero che si va a Panama. Non ce n'è uno che mette i soldi a Panama. Ci si costituisce una società e lo si fa per motivi perfettamente legittimi e legali. Anzi è razionale. Ad esempio se una persona dopo aver comprato un appartamento negli Stati Uniti muore le tasse arrivano al 40%. È razionale quindi farsi una società a Panama per comprarsi un appartamento. Addirittura se non lo facessi potrei essere accusato dagli eredi di mal practice". È semplice arbitraggio tra le legislazioni ed "è assolutamente legale. I problemi arrivano se si costituisce la società per fini illegali. Di conseguenza lo scandalo dei Panama Papers io non lo vedo, si sono applicati due pesi e due misure". Tornando agli italiani che investono all'estero, Salussolia assicura: "Gli italiani vengono a Miami e comprano casa. Il mercato è continuato a salire, abbiamo avuto la crisi del 2006 che ha generato un crollo anche del 50% anche se gli immobili di prestigio hanno

perso meno solo un 10-15%. Poi abbiamo avuto una ricrescita, abbiamo risuperato il 2006 e adesso siamo in una stasi, **abbiamo raggiunto un plateau**" con i prezzi al massimo. Andamento confermato anche da Alessandro Tognetti, Real Estate Consultant al di là dell'Oceano. "Certo - ha aggiunto Alessandra Giffuni, vice presidente di Global Realty - non in tutti i segmenti si stanno stabilizzando, ad esempio le ville hanno ancora molto spazio di crescita. Gli italiani, dopo i francesi, sono i primi tra gli europei ad acquistare a Miami con una media di investimento di circa 700 mila dollari. Certo quando un italiano arriva a mettere dei soldi in Florida non siamo più alla prima diversificazione immobiliare. Prima ha acquisito in Italia, poi forse a Londra poi in Francia e solo dopo viene a Miami" che resta quindi lontana dal divenire la cassaforte per gli abitanti del Belpaese come può essere la Svizzera. Gli italiani non guardano solo all'America, ma anche alla più vicina Europa. "Su Londra - ha dichiarato il Sales manager di Gabriele Monteforte - stiamo trattando con un fondo italiano che ha interesse per il residenziale della capitale inglese: gli appartamenti saranno pronti tra due anni con una plusvalenza di circa il 20%. Nessuna paura dal voto del 24 giugno sulla Brexit. Pure su Parigi abbiamo delle richieste da parte di italiani". Il cambio passo c'è anche sul fronte commerciale. Questa settimana ad esempio l'Enpam sta concludendo le carte per accaparrarsi il 50% della nuova sede Amazon nella City per la cifra record di circa 400 milioni di sterline. Ma anche imprenditori di minori dimensioni guardano fuori: secondo quanto raccolto, le pizze di Spontini, cercando di evitare la concorrenza delle pizzerie americane, Pizza Hut e simili, stanno cercando uno sbocco in Cina e stanno investendo molto nel Medio Oriente. In particolare nel Paese del Dragone dove ci sarebbe la richiesta di 500 punti vendita in franchising. Gli investimenti viaggiano però anche in senso contrario. Gli americani hanno ancora il mito dell'Italia come un posto idilliaco dove venire a vivere e, ha sottolineato Salussolia, "farci crescere i figli. Certo che parliamo spesso solo della Toscana. **Dobbiamo quindi vendere anche l'Italia" all'estero.**





La scommessa del leasing prima casa

Il Consiglio Notarile di Milano ha lanciato anche quest'anno il ciclo di incontri formativi gratuiti Comprare Casa Senza Rischi. In un mercato immobiliare che stenta a ripartire, ad eccezione del capoluogo lombardo, i notai hanno deciso di aiutare i cittadini nel difficile momento dell'acquisto di un'abitazione anche perché la normativa è in costante evoluzione. Ad esempio, il leasing prima casa contenuto in Legge di Stabilità e per adesso lanciato solo da Unicredit può essere una valida alternativa agli strumenti più classici? Secondo il presidente del Consiglio Notarile di Milano, Arrigo Roveda, intervistato da MonitorImmobiliare, è presto per dirlo, siamo ancora nelle fasi iniziali. Usando come metafora una partita di poker, siamo ancora nella fase delle scommesse, prima ancora di rivelare le carte in mano.

Quali sono i primi passi legali che il privato deve compiere una volta che decide di comprare casa?

Con quest'appuntamento vogliamo accorciare le asimmetrie informative che esistono tra professionisti e cittadini e avvicinare la cittadinanza con un'attività di informazione e consulenza ai rudimenti necessari per chi vuole accingersi a comprare una casa. I notai sono i principali operatori giuridici nel settore immobiliare e quindi conoscono i problemi civilistici, quelli fiscali e quelli urbanistici. Inoltre, i notai fungono da coordinatori tra tutti gli altri operatori del settore immobiliare: sono i soggetti a cui il cittadino deve rivolgersi prima possibile quando decide di comprare un'abitazione. Infatti è il momento, per la maggior parte

delle famiglie, economicamente di maggior importanza di una vita. Si investono risparmi, si contraggono debiti e si deve programmare un impegno di spesa futura sostenibile, la rata del mutuo. Per non avere sorprese, è necessario conoscere fin dalla partenza quanti saranno i costi accessori all'acquisto: la provvigione dell'agente immobiliare, il costo del trasloco, gli oneri di un'eventuale ristrutturazione, le spese accessorie al contratto di mutuo e il costo del notaio, al quale è importante rivolgersi fin da subito, in modo che possa effettuare le verifiche che servono a rendere sicuro l'acquisto. Anche per quanto riguarda le imposte: è compito del notaio quantificare quelle che dovranno essere versate prima per il preliminare e poi per l'acquisto, controllare la possibilità di usufruire dei benefici per la prima casa. Il sistema fiscale italiano può, infatti, nascondere pericolose trappole per chi acquista casa: per questo è fondamentale affidarsi per tempo alla consulenza di un professionista a cui chiedere fin da subito un preventivo.

Cosa ne pensa del nuovo strumento introdotto dalla Legge di Stabilità 2016, il leasing prima casa? Le banche sono pronte ad offrire quest'opzione considerato che ad oggi solo Unicredit ha lanciato il servizio?

Sicuramente le altre banche si stanno attrezzando. Il successo del leasing abitativo è una scommessa, bisogna vedere con quali condizioni di mercato le banche usciranno, se competitive rispetto al settore dei mutui. Il leasing prima casa ha dei vantaggi, ma certo è che psicologicamente non è casa propria. Sono curioso di capire quale sarà il tasso di penetrazione di questa modalità di finanziamento rispetto a quelle tradizionali. In questo momento



non sono in grado di fare previsioni. D

Dal punto di vista privilegiato del notaio, il mercato immobiliare italiano è effettivamente uscito dalla crisi?

I segnali di ripresa si notano per esempio a Milano, mentre sul territorio nazionale la ripresa può essere arrivata, ma i dati dei notai, che sono magari un poco spostati a valle rispetto a quello della conclusione dei contratti preliminari ancora non hanno un'indicazione chiara di questo genere. Un lieve, lieve miglioramento nel 2015 c'è stato rispetto all'anno precedente... ma che 2014 negativo era stato ce lo ricordiamo tutti. Questa lieve ripresa non dà tutto quell'ossigeno di cui il mercato immobiliare ha bisogno.



Per l'Ance la ripresa si allontana

La nuova disciplina normativa che consente alle banche di rendere deducibili integralmente nell'esercizio in cui sono rilevate in bilancio le svalutazioni delle perdite sui crediti verso la clientela e le perdite realizzate mediante cessione a titolo oneroso "è corretta anche se finora questi vantaggi sono stati trasferiti solo parzialmente al resto dell'economia". È quanto sostenuto dall'**Ance** nel corso di un'audizione sul decreto-banche presso la Commissione Finanze del Senato. In particolare per il settore delle costruzioni, ha spiegato l'Ance, "le condizioni di accesso rimangono molto problematiche. È opportuno che le banche aumentino il loro impegno nell'accompagnare le imprese nel processo di ristrutturazione aziendale conseguente alla crisi".

Nel suo intervento, l'Associazione ha messo in evidenza come "la **perdurante crisi economica, in corso ormai dal 2008, continua a penalizzare fortemente le imprese** operanti nel settore delle costruzioni, che subiscono ancora la contrazione dei volumi di vendita, a cui si aggiunge la restrizione del credito, indispensabile per l'avvio di nuove iniziative". Queste circostanze, ha spiegato l'Ance, "stanno mettendo seriamente

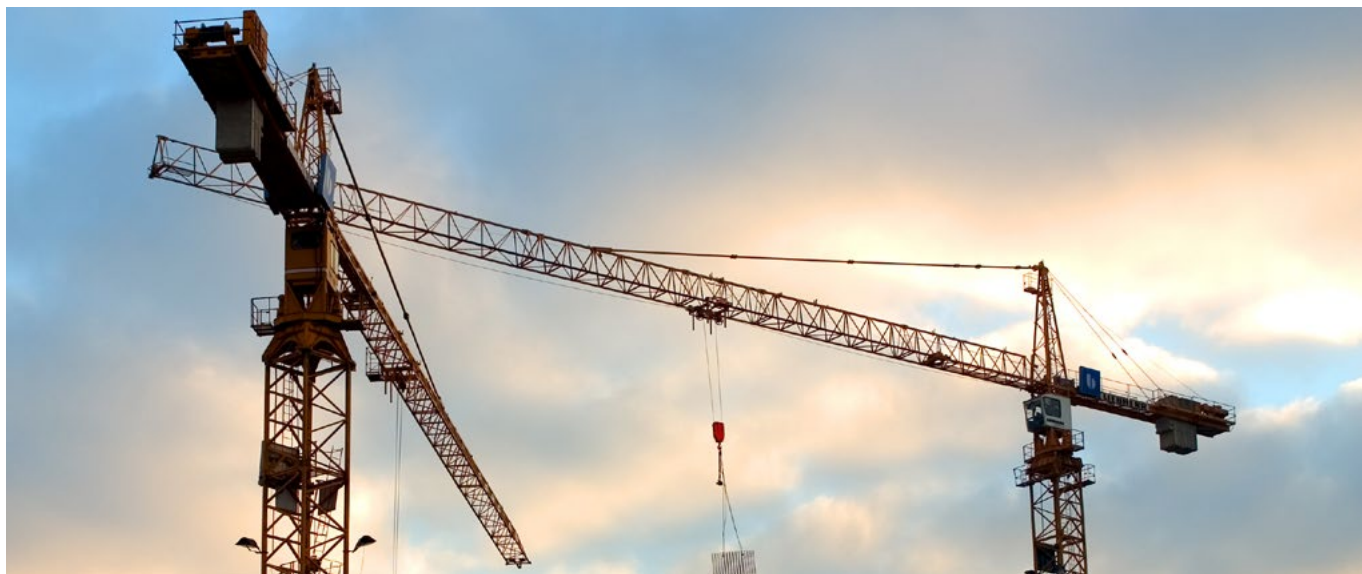
in pericolo anche la stessa continuità aziendale, che costituisce il presupposto fondamentale per l'esercizio dell'attività d'impresa".

La via di uscita Per l'associazione è "indispensabile mantenere e promuovere l'esercizio dell'attività, anziché attivare procedure, giudiziali e non, che possano mettere in pericolo il patrimonio aziendale e minare l'esistenza stessa dell'impresa".

Una strada obbligata per "la definitiva uscita dall'attuale congiuntura economica negativa, mantenendo in piedi un tessuto imprenditoriale virtuoso, in possesso di tutte le capacità tecniche ed organizzative per far ripartire il Paese. Ciò anche alla luce dei timidi segnali di ripresa registrati negli ultimi mesi", è la conclusione.

"Avevamo sufficienti speranze nell'ultimo periodo del 2015 e le previsioni erano di una crescita complessiva del settore dell'edilizia di +1% per il 2016 ma i primi dati dell'anno ci fanno dire che forse quella previsione era eccessiva".

Lo ha detto il presidente dell'Ance, Claudio De Albertis, nel corso di un convegno sulle Pmi. "Otto di anni di crisi hanno portato l'occupazione edilizia da 2 milioni a 1,5 milioni e il 30% delle imprese sono morte", ha rimarcato.



STUDIO
LEGALE E TRIBUTARIO

Oltre 120 professionisti garantiscono ai clienti servizi legali e fiscali di elevata qualità e aderenti alle esigenze del mercato. CBA adatta i suoi servizi e la sua organizzazione alle richieste del mercato, fornendo soluzioni integrate dal punto di vista legale, regolamentare e fiscale.

Il dipartimento Real Estate è leader nel mercato

CBA vanta una primaria esperienza nel settore del Real Estate, avendo sviluppato capacità e conoscenze del settore atte a fornire un servizio interdisciplinare volto a coprire tutti gli aspetti di operazioni afferenti proprietà immobiliari destinate a vari usi, tra i quali: residenziale, direzionale, commerciale, turistico/alberghiero, porti, interporti.

Il *team* che opera nel diritto immobiliare ha sviluppato competenze specifiche nella strutturazione di operazioni di acquisto, gestione e cessione di portafogli immobiliari commerciali, residenziali o industriali di ogni dimensione, con l'utilizzo delle più corrette strutture fiscali.

Approccio multidisciplinare. La complessità delle operazioni relative al mercato nazionale ed internazionale del Real Estate e delle infrastrutture impone una visione unitaria degli aspetti giuridici, fiscali e finanziari di tali mercati. L'approccio multidisciplinare e le *expertise* dei membri del *team Real Estate, Infrastrutture e Project Finance*, di diversa estrazione e specializzazione, fanno di CBA uno Studio leader nel settore.

Servizi su misura per il Cliente. La versatile struttura organizzativa rende CBA più agile e veloce dei suoi concorrenti più grandi, con il risultato di un'assistenza sartoriale dei propri Clienti.

Partnership. CBA si impegna nel cercare di contribuire al successo dei propri Clienti, segnalando potenziali investimenti, offrendo seminari di formazione aperti anche agli esterni, nonché contribuendo alla formulazione di proposte normative.

Fondi comuni di investimento immobiliare. Lo Studio ha maturato una particolare esperienza nel settore prestando la propria consulenza professionale a tutte le principali SGR italiane.

Acquisizioni e vendite di immobili, società e portafogli immobiliari. *Asset e share deal* "immobiliari", devono essere assistiti da una attenta attività di tipo legale e verifica e pianificazione di natura fiscale. Lo Studio, ha maturato, oltre alla conoscenza del mercato, anche quella delle modalità con le quali ottimizzare questi tipi di trasferimenti unitamente alle verifiche che il settore necessariamente impone.

E altro ancora ..



www.cbalex.com

MILANO

ROMA

PADOVA

VENEZIA

MÜNCHEN

L'immobiliare può ripartire solo con valutazioni trasparenti



Per far ripartire il mercato immobiliare è necessario riacquistare fiducia negli investimenti attraverso una valutazione oggettiva e trasparente. Ne è convinto Angelo Berloco, Presidente di Evaluations, Istituto di estimo e valutazioni in occasione del Seminario "Il nuovo valutatore immobiliare". Dalla Direttiva Mutui alle Esecuzioni Immobiliari" organizzato a Roma. La giornata ha affrontato la normativa sul credito ipotecario, le modifiche introdotte nel codice di procedura civile per le esecuzioni immobiliari e la norma UNI 11558:2014 che introduce la certificazione del valutatore immobiliare.

Secondo i dati OMI dell'ABI la compravendita degli immobili nel 2015, pur rimanendo sotto i livelli degli anni passati, sembra essere tornata su un sentiero di crescita consolidando il trend positivo

intravisto nel 2014. Uno spiraglio di luce all'interno del quale **la figura del valutatore immobiliare può e deve giocare un ruolo fondamentale.** All'aumento della compravendita di immobili è cresciuto di pari passo il numero di unità abitative acquistate con mutuo ipotecario registrando un incremento del capitale complessivo erogato del 19,4% passato da circa 19,3 miliardi di euro nel 2014 a 23 miliardi di euro nel 2015.

Per Vincenzo Gibiino, Senatore e Presidente Osservatorio Parlamentare, si tratta di numeri significativi perché "tutto ciò che riguarda gli immobili ha un impatto sull'economia molto importante. Capacità, professionalità e trasparenza da parte del valutatore sono fondamentali per arrivare al corretto finanziamento di queste operazioni commerciali". Osservazione che ha visto d'accordo la platea



e anche Saverio Miccoli, ordinario alla Sapienza di Roma, che gli ha fatto sponda sottolineando come "una valutazione immobiliare corretta sia fondamentale per l'erogazione del mutuo ipotecario". Tuttavia, "oltre a valutare il valore di mercato è necessario che il perito individui il valore cauzionale del medesimo appartamento".

Una stima inesatta o gonfiata del valore di un immobile potrebbe essere fonte di danni sia per l'acquirente che per l'istituto bancario che rischierebbe di non vedersi riconosciuta la somma erogata in caso di insolvenza del mutuatario. "Se c'è una valutazione sbagliata – ha aggiunto Riccardo Delli Santi, Presidente Associazione Italiana dei Giuristi di Diritto Immobiliare – è più facile creare una bolla". Una situazione pericolosa i cui effetti sono tangibili oggi con un mercato dei non performing loans sugli immobili che ha superato gli 80 miliardi di euro.

"Una buona valutazione immobiliare negli Npl è essenziale perché consente di valutare con precisione e accuratezza il valore di un asset ai fini di un giusto e corretto trasferimento verso soggetti che sono deputati a gestire questa tipologia di crediti anomali" ha specificato a margine del Seminario Angelo Peppetti, della Direzione Strategie e Mercati Finanziari ABI. Ed è proprio la stessa Associazione Bancaria che a fine 2015 ha predisposto le Linee guida per la valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie atto a fornire standard omogenei al mercato secondo gli European Valuation Standard, cioè i processi da seguire per attribuire il corretto valore di mercato ad un immobile **in linea con gli standard europei.** Valore di mercato ormai divenuto fondamentale nel caso degli espropri, come fa sapere Giovanni Malara, Copresidente Commissione Nazionale

"Abbiamo bisogno di un valutatore che posseda le competenze richieste dalla legge ma che sia anche aggiornato sugli standard di valutazione e sulle normative"

Espropri. Sul tema anche Alba Stillitano, Coordinatore Amministrativo dell'Ufficio Espropri di Roma Capitale, che ha evidenziato come "una giusta, corretta e professionale valutazione dell'area adeguata agli indirizzi giurisprudenziali" risulti "fondamentale, perché obbliga l'ente espropriante o il beneficiario dell'esproprio a fare una giusta e corretta programmazione per quello che concerne la spesa che comporta l'acquisizione delle aree".

Tutti interventi che richiedono una **profonda competenza** da parte dei periti incaricati della valutazione di immobili oggetto di espropri perché, come ha ricordato Giuseppe Mazzetta di Italfondario RE, "l'immobile che va all'asta sconta problematiche di tempo importanti e ha delle difficoltà nell'essere aggiudicato perché abbiamo all'interno ancora delle procedure che non consentono di venderlo velocemente".

È all'interno di questo scenario che il valutatore immobiliare è chiamato a muoversi con sempre più preparazione e sempre più trasparenza. "Abbiamo bisogno di un valutatore – ha concluso Berloco – che posseda sia le competenze richieste dalla legge attraverso l'abilitazione ma che sia anche aggiornato continuamente sugli standard di valutazione e sulle normative che vedono molte novità".

Volendo tirare le fila della giornata non può che dirsi come gli attori della filiera immobiliare siano consci dell'**importanza di una valutazione oggettiva e trasparente.** È necessaria per l'acquirente, per il venditore, per la banca e per il giudice. L'Italia sta rincorrendo il sogno di una valutazione unitaria a livello nazionale: bene quindi le associazioni, come Evaluations, che propongono un **cammino difficile ma necessario.**



Elliott prova il colpaccio, opa a sconto su 4 fondi immobiliari

Poker di Opa a Piazza Affari, dove quattro fondi immobiliari chiusi sono finiti nel mirino di Blado Investment. L'azione della società è rivolta al **Fondo Polis** (dell'Sgr di diverse banche popolari), a Immobiliare Dinamico di Bnp Paribas Real Estate, a Mediolanum Real Estate e ad Alpha Immobiliare di Idea Fimit Sgr.

Blado è uno dei numerosi veicoli d'investimento che fanno capo a Elliott Associates, la società

del miliardario statunitense Paul Singer che nel 2015 era accreditato da Forbes di un patrimonio personale stimato attorno a 1,92 miliardi di dollari.

Singer è anche l'uomo che qualche anno fa ha trascinato il governo argentino davanti alla **Corte d'appello di New York** per i Tango Bond, costringendo Buenos Aires a migliorare ulteriormente l'offerta agli obbligazionisti per chiudere definitivamente la partita dei default

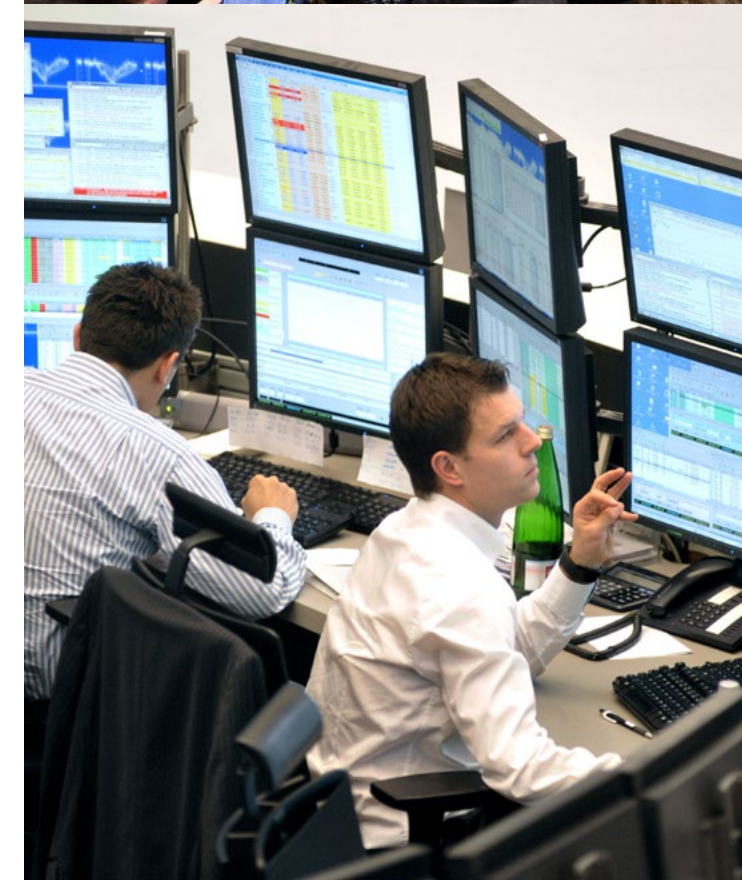
del 2001. In tempi più recenti, il nome di Singer è tornato alla ribalta nelle cronache italiane per aver contrastato - sempre tramite Elliott - l'Opa lanciata da Hitachi su Ansaldo Sts. Per arginare l'avanzata dei giapponesi, la cui offerta era peraltro vista **con favore** dal Governo italiano, il fondo Elliott ha via via costruito una posizione lunga fino al 29% del capitale della società di Finmeccanica attiva nei sistemi di segnalamento ferroviari. Vanificando di fatto l'obiettivo di Hitachi che puntava al 90% di Ansaldo Sts e al successivo delisting. Per salire oltre il 50%, i giapponesi hanno così dovuto acquistare separatamente un pacchetto del 3,47% a 10,5 euro/azione, mossa che allineerà a questo livello di prezzo anche l'Opa (9,68 euro).

Tornando ai quattro fondi immobiliari su cui è stata lanciata un'Opa, le offerte sono state presentate con sconti variabili fino al 65,3% sul valore delle quote a fine dello scorso dicembre. Si va **da un minimo del 32% per Polis a un massimo del 65,3% per Alpha Immobiliare**. C'è però un premio del 25% circa sui prezzi di Borsa calcolati ieri, 18 maggio, in un contesto - quello italiano - dove i valori di Borsa sono sempre stati tradizionalmente molto a sconto.

Nel dettaglio, ai quotisti di Polis l'offerta unitaria è di 1.094,54 euro, il 19,6% in più sulla chiusura di ieri, ma il 32% in meno rispetto al valore del fondo al 31 dicembre 2015. Per Mediolanum l'offerta è di 3,41 euro per le quote di classe A e 2,58 euro per quelle di classe B, a premio, rispettivamente, del 25,3% e del 25,2% sulla chiusura di ieri ma a sconto del 40,5% (classe A) e del 34,5% (classe B). Per gli azionisti di Immobiliare Dinamico (Bnp Paribas) l'offerta ammonta invece a 69,31 euro/quota, il 25% in più sulla chiusura di ieri, a sconto del 63,6% sul nav di fine 2015. Ad Alpha Immobiliare di Idea Fimit sono stati proposti 1.156,25 euro/quota, il 25% sulla chiusura di Borsa del 18 maggio e uno sconto del 65,3% sul valore sancito dal bilancio 2015.

Mettendo sul piatto **562,59 milioni di euro**, alla società lussemburghese potrebbe pertanto riuscire il colpaccio: acquistare cespiti immobiliari - per lo più edifici a uso terziario tra Milano e Roma - che pochi mesi fa, nel complesso, valevano circa il doppio.

L'AD di Idea Fimit Sgr, **Emanuele Caniggia**, interpellato a margine di un convegno a Milano non ha commentato l'operazione. "Non facciamo commenti sull'Opa in corso perché siamo soggetti passivi", ha dichiarato.



Le sicaf sfidano i fondi

Le neonate Sicaf potrebbero prendere il posto dei fondi immobiliari nel mondo della finanza italiana legata al Real Estate. I fondi stanno andando verso la fine del proprio percorso senza riuscire a raggiungere quello spessore dei fratelli legati a prodotti mobiliari. È quanto emerso nel corso del **Caceis Real Estate Forum**, organizzato presso il Centro Svizzero di via Palestro a Milano per fare il punto sui trend di mercato e sulle evoluzioni del settore della finanza immobiliare italiana.

Ad introdurre i lavori è stato **Giorgio Solcia**, Managing Director di Caceis in Italia, che ha commentato: "Anche quest'anno Caceis ha deciso di rinnovare il suo impegno nel mondo dell'immobiliare gestito. Vogliamo dare un nostro contributo a un'industry che ci sta premiando con la fiducia dei suoi maggiori player, consentendoci di raggiungere, come banca depositaria, numeri che solo due anni fa sembravano molto lontani". Senza contare che alcune operazioni sarebbero,

secondo Solcia, già allo studio di gestori italiani ed esteri.

Filippo Annunziata, partner dello studio Annunziata & Conso, ha sottolineato le caratteristiche peculiari delle Sicaf commentando: "Le forme disponibili per la gestione di Oicr immobiliari (tradizionalmente presenti sul mercato sin dagli anni '90) e dalla Società di investimento a capitale fisso (Sicaf). Si tratta di due fenomeni certamente diversi: la **Sicaf**, dotata di personalità giuridica, può rappresentare un utile strumento per risolvere alcune delle problematiche di cui, tradizionalmente, si discute per quanto riguarda i fondi contrattuali, come l'intestazione dei beni e l'accesso alle procedure di gestione delle crisi. Pur alla luce della diversità dei due schemi, ci sono indubbi fenomeni di contaminazione delle due forme, l'una rispetto all'altra. Gli operatori e, in generale, gli interpreti sono alle prese con **nuovi schemi**, che non mancheranno di influire



sulla ricostruzione più generale della disciplina degli Oicr immobiliari e sui percorsi di sviluppo dell'industria nel nostro Paese".

Francesco Assegnati, Partner dello studio CBA Tax and Legal, ha aggiunto che: "Da diversi anni i fondi immobiliari sono oggetto di sistematiche novità sotto il profilo normativo, regolamentare ed operativo. A dispetto di chi ne aveva immaginato la fine, a favore di nuovi strumenti, i fondi rappresentano, ad oggi, ancora un principale veicolo di investimento nello specifico settore del mercato immobiliare; la conferma di tale situazione è rappresentata principalmente dall'**utilizzo dei predetti strumenti da parte degli investitori esteri/istituzionali** e dalle differenti categorie di beni che configurano, ad oggi, i cosiddetti investimenti tipici emergenti. Tra gli argomenti di attualità che ha citato spiccano il contenuto del vecchio dl 78/2010 e l'applicabilità alle attività dei fondi dell'articolo 182-bis del Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267 (legge fallimentare), oltre alla tematica, sempre più dibattuta, della responsabilità del gestore in seguito alla sostituzione e/o la liquidazione del fondo gestito". L'avvocato si è detto poi soddisfatto della sensazione respirata nel corso del convegno. "Rispetto ad anni di pessimismo qua si respira un'aria differente e tutti gli operatori intervenuti ci hanno dato questa sensazione".

Al convegno ha partecipato anche Claudio Cacciamani, professore ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari dell'Università degli Studi di Parma, che ha presentato l'ottava edizione del Monitor della Finanza Immobiliare (in allegato). La ricerca, secondo Cacciamani, ha fatto emergere diversi trend di fondo del settore. "I fondi immobiliari italiani - l'indagine ha censito circa il 25% di tutti i fondi in Assogestioni - ha una forte propensione all'investimento immobiliare ben al di sopra del limite minimo legale, del 66%, a oltre l'80%. Inoltre c'è una tassazione ancora vessatoria sul piano immobiliare: L'Imu

e la Tasi incidono per circa il 66% sull'intero risultato di gestione. Infine c'è un aspetto di **sentiment** che abbiamo chiesto agli operatori, i quali si aspettano che la ristrutturazione in atto nel sistema bancario italiano possa portare dei benefici anche al comparto dei fondi immobiliari. A livello patrimoniale, nei fondi si osserva una generalizzata crescita degli investimenti immobiliari, contro una diminuzione, talvolta particolarmente evidente, di quelli finanziari. A livello reddituale, la gestione immobili mostra segno positivo, in netto miglioramento rispetto allo scorso anno; di contro, seppur migliorata, resta negativa quella finanziaria".

All'evento era presente anche il country manager di Hines, Mario Abbadessa. La **strategia** del colosso americano in Italia per attrarre investitori parte da lontano per poi andare a specificarsi sul Paese. "Si parte a livello globale da uno sviluppo industriale di un investimento immobiliare a cui on top viene applicata la finanza. Mai nel mondo noi abbiamo sviluppato tecniche finanziarie troppo sofisticate da effettuare su investimenti con una strategia macro bet, ma partendo sempre dall'estrazione e dalla riqualifica immobiliare sia da complessi value-add e sviluppi, come ad esempio Porta Nuova qui a Milano, sia con immobili a reddito.



Secondo il top manager gli operatori stranieri in questo momento sono **favorevoli sull'Italia** e anzi un'eventuale aumento della competizione non può che essere positivo per il mercato. "Sono favorevole all'interesse degli operatori stranieri sull'Italia. La competizione qui è ancora oggettivamente minore rispetto ad altre situazioni: quello italiano è un mercato a due velocità. Uno formato da player di cui non siamo competitor ovvero i grandi fondi di private equity, che sono più rapidi e bravi di noi nell'approccio a strumenti finanziari con sottostante immobiliare. Poi c'è un'altra velocità, quella degli investitori industriali a livello Real Estate. Qui noi vediamo una grande opportunità".



Momentum favorevole per l'Italia, parola di JLL

“Il mercato italiano degli investimenti non è stato toccato dal calo avvenuto in altri Paesi. In totale controtendenza nel primo trimestre ha visto un aumento in quasi tutti i settori, in particolare nel settore office Milano, nel **retail High Street** e nel retail moderno. Il numero e il profilo di fonti di capitale, nuovi interessati al mercato, è in aumento, anche per permene la solita difficoltà nel reperire opportunità in linea con i requisiti e le strategie d'investimento”.

Così **Davide Dalmiglio**, Head of Capital Markets di JLL Italia, ha commentato la situazione italiana degli investimenti in Real Estate in un mercato globale in frenata.

Secondo i dati preliminari di JLL relativi ai flussi globali di capitale, i volumi globali delle transazioni immobiliari nel primo trimestre di quest'anno sono calati in linea con un sentiment di mercato più debole. Tuttavia, aree di crescita sono state registrate in alcune regioni con l'aspettativa che l'attività nel 2016 rimanga sostanzialmente **in linea con il 2015**. I volumi Emea sono calati del 20% anno-su-anno, ma è stata registrata una crescita nei paesi Nordici, nel Benelux e nell'area Cee.

Nel primo trimestre del 2016 i volumi globali riferiti agli investimenti immobiliari si sono ridotti del 17% anno-su-anno raggiungendo 128 miliardi di dollari rispetto a 154 miliardi di dollari registrati nei primi tre mesi dello scorso anno.



“L'elevato livello di **volatilità** e avversione al rischio che abbiamo registrato nelle prime quattro o cinque settimane del 2016, sommati al fatto che il primo è sempre stato il trimestre più tranquillo dell'anno, hanno fatto apparire i risultati per il Q1 2016 abbastanza deboli,” ha detto David Green-Morgan, Global Capital Markets Research Director.

“Tuttavia, **la ripresa è stata particolarmente veloce**, i mercati azionari sono tornati ai livelli di inizio gennaio e gli spread di credito si sono nuovamente ridotti. Il capitale non utilizzato è probabile che venga investito nel corso dell'anno, facendoci ritenere



che nel 2016 l'attività sarà sostanzialmente in linea con il 2015, quindi arrivando a circa 700 miliardi di dollari” ha aggiunto Green-Morgan.

Nelle Americhe i volumi sono stati inferiori del 16% rispetto ad un anno fa, attestandosi su 61 miliardi di dollari. **Gli Stati Uniti** hanno mostrato il declino più ampio a livello regionale, con un calo del 16%, ma il mercato canadese si è mosso leggermente in controtendenza con un calo più moderato del 3%. I mercati dell'America Latina hanno sofferto di più, con cali del 81% in Brasile e 57% in Messico.

I volumi **europei** sono inferiori del 20%, a 46 miliardi di dollari.

Fra i mercati principali i cali più marcati sono stati registrati in Francia e nel Regno Unito, con flessioni



del 30% e del 37% rispettivamente. La Germania ha mostrato una performance leggermente migliore con un calo del 7%, mentre ci sono stati aumenti nei paesi Nordici, Benelux e CEE.

Con 21 miliardi di dollari, i volumi per la regione **Asia Pacifico** hanno subito un calo del 16%, con attività abbastanza divergente nella regione. Australia e Hong Kong sono cresciuti rispetto ad un anno fa e anche l'attività in Corea del Sud si è ripresa dal primo trimestre del 2015. Sia in Cina che in Giappone sono stati registrati cali e, nella maggior parte dei mercati emergenti, l'attività è stata inferiore rispetto al 1° trimestre 2015.

Siamo nella m...ma ce la possiamo fare se non ascoltiamo le sirene

Oscar Farinetti ha detto le cose come stanno. Senza mezzi termini, l'imprenditore di Eataly ha detto quello che tutti pensano ma hanno paura di dire: "Siamo nella merda. E i prossimi tre quattro anni saranno ancora più complicati".

L'imprenditore renziano proprio in casa PD ha lanciato un messaggio forte e chiaro. Nel Belpaese è ormai inutile stare a muovere le statuine, **è necessario lavorare** e farsi il mazzo senza aspettare un aiuto dall'alto. Il benessere deve essere creato. Gli italiani possono continuare a stare ai bordi della tavola degli stranieri cercando di raccogliere le briciole che cadono, e ormai sono finite anche quelle, o possono rialzare la testa e costruire una propria tavola, un proprio prodotto. Come giornalmente ci ricordano siamo il Paese più bello al mondo, ma ad esempio il Turismo con la T maiuscola ancora non si vede, eppure sarebbe facile fare più di adesso: si tratta di fare più di zero. Ma bisogna prendersi dei rischi.

Anche perché **il sistema Italia** in questo momento non è in vena di favori e i regali di natale di Babbo Draghi stanno finendo i propri effetti. Proprio in questi giorni l'inflazione è tornata in negativo e l'immobiliare non può che soffrirne. Come aveva ricordato al Re Italy Winter Forum 2016 Aldo Mazzocco, numero uno del Real Estate della Cdp, in passato il business del mattone era facile grazie all'inflazione, ma oggi con una stagnazione dei prezzi, anzi in vera e propria deflazione, non è più possibile. I consumi sono in calo ormai da un decennio, siamo in un mare senza pesci in cui non si può più pescare. I centri commerciali stanno a galla con la rete vuota. È un mondo sovrapopolato proprio perché la voce investimenti della GDO che fa la parte del leone è quella degli sconti per accogliere le richieste di un consumatore sempre più attento al prezzo. Senza contare i problemi interni a ogni singola realtà, ad esempio i vertici di Esselunga sono da



anni in lotta tra di loro. D'altronde chi ha creato il problema adesso vuole dirci cosa fare. Situazione assolutamente insensata. Questo comprende sia **una classe politica ancorata al passato** sia numerosi volti dell'imprenditoria italiana come ad esempio diverse manifestazioni fieristiche all'estero che risultano superflue.

Farinetti non è solo una cassandra. Dal palco della scuola di Formazione del PD ha offerto ai ragazzi anche una soluzione: "Avessi la vostra età, saprei su cosa puntare. Fino ad oggi si è costruito un modello sociale ed economico per godere. Ora sappiamo che il mondo finirà. E il lavoro del futuro dovrà basarsi non più sul godere, ma sul durare. Funzioneranno tutte le attività che cercheranno di allontanare il più possibile la fine del mondo, cercando di ritrovare un rapporto con la terra, con l'aria e con l'acqua". E il mattone dovrebbe quindi seguire questi principi: speculare comprando e rivendendo non può più funzionare. È fondamentale creare, creare novità. Un prodotto efficiente, un prodotto richiesto.

Riqualficazione immobiliare: di necessità virtù



Il tema della riqualficazione è oggi sulla bocca di tutti gli operatori del Real Estate: non si tratta di una moda del momento quanto piuttosto di una vera e propria esigenza. In Italia sono presenti circa 24 milioni di case e spesso il "nuovo" sorge solo in seguito ad interventi di recupero. Il mercato stesso è fortemente polarizzato e, secondo la fotografia scattata dall'**Ufficio Studi di Tecnocasa** sulle transazioni realizzate dal gruppo, l'82% delle compravendite riguarda proprio le abitazioni usate.

Il dato è ancora più significativo se si restringe la visuale alle grandi metropoli dove l'usato conta per il 91,3% delle compravendite. Nei capoluoghi di provincia si scende all'85,4%. Solo nelle periferie ci sono segnali di una maggiore vivacità del mercato delle costruzioni nuove con quasi un quinto delle compravendite. Questi elementi confermano che l'Italia dispone di un parco immobiliare fondamentalmente vecchio.

Allora perché non si vedono **imprenditori** rimboccarsi le maniche pronti a cavalcare l'onda di questo nuovo modo di fare immobiliare? A parte rare eccezioni come Bnp Paribas Real Estate Italia che trasformerà a Milano un ex convento in appartamenti, il motivo è da ricercare nei costi. I potenziali acquirenti sono spaventati dalle spese di ristrutturazione. Gli incentivi fiscali, in primis quelli di riqualficazione energetica contenuti nella Legge di Stabilità 2016, sono ancora troppo pochi

per portare da soli a far acquistare un immobile, serve un prezzo particolarmente conveniente che giustifichi i successivi interventi. Pezzi che dal crollo della crisi si stanno stabilizzando in questi mesi e potrebbero allontanare gli indecisi. Allo stesso modo, la mancanza di una vera e propria ripartenza delle quotazioni potrebbe fermare gli impavidi che decideranno di costruire del nuovo in attesa dell'accelerata. In più, **gli italiani sono sempre più attenti** all'efficienza energetica di un edificio e per quanto riguarda la propria casa, secondo Tecnocasa, l'attenzione si rivolge anche alle parti comuni. A Milano ad esempio, sul nuovo ubicato in zone centrali, per i clienti risulta di fondamentale importanza la presenza di ingressi, hall, reception e locali di servizio quali wellness o fitness room, sala lettura e ambienti polifunzionali. La luminosità, la "freschezza" progettuale e le finiture di questi spazi caratterizzano sempre più le nuove costruzioni.

Intanto dall'estero si continua a investire in Italia, recente il ritorno di Hines a Milano per conto dei tedeschi di BVK. Gli investimenti dall'estero che negli ultimi tre anni hanno sostenuto il mercato con 11 miliardi sono, giustamente, di tipo opportunistico e focalizzati in segmenti precisi (uffici e retail nelle cosiddette high street) e location principali (Milano e Roma). Si spera che questi comparti prime possano trainare poi tutto settore, ma intanto la paura di un vero e proprio cambio di paradigma resta.



Nuvole sul real estate tedesco

Il Qe della Bce ha l'obiettivo, come noto, di impedire la deflazione e stimolare la crescita. Ma se portato all'eccesso c'è il rischio di gettare le basi per una nuova fase di instabilità. Se la dipendenza dal credito si allargherà alle economie più solide dell'Eurozona allora il danno potrebbe essere irreparabile. Purtroppo alcuni segnali si sono già manifestati nel settore immobiliare della **Germania**.

Gli istituti di credito tedeschi, nel corso dei primi anni dell'ondata europea della crisi dei mutui subprime americani, hanno cercato di vendere sempre più mutui offrendo prestiti a tassi di interesse quasi a zero, senza tener conto del merito di credito. La Germania dal 2010 a oggi ha sperimentato una **crescita su larga scala** del settore immobiliare, con i prezzi medi degli immobili nelle

aree urbane che sono aumentati di oltre un terzo, e di quasi la metà nelle grandi città. Il Paese sta assistendo a un boom edilizio mai visto dai tempi della riunificazione: l'offerta non riesce a stare al passo dell'offerta. Col crescere della domanda crescono **in parallelo i prezzi e gli affitti**.

Nel solo ultimo anno il valore delle compravendite immobiliari ha superato la soglia dei 200 miliardi di euro. "La barriera del suono dei 200 miliardi di euro è stata rotta", ha commentato in un'inchiesta del quotidiano tedesco Handelsblatt dal titolo "Germany's Unreal Estate Market" il presidente dell'associazione del settore immobiliare tedesco Ivd, Jürgen Michael Schick. "Il rendimento per l'industria immobiliare tedesca nel 2015 è salito al 13,3%. Non è mai stato così alto dalla riunificazione", ha aggiunto l'analista immobiliare Bulwien Gesa.

"Nel solo ultimo anno il valore delle compravendite ha superato la soglia dei 200 miliardi di euro"

A dimostrazione del rischio **bolla**, c'è anche un altro fenomeno già visto in Usa nella crisi dei subprime: gli acquirenti non occupano l'immobile. La compravendita avviene in un'ottica meramente speculativa per cui si acquista con l'idea di rivendere non appena il prezzo salirà ancora. La motivazione, come detto, potrebbe risiedere nel quantitative easing che costringe le banche tedesche ad annullare i rendimenti sui conti corrente. A loro volta i risparmiatori (i tedeschi sono secondi solo agli italiani quanto a risparmio) devono spingersi verso altri lidi, come ad esempio quello del mattone. In aggiunta in Germania c'è il forte tema dei rifugiati (nel 2015 sono arrivate circa un milione di persone e ne sono previste altrettante per quest'anno) che non fanno altro che spingere all'insù il costo di affitti e immobili.

In teoria non tutto sarebbe perduto perché il

Real Estate tedesco potrebbe essere tenuto sotto controllo con un adeguamento verso l'alto dei tassi di interesse, ma la Bce sta percorrendo tutt'altra strada per far fronte ad altre problematiche. **Francoforte** ha troppe carte da tenere in mano per poter riuscire ad agire in modo efficace in tutti i Paesi.

Finché l'economia tedesca riuscirà a supportare questa crescita non ci saranno problemi. Ma se rallentasse? Non è il lamento di una Cassandra dato che proprio oggi i principali think tank economici di Berlino (l'Ifo Institute di Monaco, l'Rwi di Essen, il Diw di Berlino e l'Iwh di Halle) hanno abbassato sulla crescita del Pil, viste le possibili ripercussioni delle prospettive più deboli per l'economia globale e del fiacco commercio estero. Gli istituti prevedono, come se non bastasse, anche un ulteriore rallentamento dell'attività economica nel 2017. In particolare, l'economia tedesca dovrebbe espandersi dell'1,6% nel 2016, in calo rispetto alla precedente stima dell'1,8%. Per l'anno prossimo, i think tank prevedono un'espansione del Pil tedesco dell'1,5%. Anche i principali consiglieri economici del Governo tedesco, i cosiddetti "saggi", hanno tagliato a marzo le proprie previsioni sulla crescita economica di Berlino, che per quest'anno sono scese all'1,5% dall'1,6%. Per il 2017 i saggi si aspettano un'espansione dell'1,6%.



Il real estate cinese continua a correre

Il settore immobiliare cinese sta mostrando sempre più segnali di ripresa dopo due anni difficili, fornendo un cuscinetto al rallentamento dell'economia del Paese asiatico.

Nel dettaglio, tra gennaio e aprile le vendite di case sono decollate del 61,4% a/a a 2.410 mld di yuan (**369 mld dollari**).

Gli investimenti immobiliari sono inoltre cresciuti, sempre nei primi quattro mesi del 2016, del 7,2% a 2.540 mld yuan.

Infine gli avvii di nuovi cantieri sono balzati del 21,4% a/a a 434,3 milioni di metri quadri.

I numeri sono certamente positivi, ma le autorità di Pechino stanno monitorando da vicino il comparto immobiliare per scongiurare la formazione di bolle. D'altronde da anni si parla

di una bolla immobiliare in Cina. Eppure non è ancora scoppiata la tempesta.

Questo non vuol dire che le nuvole non ci siano all'orizzonte.

Un'eventuale crisi dell'immobiliare del Paese del Dragone avrebbe effetti non solo per i cinesi ma per tutto il resto del mondo. E a preoccupare di più sono i dati che arrivano dal regime: ci si può fidare? Una strada da percorrere è analizzare, senza fretta, i dati sull'andamento dei prezzi di case e terreni.

Per quanto riguarda le criticità, uno studio della **Federal Reserve** di St. Louis ha sottolineato come nell'ultimo decennio i prezzi reali (ossia depurati dall'effetto inflazione) delle abitazioni nelle principali città cinesi siano cresciuti del 17% annuo a fronte di un incremento del prodotto interno lordo di circa il 10%.



Inoltre nei centri urbani il tasso di abitazioni vuote avrebbe raggiunto il 22,4%. Una quota estremamente elevata che si confronta ad esempio con un tasso del 3% registrato durante il picco della bolla immobiliare statunitense, intorno al 2006. Sono entrambi segnali che potrebbero essere interpretati come segnali di un eccessivo surriscaldamento del mercato.

Tuttavia è troppo presto per gridare alla bolla per diversi fattori. Ad esempio le condizioni per accedere a un mutuo in Cina sono piuttosto stringenti e almeno il 30% del prezzo d'acquisto dev'essere coperto cash. Questo fa sì che il settore abitativo si sia sviluppato relativamente poco a debito. Per intenderci siamo molto lontani dalla situazione statunitense pre 2008 in cui si concedevano mutui a chiunque, compresi richiedenti senza impiego o altre forme di reddito (i cosiddetti *ninja*, no income no job or asset).

La Cina ha senza dubbio un problema di **indebitamento** (il debito privato in rapporto al Pil è cresciuto del 75% tra il 2009 e il 2014). L'acquisto della casa è stato fortemente sostenuto dalle autorità di Pechino con programmi di housing sociale e oggi quasi il 90% dei cinesi è proprietario della abitazione che occupa. Un tasso tra i più elevati al mondo. Questo è stato il principale motore della crescita delle quotazioni dell'ultimo decennio.

"In Cina si è costruito molto, sia sul fronte abitativo che su quello commerciale - spiega al Fatto Quotidiano, Giuliano Noci, prorettore del Polo territoriale cinese del Politecnico di Milano, che non ritiene il Paese prossimo alla bolla immobiliare - e senza dubbio il paese si trova a fronteggiare un eccesso di offerta sul mercato". Tuttavia, continua Noci, "il Governo ha messo in atto una serie di misure, agevolazioni, incentivi e semplificazioni per sostenere la domanda. Il risultato è che a fronte di un calo sensibile dei prezzi (-14% nel 2014 e -15% nel 2015) gli acquisti di abitazioni lo scorso anno ha registrato un incremento del 18%". L'immobiliare è senza dubbio in frenata quindi ma lontano da un'implosione. Molto dipenderà dalla capacità del Governo di gestire questa fase di smaltimento dell'eccesso di offerta senza eccessivi scossoni. In prospettiva anche l'abbandono della politica del figlio unico e l'afflusso di cinesi dalle campagne alla città che non si è ancora esaurito contribuiranno a sostenere il settore. Il docente del Politecnico sottolinea inoltre come "la situazione sia molto più frastagliata di quanto si possa pensare. Il valore degli uffici ad esempio



è in crescita mentre la situazione più delicata è quella degli spazi commerciali. Più in generale il calo dei prezzi riguarda soprattutto le città del Nord Est piuttosto che i grossi centri come Pechino o Shanghai".

Altro aspetto è la finanza immobiliare. La speculazione sembrerebbe aver avuto un ruolo molto contenuto nello spingere all'insù le quotazioni perché a comprare mattone sono state, come detto, soprattutto le famiglie. Secondo alcune stime appena il 10% degli acquisti riguarda investitori di altra natura. Non è però detto che questa situazione non possa rapidamente cambiare. Qualora altri tipi di investimento, come la Borsa, perdessero appeal, l'immobiliare potrebbe diventare una valvola di sfogo per capitali in cerca di rendimenti. Nel 2013, ultimo dato disponibile, 2.249 aziende quotate cinesi appartenenti a settori diversi dal real estate avevano possedimenti immobiliari per un ammontare pari al 15% dei loro attivi. Una quota rimasta sostanzialmente stabile negli ultimi anni. Se le imprese dovessero però puntare in modo più deciso su abitazioni, uffici e terreni, alimentando così una bolla, al momento dello scoppio potrebbe presentarsi una situazione che in qualche modo ricorda quanto avvenuto in Giappone negli anni Novanta. Imprese con forti investimenti nel real estate costrette a tamponare le perdite dovute al crollo del valore degli asset a scapito di investimenti e crescita. Una situazione, sappiamo oggi, che neppure politiche monetarie ultra espansive sono riuscite a correggere.

Nuovi strumenti per la casa, ma manca la strategia

Chi vuole comprare una casa ha oggi a disposizione vari modi per farlo. Ma i **benefici fiscali** non sono uguali per tutti: i vantaggi maggiori li ha chi acquista con la locazione finanziaria. La mancanza di una strategia di intervento nel settore produce spesso risultati che deludono le attese.

soluzioni contrattuali alternative alle quali è possibile ricorrere, più è probabile che qualcuna abbia le caratteristiche per soddisfare le esigenze dei diversi gruppi di potenziali acquirenti. Il beneficio finanziario pubblico che una famiglia o una persona che si propone di acquistare una casa può ottenere è, però, diverso per ognuno degli strumenti ai quali è possibile ricorrere.



Negli ultimi due anni si è arricchita la gamma degli strumenti ai quali può ricorrere chi vuole diventare proprietario di un'abitazione.

Al contratto di mutuo è stata prima affiancata la locazione con proprietà differita o rent to buy (articolo 23 decreto legge 133/2014) e poi, dall'inizio di quest'anno, la locazione finanziaria degli immobili residenziali (commi 76-84, articolo 1, legge 208/2015).

Ampliare gli strumenti e le forme contrattuali per effettuare le compravendite può essere una politica saggia: più grande è il numero delle

Chi vuole acquistare una casa da destinare ad abitazione principale senza disporre dei capitali necessari per pagare l'intero prezzo può ottenere il **contributo pubblico** più elevato sottoscrivendo – tra il 2016 e il 2020 – un contratto di leasing immobiliare residenziale, disciplinato dalla legge di stabilità 2016.

Un giovane di età inferiore a 35 anni, e con un reddito non superiore a 55 mila euro, può detrarre dall'Irpef il 19 per cento dell'importo annuo del canone di locazione non superiore a 8mila



euro e dell'importo della rata finale di riscatto entro i 20mila euro. Nell'ipotesi di un contratto di leasing di durata decennale, il risparmio fiscale complessivo è di 19mila euro; una cifra che si dimezza se il compratore ha almeno 35 anni.

Anche nell'ammontare ridotto si tratta di un **beneficio** di cui non può avvalersi chi si propone di acquistare una casa ricorrendo al rent to buy, una forma contrattuale che ha la stessa struttura del leasing abitativo: in entrambi i casi si diventa proprietari della casa dopo averla abitata per un certo numero di anni pagando un canone di locazione. La normativa che ha disciplinato il rent to buy non ha previsto alcuna agevolazione neppure per l'acquisto dell'abitazione principale.

Quanto a beneficio fiscale, **neanche il mutuo regge il confronto con il leasing immobiliare**. Gli acquirenti dell'abitazione principale che sottoscrivono un mutuo possono scontare dall'Irpef il 19 per cento sull'ammontare massimo di 4mila euro l'anno degli interessi pagati. Nel sistema di ammortamento dei mutui "alla francese" – abitualmente applicato dalle banche in Italia – la rata d'importo costante ha una quota di interessi che decresce nel tempo. Attualmente le banche offrono mutui decennali al tasso fisso del 2 per cento l'anno. Con questi tassi il mutuatario non beneficia dello sconto fiscale massimo di 780 euro l'anno (19 per cento di 4mila) neanche nel primo anno dell'ammortamento se il capitale preso a prestito non supera i 200mila euro. Per un mutuo di questo importo lo sconto complessivo sugli interessi è di 4.100 euro. Se si prendono a prestito 100mila euro si risparmiano 2.050 euro di Irpef: a parità della somma sulla

quale è calcolata l'agevolazione fiscale, un giovane che ricorre al leasing abitativo ottiene un beneficio di nove volte superiore rispetto a quello che si ottiene con la sottoscrizione di un mutuo; se l'acquisto è fatto da una persona con almeno 35 anni, la differenza è comunque di quattro volte e mezzo.

A parità di tassi di interesse e delle altre condizioni contrattuali, la forte differenza nell'ammontare del beneficio fiscale indirizza i potenziali acquirenti a ricorrere al leasing abitativo piuttosto che al mutuo o alla locazione con proprietà differita.

Tuttavia, a meno che l'incentivo legato al leasing abitativo non sia stato pensato per favorire la nascita e lo sviluppo di un nuovo segmento del mercato finanziario, il **vantaggio fiscale** attribuito al leasing abitativo non è giustificato né dalla necessità di aiutare il mercato della casa a tirarsi su né dal proposito di sostenere le famiglie con redditi medi e bassi nell'acquisto di un'abitazione. Entrambi gli obiettivi potrebbero essere raggiunti più facilmente se gli incentivi fiscali fossero neutrali rispetto alle forme contrattuali e agli strumenti ai quali sono collegati. Pertanto, l'autorità politica dovrebbe definire un unico ammontare del contributo pubblico da concedere a chiunque possieda i requisiti soggettivi e le altre condizioni per beneficiarne, a prescindere dallo strumento attraverso cui è finanziato l'acquisto della casa. Ma questa decisione presuppone una strategia di intervento nel settore della casa. Poiché non sembra esserci, le singole politiche si affastellano una sull'altra, senza che sia ben chiaro il disegno in cui sono collocate e con risultati che spesso deludono le attese.

GLI OPERATORI INSIEME PER CAPIRE COME RILANCIARE IL SUD

La ripresa del Sud passa per il turismo

Il real estate del Mezzogiorno non riesce a ingranare la marcia della ripresa per un errore di lettura. Continuare ad applicare ai piccoli centri abitati del Sud Italia le logiche utilizzate nelle location considerate prime, come Milano e Roma, non può essere una soluzione vincente. La chiave di volta sarebbe il turismo. Ne è convinto **Emanuele Caniggia**, amministratore delegato di Idea Fimit Sgr e vicepresidente di Assoimmobiliare, intervistato da Monitorimmobiliare.

Alla vigilia del **Forum del Sud** lanciato da Scenari Immobiliari e Cassa Depositi e Prestiti cosa sta succedendo nel mercato immobiliare del **Meridione**? "L'iniziativa è sicuramente molto lodevole perché cercare di riscoprire un mercato, che oggi oggettivamente non c'è, è necessario e indispensabile al fine di ampliare la gamma prodotto in Italia. Devo dire che è un mercato difficile perché fatto di piccoli centri urbani che non hanno una capacità attrattiva verso gli investitori oggi alla finestra sull'Italia, soprattutto gli esteri. In realtà anche gli istituzionali italiani non si sono mai avvicinati a quel mercato, sia per difficoltà ambientali sia per quelle di prodotto. Trovare un prodotto che abbia una certa consistenza anche in termini economici è complicato e quei pochi che ci sono hanno un rischio intrinseco nella prospettiva della locazione. Qualora l'immobile rimanga vuoto, sarebbe molto complicato rilocarlo. Sicuramente va fatta una riscoperta in ottica turistica. Su questo bisogna lavorare moltissimo perché non è il primo asset considerato dagli investitori ma potrebbe avere un suo seguito".

Qual è il target, a livello di location, delle operazioni di Idea Fimit? "Stiamo guardando anche delle cose al Sud, ma dico anche che non è facile chiudere delle operazioni. Ci sono ancora dei rendimenti troppo compressi per quel tipo di mercato. Se devo avere lo stesso yield a Palermo o a Milano, allora andrò nel capoluogo lombardo



dove **il mercato è sicuramente più liquido**. Probabilmente con un rendimento maggiore potrebbe essere più facile chiudere le operazioni nel Sud Italia. La concentrazione del nostro patrimonio è sbilanciata su Roma e Milano, quasi il 60% è in queste due città, proprio perché sono le piazze più liquide".

In un mercato che sta cambiando ci sono degli strumenti che state valutando e sui quali puntate? "Bisogna prima di tutto distinguere strumenti e prodotti. Stiamo guardando prodotti che sono leggermente diversi da quelli tradizionali: ad esempio il modello centro commerciale, di derivazione anglosassone,

che non fa altro che copiare il modello delle piazze degli antichi paesi medievali. Riscoprire e riadattare un prodotto potrebbe quindi essere una soluzione. Quindi nel Sud se si riuscisse a coordinare un'attività commerciale nei centri storici delle città si creerebbe, in sostanza, un centro commerciale a cielo aperto creando un prodotto che probabilmente diventerebbe interessante anche per lo strumento. Sto parlando dei fondi che continueranno a esistere dopo la scadenza anche se forse sotto altra fattispecie. Per esempio in Germania i fondi aperti funzionano molto meglio dei nostri fondi chiusi. In aggiunta ci sono altri strumenti: mi riferisco alle Sicav che sono uno strumento efficiente per alcune tipologie di investitori. Le Siiq hanno qualche difficoltà ma potrebbero essere uno strumento alternativo. Lo strumento quindi deve essere al servizio del prodotto. Anche la trasformazione dei fondi immobiliari in Fia deve essere letta in questa logica. In particolare, i Fia consentono un'apertura sul comparto mobiliare che potrebbe poi essere collegato a quello immobiliare".

Assoimmobiliare come si sta muovendo a supporto del mercato, se è vero che la finanza è

il motore reale del real estate? "Assoimmobiliare ha portato un'evoluzione sostanziale al mercato e alla normativa. Oggi il **Governo** capisce che esiste un mercato del real estate e capisce che c'è un qualcuno che si interpone tra l'utilizzatore e il costruttore. In questo senso è stata fondamentale l'attività di Assoimmobiliare e sarà fondamentale nel futuro proprio nell'evoluzione degli strumenti e dei mercati, che vogliamo portare a dimensioni redditizie. Non dimentichiamo che in Italia abbiamo una frammentazione tale che purtroppo impedisce una crescita organica limitando quindi investimenti e sviluppo. Con una dimensione media dei fondi di 80 milioni di euro, contro una media olandese di 2 miliardi, si capisce bene perché il fondo italiano non è redditizio e non consente un passo avanti nella gestione della singola azienda prima e del mercato nel complesso poi. **Assoimmobiliare** deve, e lo sta già facendo, interloquire con il Governo per sensibilizzarlo ad alcune tematiche come la fiscalità e la burocrazia, ma anche cercare un'azione di aggregazione di investitori e di gestori. La limitatezza del mercato italiano impedisce la creazione di un'industria dell'immobiliare vera e propria".



GLI OPERATORI INSIEME PER CAPIRE COME RILANCIARE IL SUD

Forum del sud: Cdp ponte tra pubblico e privato

Nel Sud Italia il pubblico e il privato corrono a diverse velocità. Non per forza una lepre e una tartaruga destinati a non incontrarsi mai quanto piuttosto binari paralleli che possono, e devono, essere messi in comunicazione dalla **Cassa Depositi e Prestiti**. Le difficoltà sono ancora tante. È questo il quadro complessivo che è emerso dalla kermesse di due giorni sul Real Estate del Mezzogiorno, il **Forum del Sud**, organizzato da Scenari Immobiliari e dalla stessa Cdp.

“Il ramo immobiliare di Cdp cercherà di investire in modo moderno sull'infrastruttura immobiliare del Paese dedicandosi a cinque temi principali: Social Housing di nuova generazione (Smart Housing) dedicato alla mobilità delle persone, turismo che al Sud è particolarmente importante ed è anche urgente adeguare gli standard internazionali, innovazione ed education in materie digitali, Infrastrutture per le piccole e medie imprese e il riordino della infrastruttura immobiliare della Pubblica Amministrazione intesa come uffici della P.A. non solo dismissione di patrimonio pubblico”.

Lo ha spiegato **Aldo Mazzocco**, head of Real Estate di Cassa Depositi e Prestiti nella prima tappa di Lecce. Cambiare le infrastrutture “La dismissione – ha aggiunto Mazzocco – deriverà anche dalla capacità delle amministrazioni di riorganizzarsi in edifici moderni e di liberare edifici obsoleti che possono diventare infrastruttura per il turismo e per gli altri settori. Non solo il turismo può salvare il real estate del Sud Italia ma è vero anche il contrario. Il real estate del Sud Italia che in certi casi è di una bellezza incredibile, opportunamente adeguato può sostenere il Turismo. In fondo durante il convegno sono emersi alcuni spunti che sottolineano come il turismo



vincente è quello di atmosfera, fatto di cibo e di vitalità della popolazione. Tutto questo deve essere immerso in una infrastruttura immobiliare che fa parte della storia del Sud. Se riusciamo a rendere armonico tutto questo non ci batte nessuno. Cambiare l'infrastruttura richiede forti investimenti, richiede forti capacità e anche coordinamento tra diversi soggetti, cosa che in Italia è particolarmente difficile perché siamo naturalmente individualisti”.

Le nuove frontiere In questo ambito, ha aggiunto il giorno seguente **Paola Delmonte**, direttore di Cdp Investimenti Sgr, Cassa giocherà il ruolo del pivot, usando una metafora sportiva, quale regista di risorse sia pubbliche che private. “Nell'ambito del nuovo piano industriale di



Cdp il focus sull'immobiliare si allarga dal tradizionale housing sociale, su cui la Cassa è stata impegnata negli ultimi cinque anni a nuove frontiere, nuovi driver. Parliamo di Smart Housing, che è un'offerta abitativa prevalentemente dedicata all'abitazione e alla infrastruttura immobiliare dedicata all'abitazione innervata da tutti quelli che sono i servizi all'uomo e alla società. Parliamo di sostegno al Turismo quindi investimenti infrastrutturali per il consolidamento e l'innovazione nell'offerta. La Cassa non agirà da sola, ma di concerto con i privati affiancandoli. Abbiamo assunto lo status di National Promotional Bank, status con il quale si esalta il ruolo tradizionale come ente promotore e catalizzatore di risorse pubbliche, private, comunitarie e internazionali per lo sviluppo dei progetti”.

Il mattone per il rilancio dell'economia italiana Intanto sul fronte privato, ci sono già operatori che si stanno muovendo. **Luciano Manfredi**, consigliere delegato business development di Revalo, intervenendo alla prima giornata ha sottolineato “l'importanza del real estate come infrastruttura al servizio delle attività economiche: non solo turismo, ma ad esempio anche attività manifatturiere e alta tecnologia. L'Italia da questo punto di vista soffre e il Meridione ancora di più. Le proposte concrete sono la professionalità degli operatori immobiliari. Fare progetti che oggettivamente abbiano un business plan che sta in piedi, e anche il ruolo delle amministrazioni pubbliche non come sostitutivi, ma a supporto alle iniziative private, che possono e devono essere anche di imprenditori locali”.

Diversi gli esempi di iniziative concrete. Mr Investments ha lanciato due progetti immobiliari, uno a Lecce e uno a Campobasso. Lo ha annunciato l'amministratore unico **Vittorio Morelli**, intervenendo alla prima tappa al Forum del Sud. “La prima iniziativa prevede la riqualificazione e il recupero di uno degli edifici più belli della città che è Palazzo delle Poste comprato qualche anno fa e che oggi è in stato di inutilizzo. La nostra intenzione, insieme all'amministrazione che ha sposato la nostra idea, è di creare il condominio più esclusivo del Salento. Il secondo progetto invece ha un nome brevettato: il Condoart. Mettere cioè insieme un condominio e l'arte. L'obiettivo è portare in una città che vive comunque un momento di economia depressa un connubio tra un investimento nell'immobiliare e nell'arte. Vorremmo creare un condominio che sia esso stesso opera d'arte. Questo permetterebbe ai proprietari di avere un aumento di valore duplice”. Morelli si è detto infine fiducioso sulla tempistica del progetto che “sarà breve”.

Anche alcuni big del settore, come Idea Fimit Sgr e Sorgente Sgr, non si sottraggono a investire nel Sud, anche se hanno lanciato un appello: servono progetti concreti. **Emanuele Caniggia** di Idea Fimit ha sottolineato come non ci sia nessuna preclusione a investire, ma c'è invece la necessità di presentare iniziative fattuali in cui le sgr possono investire. La società di Valter Mainetti ha già circa il 10% del proprio patrimonio gestito attraverso i fondi immobiliari investito nel Mezzogiorno e, come spiegato Giovanni Cerrone, dg della sgr, si tratta di 240 milioni di euro. “Puglia (dove attualmente si concentra oltre il 50% degli investimenti effettuati al Sud, ndr), Sardegna e Calabria sono le principali regioni meridionali in cui è presente la SGR con strutture di tipo alberghiero, direzionale, commerciale e logistico, oltre che con una decina di impianti fotovoltaici. Il gruppo investe anche in Campania e in Sicilia dove è in fase avanzata il progetto di strutturazione di un nuovo fondo da circa 100 milioni con operatori locali e nazionali”. La presenza di Sorgente nel Sud Italia è destinata a crescere grazie anche ad iniziative di istituzioni ed enti locali per la valorizzazione recupero di immobili e lo sviluppo di aree. Anche Gabetti è già presente al Sud dove si trovano 120 agenzie. Lo ha sottolineato l'AD, **Roberto Busso**, aggiungendo che la direzione del gruppo è a Bari. “Pochi possono vantare la stessa presenza”. Per quanto riguarda il mercato, Busso ha poi ricordato che sono ripartite le compravendite per il residenziale e il turistico, quest'ultimo proprio perché “risponde a delle esigenze specifiche”.

“No ai tempi morti. Al contrario, per gli operatori privati la velocità è fondamentale”

della domanda. Sul tema della percorribilità degli investimenti è ottimista Alessandro Cattaneo, dell'Ance e della Fondazione Patrimonio Comune che ha dichiarato "siamo qua per dire che una città del Sud ce la può fare. La concretezza oggi trova una sua centralità: siamo qua a presentare il progetto con Invimit. Abbiamo lanciato un fondo immobiliare di 100 milioni di euro con l'approvazione della SGR. Tutto fatto in casa Ance, tutto fatto con il supporto di Fondazione Patrimonio Comune e con quello dell'amministrazione di Lecce. Oggi uno può vedere gli edifici oggetto del fondo, può toccarli”.

Anche per quanto riguarda Matera i privati hanno colto l'occasione per presentare i propri progetti. Nel Parco della cave alle porte del Parco delle Chiese Rupestri, Acito & Partners, per bocca di **Mattia Antonio Acito**, ha intenzione di realizzare un centro congressi nella dismessa cava di tufo. Il centro avrà anche servizi annessi si intende una struttura ricettiva alberghiera di 200 camere. “Il progetto – ha chiarito Acito – si inserisce nel dossier di candidatura di Matera Città della Cultura 2019 come pilastro della proposta. Ma va oltre l'obiettivo al 2019: tutti i progetti che noi facciamo per l'evento nascono dal riconoscimento di Matera come Patrimonio Mondiale dell'Umanità e si inseriscono in un orizzonte temporale senza paletti. I progetti per Matera devono continuare il racconto di questa città. Matera deve aprirsi al mondo”.

Sul fronte del settore pubblico le cose iniziano però a scricchiolare. Il sindaco di Matera, **Rafaele De Ruggieri**, anche se ha ben chiaro che non ha senso muoversi con un orizzonte breve come quello dettato dal 2019 che viene definita come “una tappa importante, una breccia, ma non è sufficiente”, non propone iniziative concrete. “Serve attivare iniziative forti – ha detto senza specificare quali siano aggiungendo che è necessario – stabilizzare economie e ruoli e funzioni capaci di non sciupare il vestito europeo che indosserà la città per il 2019. Valorizzare il brand Il nostro obiettivo è utilizzare

il brand, l'appel e il potere contrattuale che Matera ha acquisito per poter attivare politiche di sviluppo e crescita sociale ed economica”. Inoltre con la Cassa ancora i rapporti ancora sono minimali perché i Comuni sono “ingessati” e “quindi non hanno risorse”. A dirla tutta però, per ammissione dello stesso primo cittadino, Matera è riuscita ad attivare tramite la Legge di Stabilità 50 milioni di euro, che verranno impiegati nel Piano Triennale. Investimenti per 109 milioni. In totale la città dispone quindi di una potenza di fuoco per gli investimenti di 109 milioni che “devono essere investiti – sempre secondo De Ruggieri – in progetti di qualità urbana, sociale e di servizi. Il pensiero va ai parchi tematici della storia dell'uomo, alla struttura polivalente della comunicazione culturale e alle necessità della viabilità e accoglienza interna della città”.

No ai tempi morti Al contrario, per gli operatori privati la velocità è fondamentale. “I tempi degli operatori privati – ha detto **Breglia** chiudendo la due giorni – non sono quelli degli operatori pubblici, soprattutto al Sud. La progettualità dovrebbe avere due direttrici quindi, una di breve periodo, per iniziare a muovere i primi passi, e una di lungo termine. Questo vale soprattutto qui dove la presenza della politica è un po' opprimente. Gli imprenditori sono pochi e a volte vengono proprio dall'alveo della politica risultando quindi meno attenti alle esigenze dell'economia. Ad esempio per la città di Matera si è fatto molto, ma deve consolidarsi nei servizi, nell'organizzazione e nell'assistenza”. Il numero uno di Scenari Immobiliari si riferiva, ad esempio, all'attesa di 40 minuti per un'ambulanza in soccorso di una persona con un malore proprio nei pressi del convegno.

Infine, una nota di colore per far capire la difficoltà di comunicazione tra pubblico e privato. Si parla delle stime per i nuovi turisti che arriveranno a Matera grazie all'evento del 2019. Il capo economista di Intesa Sanpaolo, Gregorio De Felice, in base alla comparazione con le cittadine di simile grandezza che sono diventate Città della Cultura prevede che l'afflusso arriverà a circa mezzo milione di visitatori nel 2023 dai 215 mila dell'anno scorso. La stessa stima invece è vista al raddoppio (un milione di turisti nel 2023) da Paolo Verri di Fondazione Matera – Basilicata 2019. Il motivo? Verri al contrario di De Felice ha applicato lo stesso tasso di crescita previsto tra il 2018 e il 2019 agli anni seguenti, senza, inspiegabilmente, possibilità che questo possa variare.

Uno studio televisivo dedicato



A due passi dal Duomo di Milano



Prenota la tua intervista

Servizio riservato agli abbonati

MONITORIMMOBILIARE
Italian Real Estate News Il più letto in Italia

Piazza Santa Maria Beltrade, 1 (Duomo)
20123 Milano

Contattaci ai numeri:
+39 0236752546
+39 344 2573418

info@monitorimmobiliare.it

RE ITALY

L'IMMOBILIARE
A CONVEGNO

MERCOLEDÌ
8 GIUGNO 2015
BORSA ITALIANA
PALAZZO MEZZANOTTE
MILANO

Iniziativa promossa da

MONITORIMMOBILIARE
Italian Real Estate News Il più letto in Italia

In collaborazione con



9:00 - 13:00

Convegni in Sala Plenaria

8:30 Apertura Accrediti

9:00 - 10:00

Apertura Convegno Istituzionale

Introduzione:

Aldo Mazzocco, Presidente Assoimmobiliare

Interventi parlamentari/governativi/istituzionali (in attesa di conferma):*

Sen. Vincenzo Gibiino, Presidente dell'Osservatorio Parlamentare sul Mercato Immobiliare - OPMI

Senatrice Maria Spilabotte, Vice Presidente CL Senato e Segretario OPMI

Stefano Scalerà, consigliere Ministro MEF

Alessandro Cattaneo, Presidente Fondazione Patrimonio Comune - Sistema ANCI

*On. Carlo Calenda, Ministro MISE**

*Sen. Riccardo Nencini, Vice Ministro MIT**

*Sen. Paolo Baretta, Sottosegretario MEF**

*Roberto Reggi, Direttore Agenzia del Demanio**

10:00 - 11:00

La parola agli operatori del settore

Relatori:

Paolo Righi, Presidente Nazionale Fiaip

Claudio De Albertis, Presidente Ance

Emanuele Caniggia, CD Assoimmobiliare/AD, Idea Fimit SGR

Davide Albertini Petroni, Presidente Delegazione Assoimmobiliare Milano

Marco Dettori, Presidente Assimpredil Ance Milano

Roberto Busso, AD, Gabetti

Giovanni Cerrone, Direttore Generale Sorgente SGR

Carlo Puri Negri, Presidente Aedes Siiq, Consigliere d'onore Assoimmobiliare

Giovanni Maria Paviera, AD, Cassa Depositi e Prestiti Immobiliare

Marco Sangiorgio, DG, Cassa Depositi e Prestiti SGR

Elisabetta Spitz, AD, Invimit Sgr

Moderà:

Paolo Crisafi, Advisory board master Luiss in Lobby e Relazioni Istituzionali e DG Assoimmobiliare

11:00 - 12:00

Investimenti esteri in Italia, focus su NPL con sottostante immobiliare

Relatori:

Sandro Campora - CBRE Global Investors

Francesco Colasanti - Fortress

Riccardo Dallolio - H.I.G. Europe Capital International Advisors LLP

Stefano Focaccia - BNL

Federico Oliva - York Capital Management

Moderà:

Roberto Brustia - CBA Studio Legale e Tributario

12:00 - 13:00

Gestione dei crediti problematici con sottostante garanzia immobiliare

Relatori:

Massimo Lucchini, Head of Large Corporation Restructuring, Unicredit ù

Ugo Debernardi, AD per Investimenti Immobiliari - FININT SGR

Carlo Stocchetti DG, Re.O.Co. Intesa Sanpaolo

Riccardo Serrini, Direttore Generale Prelios Spa e Amministratore Delegato di Prelios Credit Servicing

Andrea Cornetti, CIO, Prelios SGR

Giovanni Maria Benucci, Presidente Comitato Normativo Finanza Immobiliare, di Assoimmobiliare/AD, Fabbrica

Immobiliare SGR S.p.A.

Claudio Battistella, Bper, Vice Direttore Generale e Responsabile Area Crediti di Gruppo

Moderà:

Avvocato Federico Sutti, responsabile Dentons Italia

13:00 - 14:30

Business Lunch Meeting per tutti i partecipanti a cura dell'organizzazione

13:00 - 14:15

Sustainable Real Estate: Nuovo Approccio per la protezione degli investimenti (Lunch speech, riservato, solo su invito)

Saluti istituzionali: Emanuele Bellani, Reaas

Relatori

Katharina Lütkehermöller, Rappresentante delle Nazioni Unite Unep Investment Commission

Carlo Petagna, Direttore Generale Real Estate DoBank

Daniele Levi Formiggini, Rics

Guido Berardi, Assoimmobiliare

Moderà:

Federico Vanetti, Dentons

13:30 - 14:45

Adunanza Assoimmobiliare

(Light lunch, riservato, solo su invito)

segue >>

14:30 - 16:30:

Sessioni pomeridiane parallele con conclusioni Comitato Scientifico d'indirizzo

14:30 - 15:30 - Sala Gialla

Investimenti esteri in Italia: le opportunità e le strategie

Relatori:

*Justin Sulger, AnaCap Financial Partners
Valeria Falcone, Cornerstone
Mario Abbadessa, Hines Europa
Ivano Ilardo, BNP Paribas*

Modera: Francesco Assegnati, CBA Studio Legale e Tributario

14:30 - 15:30 - Sala Blu

The Italian Market from an International Perspective

*Kirkor Ajderhanyan, FIABCI World President
Isidro Beccar Varela, Reology Holdings Group Vice President Global Development
Brian Kean, Director of Communication and International Relations, Ulmart
Reiner Lux, VDP Research Managing Director
Sol N. Bukingolts, Sia Serviko President
Alistair Subba Row, Farebrother/CORFAC International Senior Partner
Hans-Ulrich Berendes, Berendes & Partner/Corfac international Managing Director
Ulrich Demetz, Director Development at Motel One
Leon Goldwater, Crowded-RE Partner
Ian Keith, DUAL Asset Underwriting Managing Director*

Modera:

Antonio Campagnoli, Presidente Fiabci Italia

15:00 - 16:00 - Area Scavi

Hotel & Retail: Mercato italiano, i segnali del nuovo new normal

Relatori:

*Giorgio Bianchi, Amministratore R&D Hospitality
Aldo Cingolani, CEO Bertone Design
Luca De Ambrosis Ortigara, CEO DEA Real Estate Advisors
Marco Malacrida, Amministratore Unico RES Hospitality Business Developers
Pietro Malaspina, Senior Advisor Praga Service - Aedes SIIQ Group
Palmiro Noschese, MD Melia Hotels
Davide Padoa, CEO Design International
Giorgio Palmucci, Presidente AICA
Magda Antonioli, Direttore Master in Economia del Turismo, Università Bocconi
Fabio Bandirali, Think tank Hospitality, Sport, Salute e Sostenibilità nel RE*

Modera Paola Lunghini, giornalista

15:45 - 16:45 Sala Gialla

La logistica efficiente: casi di successo realizzati da imprenditori innovativi

Relatori:

*Armando Bizzotto, Unifreddo - STI Internazionale (Aia, Coca Cola) - Socio
Michele Vona, Tavolo Innovazione Assoimmobiliare - MV&Partners
Andrea Saturnini, Fedagro (Centro Intermodale Verona) - Presidente Rolando
Toto Brocchi, CRAI - Responsabile IT & Logistica
Jean Fleury Garel, Vailog - Market Director
Marco Clerici, World Capital Real Estate - Managing Director
Daniele Di Anselmo, Alba Leasing - Responsabile Efficienza per la Competitività*

Modera:

Enrico Rainero, Fondatore BYinnovation

15:00 - 16:30

Valutazioni e modelli internazionali globali:

Rics/Assoimmobiliare con le istituzioni per la ripresa del Paese

Introduzione a cura di

*Marzia Morena, Presidente Rics Italia Socio per le attività Istituzionali di Assoimmobiliare
Gianni Guerrieri, OMI - Agenzia delle Entrate
Mirko Annibali, Presidente Comitato Normativo Finanza Immobiliare Assoimmobiliare- Responsabile Legale Social
Housing e Fiscalità Fondi, CDP Sgr*

Relatori:

*Luca D'Antrassi, IDeA FIMIT sgr, Responsabile Funzione Valutazione
Piercarlo Rolando, Vice Presidente Delegazione Assoimmobiliare BAIT - Prelios
Orfeo Borgato, Head of Valuation, Bnp Paribas Real Estate Investment Management Italy S.G.R. S.p.A.
Luca Villani, Regional Director Head of Valuation Advisory & Professional Services - Jones Lang LaSalle S.p.A.
Mauro Corrada Direttore Generale presso Sparim S.p.A. - Gruppo Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. - Sparkasse
AG
Silvia Cappelli, Vice-Presidente Assovib
Enzo Albanese, presidente Fimaa Milano - Sigest
Sandro Ghirardini, Segretario Generale e-Valuation*

Modera:

Paola Ricciardi, Managing Director Reag Spa, Duff & Phelps

16:30

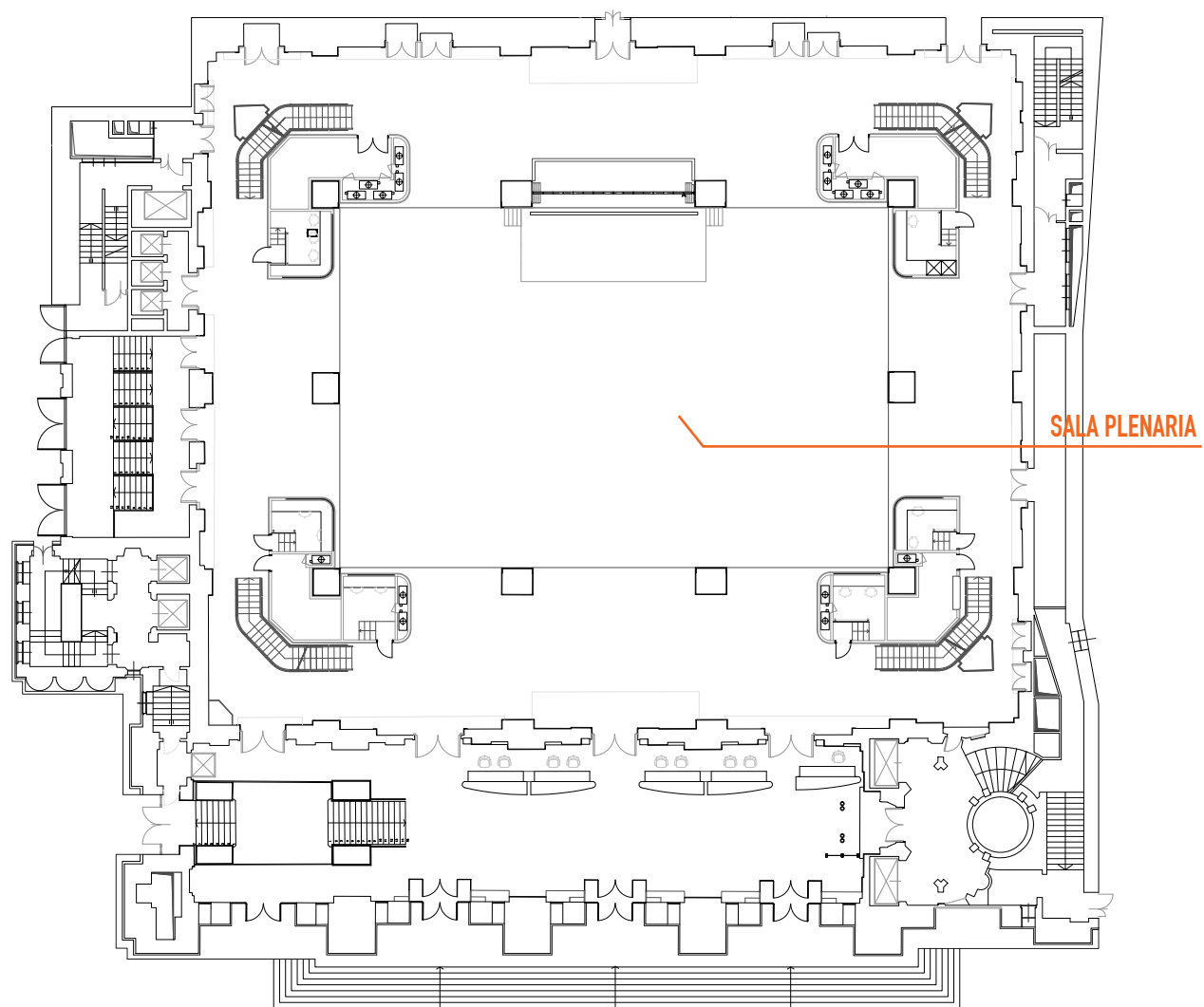
Premiazione

Conclusioni dei presidenti del comitato scientifico e d'indirizzo RE Italy

*Maurizio Cannone, fondatore
Roberto Busso
Marzia Morena*

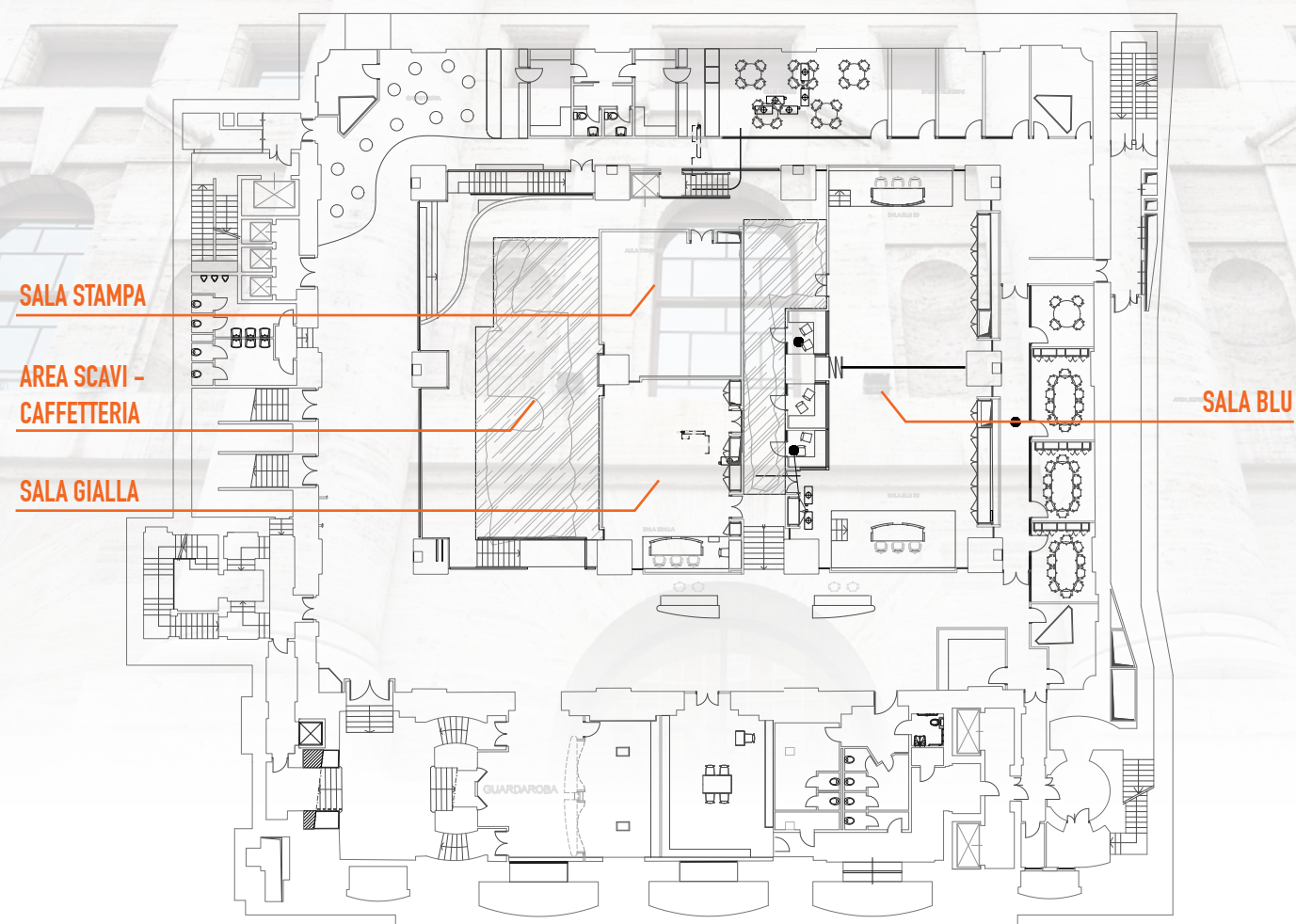
segue >>

SALA PLENARIA



INGRESSO

AREA TAVOLE ROTONDE



sponsor:



DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group



大成 DENTONS



G ACTION GROUP
Protection and Security Solutions



STUDIO
LEGALE E TRIBUTARIO



SIDIEF



RISANAMENTO SpA

PER INFO E PRENOTAZIONI 2017

Segreteria organizzativa dell'evento

MONITORIMMOBILIARE
Italian Real Estate News Il più letto in Italia

Segreteria Organizzativa: Angela

Telefono: +39 02 36752546

+39 344 2573418

Email: eventi@monitorimmobiliare.it

Sito web: www.reitaly.it

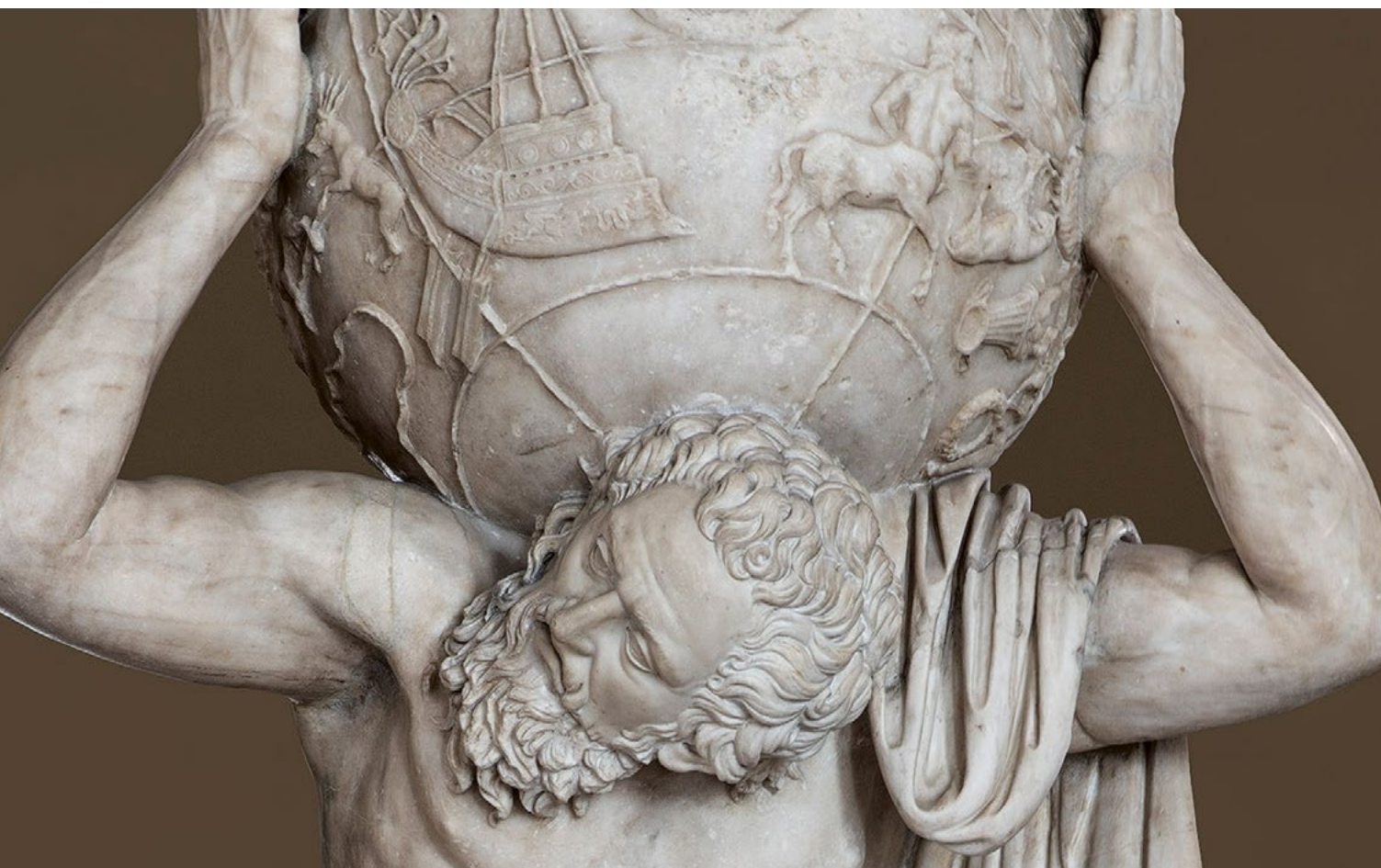
RE ITALY 2016
WINTER
FORUM

RE ITALY L'IMMOBILIARE
A CONVEGNO

RE ITALY CONVENTION NETWORK

GENNAIO E GIUGNO 2017

MANAGER E ISTITUZIONI SI INCONTRANO



Il fondo Atlante al decollo

La paura è stata tanta e l'attesa molto (probabilmente sarebbe meglio dire troppo) lunga, ma alla fine la risposta è arrivata. Dopo una nuova ondata di ribassi per i titoli bancari quotati, il Governo è riuscito a mettere intorno a un tavolo tutti i principali operatori finanziari – quindi fondazioni, grandi banche e assicurazioni – e Cassa Depositi e Prestiti per arrivare a creare un fondo che affronterà i prossimi aumenti di capitale in ambito bancario e proverà a fornire una risposta concreta al problema dei crediti deteriorati. Il fondo, denominato **Atlante**, sarà gestito da Quaestio Sgr. Operando in parallelo con

le Gacs (Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze), Atlante favorirà la cartolarizzazione dei crediti divenuti di difficile esigibilità a causa della crisi che ha investito la clientela, offrendo una garanzia ulteriore sulla parte di non performing loans di più bassa qualità. Oltre a questo, il fondo si occuperà di garantire la buona riuscita degli aumenti di capitale che nelle prossime settimane interesseranno diverse banche italiane.

Il fondo Atlante ha registrato adesioni da 67 istituzioni italiane ed estere che hanno apportato

capitali per **4,249 miliardi di euro**. È quanto si apprende dalle slide di presentazione del fondo che spiegano come nessun singolo partecipante potrà avere più del 20% del fondo che avrà una durata quinquennale più tre anni rinnovabili di anno in anno. Il fondo aveva l'obiettivo di raccogliere tra 4 e 6 miliardi.

L'obiettivo finanziario del fondo Atlante è un **rendimento di circa il 6% annuo**. In merito a ciò, Alessandro Penati, presidente di Quaestio Sgr, gestore del fondo Atlante, ha dichiarato che "credo che il rendimento sarà più alto del 6%". L'orizzonte temporale di investimento è di **medio-lungo termine**, comunque entro la data di durata del fondo di 5 anni, che è estendibile per altri 3 anni di anno in anno.

Il fondo Atlante potrà investire con una leva operativa massima del 110%. Il gestore del fondo, Quaestio, avrà una commissione pari allo 0,07% annuo, mentre la banca depositaria, Rbc Investor una commissione dello 0,0125% annuo.

Almeno il 30% del fondo Atlante sarà investito in non performing loan di una pluralità di banche italiane. Gli Npl potranno anche garantiti da asset, tramite tranche junior, occasionalmente mezzanine, in cartolarizzazioni di Npl anche con forme di co-investimento; veicoli creati ad hoc (Spv), inclusi fondi di investimento aventi come sottostanti Npl; beni mobiliari, immobiliari o altri diritti (anche non posti a garanzia) per operazioni di valorizzazione

di Npl. **Dopo il 30 giugno 2017 tutta la quota del fondo non investita in banche potrà essere investita in Npl.**

Penati ha poi sottolineato che "questo dogma per cui compriamo Npl a valore di libro io non l'ho mai detto e non l'ho mai scritto. Dico semplicemente", ha aggiunto, "che c'è uno spread denaro/lettera 20/40 e bisogna ridurlo".

Il fondo potrebbe essere riaperto successivamente con la modifica del Regolamento che richiede l'assenso del 66,6% delle quote. Lo ha spiegato Paolo Pettrignani, amministratore delegato di Quaestio.

Il progetto avrebbe anche il beneplacito dall'Europa. "Credo che – ha detto Penati – il progetto abbia il pieno **sostegno della Bce**. Nel corso dei colloqui che ho avuto ho capito che vogliono vedere che si crei un mercato serio".

In merito alla ricapitalizzazione di BpVi e VenetoBanca il Fondo ha già mosso i primi passi. Dopo la bocciatura della quotazione da parte di Borsa Italiana per la banca vicentina è sostanzialmente passata in mano al Fondo che ne controlla il **99,33%** avendo sottoscritto l'aumento di capitale da 1,5 miliardi di euro. L'obiettivo del Fondo è adesso, quale anchor investor, sostenere la ristrutturazione, il rilancio e la valorizzazione della Banca popolare di Vicenza, avendo come prioritario l'interesse dei propri investitori.





Decreto Npl: per gli analisti ancora non ci siamo

Il Decreto del Governo sugli Npl **non è ancora sufficiente** per risolvere il problema crediti deteriorati e così i titoli bancari ne pagano le conseguenze a Piazza Affari con diffusi ribassi. Per gli analisti la normativa va nella giusta direzione ma la regolamentazione è ancora troppo leggera per poter realmente assicurare un'accelerazione ai tempi di recupero.

L'auspicio dell'Esecutivo è che le misure introdotte possano **tagliare drasticamente i tempi** di recupero dei crediti da parte degli istituti rispetto a quelli attuali, un tema considerato cruciale dal

settore per poter alleggerire il peso e le incertezze delle sofferenze nei bilanci delle banche. Tuttavia manca la retroattività della norma, considerata dagli esperti come la principale pecca del provvedimento annunciato.

Quanto al Decreto per agevolare lo smaltimento dei **non performing loan**, le novità riguardano l'introduzione del pegno non possessorio, ovvero la possibilità per l'impresa di dare in pegno beni strumentali affiancando la garanzia immobiliare, l'introduzione del patto marciano che prevede per i nuovi prestiti il passaggio della proprietà alla

“Le nuove norme, in particolare il patto non possessorio e il patto marciano, si applicano ai nuovi contratti, non a quelli esistenti”

banca - senza passare per i tribunali dell'immobile nel caso di 9 mesi di inadempimento di una rata, e la possibilità di sostituire il curatore fallimentare che non rispetti i tempi della procedura (la norma dovrebbe mettere più pressione alle parti per ridurre i tempi delle esecuzioni); riduzione dei tempi di opposizione all'esecuzione per il debitore.

“A una prima lettura - sottolineano gli analisti di **Mediobanca Securities** - si tratta di un intervento più leggero di quello atteso. Due elementi ci sembrano cruciali: la retroattività delle misure annunciare sembra essere esclusa, inoltre non ci pare compresa nel decreto il fatto che la banca sia in una posizione senior rispetto agli altri creditori di una azienda”.

“Secondo noi - aggiungono da Equita Sim - difficilmente le nuove misure ridurranno a 6-9 mesi, come auspicato dal governo, i tempi di recupero delle garanzie. Le nuove norme (e in particolare il patto non possessorio e il patto marciano) si



applicano ai nuovi contratti non a quelli esistenti. Gli effetti del patto non possessorio (la possibilità cioè per le aziende di dare in pegno agli istituti i beni strumentali, ndr) si ottengono anche con strumenti esistenti (per esempio il leasing strumentale) per il quale si pongono gli stessi problemi di recupero del bene”.

“Il decreto così come il fondo Atlante vanno nella giusta direzione ma non ci sembrano sufficienti” commentano gli analisti di Hammer Partners aggiungendo che la leva finanziaria massima prevista per le operazioni di Atlante sugli npl (**110%**) è da ritenere troppo bassa per poter agire con efficacia.

“La negativa reazione dei mercati - sottolinea un broker a proposito dei ribassi delle banche - è la naturale conseguenza della delusione a fronte delle aspettative positive che erano state create nelle ultime settimane dai rumors sul fatto che una azione decisiva sarebbe stata implementata per affrontare il problema degli npl”.



NPL



Anche il fondo atlante potrebbe non bastare

Il fondo Atlante è un solo passo nella giusta direzione, ma non potrà aiutare più di tanto il sistema bancario italiano a sbloccare la situazione dei crediti deteriorati in pancia. Il problema si sta esacerbando a causa dell'eccessiva lentezza del sistema giuridico stesso.

Lo ha spiegato Olaf Schmidt, intervistato da MonitorImmobiliare dopo la nomina a capo delle attività europee e medio orientali di Dla Piper. Innanzitutto congratulazioni per la nomina a Managing Director Europe e Medio Oriente di Dla Piper.

Affidare l'incarico a un italiano ha una valenza particolare in uno studio legale internazionale?

La nomina ha un duplice significato, uno legato all'Italia e uno al Real Estate. È chiaro che Dla Piper ha voluto sottolineare l'importanza dell'Italia, che con una struttura di più di 180 avvocati fa sentire la propria voce. L'altro punto, che la mia nomina evidenzia, è l'importanza del Real Estate: d'altronde il comparto dedicato all'immobiliare nello studio è sempre più rilevante non solo internamente ma anche esternamente.



Il valore della nomina è quindi duplice: l'Italia ha un valore strategico sì, ma anche il diritto dell'immobiliare doveva essere rappresentato a livello executive.

Qual è quindi la sua view sul mercato immobiliare del nostro Paese? Come noto a tutti gli operatori si sa che l'Italia è tornata focus degli investitori internazionali. Cosa sta succedendo?

Abbiamo un forte interesse per gli immobili a reddito e quindi per tutte quelle situazioni in cui il complesso è già affittato e da cui si ricevono dei profitti periodici. I ricavi al momento sono molto interessanti e la proporzione tra rischi e ricavi è quella giusta. Allo stesso tempo, la Spagna non offre più le stesse opportunità. In particolare il nostro studio vede molte operazioni in cui siamo uno dei Paesi che rientrano negli investimenti. In altre parole l'Italia rientra nel radar degli investitori che vogliono diversificare il proprio portafoglio. L'Italia c'è sempre, ma quanto durerà?

Questo è il vero punto interrogativo. Nessuno di noi lo può anticipare, però, sembra che ci sia ancora fame a sufficienza per tenerci occupati per quest'anno.

A quali settori puntano gli investitori internazionali?

Dipende dalla tipologia degli investitori. Noi vediamo, ad esempio, che i fondi di private equity spesso hanno un approccio più basato sulla ricerca di massa critica, in altre parole si può, con una buona approssimazione, dire che si preoccupano più del volume che del contenuto delle asset class. Questa strategia consente poi di fare cherry picking e dopo vendere quello che ha un potenziale. Tenere e fare add-value sul resto. L'alberghiero è sempre considerato un settore rilevante, si vede ancora un potenziale di crescita. Anche qui, a Milano, nonostante le recenti aperture. C'è ancora spazio. Per il retail bisogna differenziare: sui centri commerciali c'è ancora prudenza mentre sulle high street di Milano, Bologna, Roma, Firenze gli immobili vanno molto bene. Per quanto riguarda il settore degli uffici, si tratta di immobili che sono sempre benvenuti se c'è la qualità. E da questo punto di vista l'Italia fa ancora fatica a competere con le grandi città europee. Infatti i nuovi sviluppi vanno molto bene invece l'esistente fa fatica a trovare l'acquirente straniero.

Oltre a un patrimonio immobiliare vecchio, l'Italia ha un altro problema, quello dei crediti in sofferenza. La situazione migliorerà, magari anche grazie al lancio del Fondo Atlante? Qual è il suo punto di vista?

Il Fondo Atlante è sicuramente un passo nella giusta direzione per sbloccare le problematiche degli Npl in Italia. Tuttavia, non abbiamo ancora trovato la soluzione ideale per sbloccare questi crediti: proprio in questi giorni stiamo valutando un portafoglio di non performing loans nel settore della locazione finanziaria. I problemi del sistema giuridico ci sono ancora, in primis l'eccessiva lentezza. Chi ha i soldi e chi ha interesse ad investire si spaventa ancora per la durata e quindi anche se facciamo piccoli passi nella direzione giusta non basta per attirare il capitale, che abbiamo visto atterrare in Spagna. Su questo, a mio avviso, il legislatore deve ancora intervenire. E se quello che si sente nei corridoi è vero qualcosa arriverà. Ci voleva.

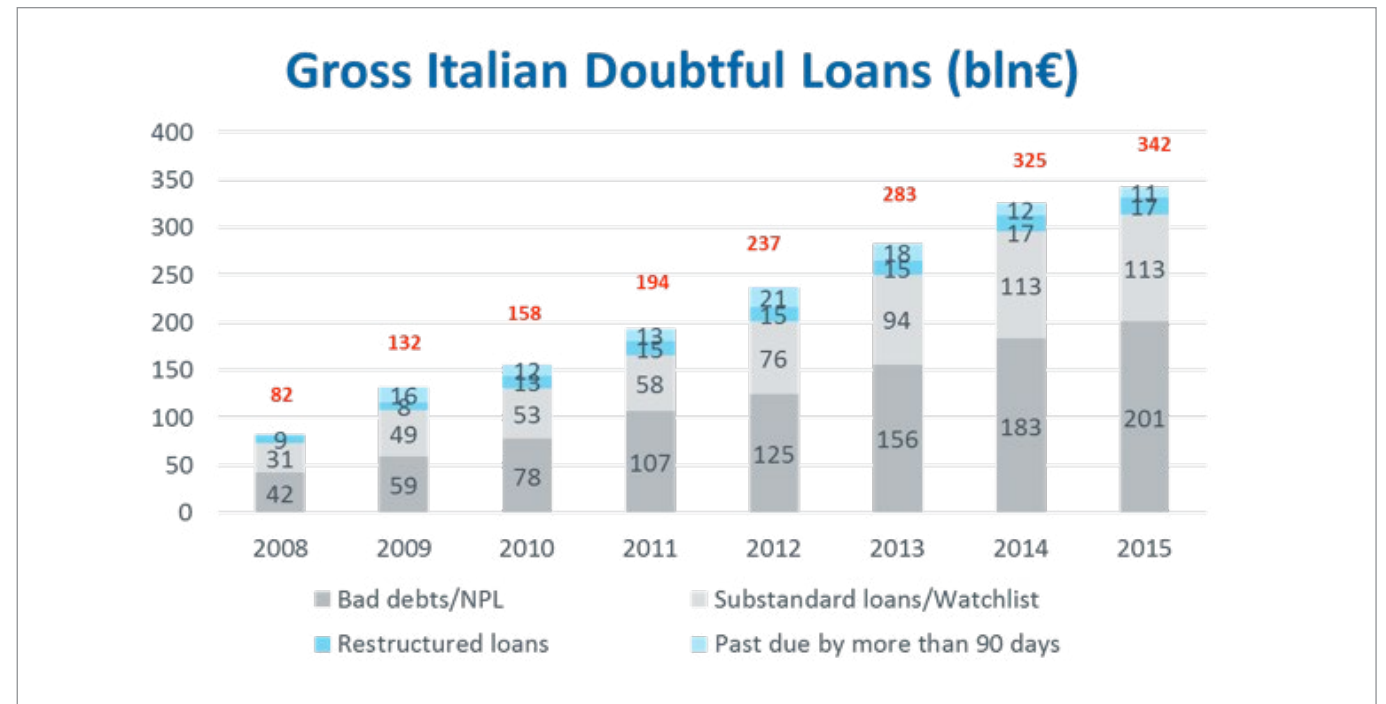


Mattone al top delle sofferenze

L'entusiasmo alla nascita del fondo Atlante, ha lasciato spazio a una nuova ondata di vendite verso il settore finanziario. Il fallimento dell'Ipo della Banca Popolare di Vicenza è il segnale che il nodo delle sofferenze non può essere risolto di colpo, ma ci vorranno mesi solo per superare la situazione più critica. La situazione è allarmante verso tutti i settori, ma assume un peso particolare relativamente all'esposizione immobiliare, settore che non ha ancora imboccato la strada di una ripresa decisa. Ne abbiamo parlato con Diego Bortot, managing director debt advisory services di Reag.

A suo avviso Atlante potrà contribuire ad affrontare la mole di NPL in campo immobiliare?

Sia Atlante, che la Gacs (la bad bank in salsa italiana, ndr), da soli, non sono sufficienti per affrontare la mole di npl con garanzia immobiliare. Il fondo oggi è impegnato maggiormente a sottoscrivere gli aumenti di capitale delle banche in maggiore difficoltà. Anche le risorse residue a disposizione non sembrano comunque sufficienti per creare una vera svolta sul tema degli npl con garanzia immobiliare.

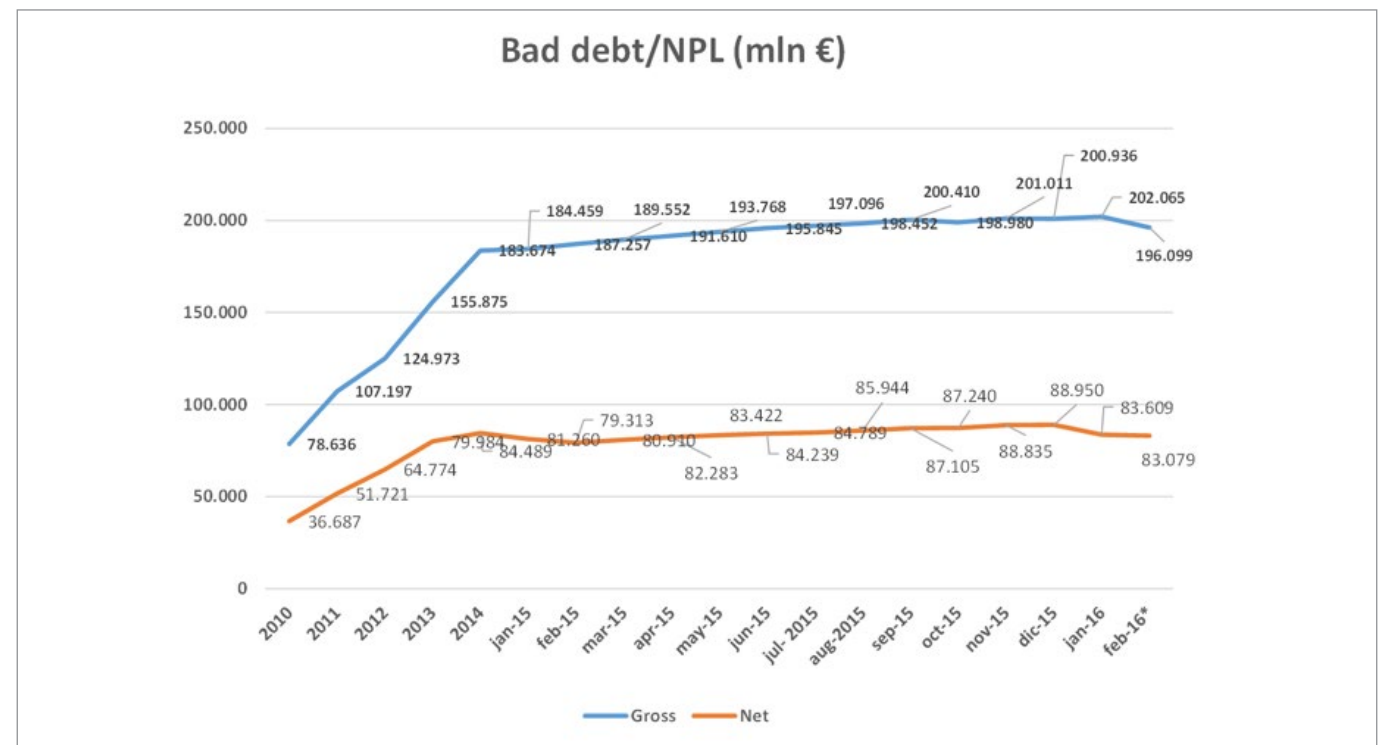


Source: Bank of Italy data processed by REAG R&D Dept.

Qual è lo scenario che si prospetta per il settore?

Il mercato Italiano dei crediti deteriorati, e in particolare degli npl, ha visto una continua crescita fino a fine 2015 toccando la quota di rispettivamente 342 e 201 miliardi di euro lordi e

89 miliardi di euro netti. A gennaio 2016 è stato toccato il massimo a 202 miliardi lordi, tuttavia il netto si è ridotto a 84 miliardi. A febbraio 2016 anche il lordo ha per la prima volta cominciato a ridursi a 196 miliardi lordi, di cui 83 netti. Leggeri segnali di miglioramento, ma la situazione rimane



Source: Bank of Italy data processed by REAG R&D Dept.



Un fattore attenuante è il 45% del totale è coperto da garanzie, che potenzialmente offrono un margine di sicurezza aggiuntivo e una teorica recuperabilità maggiore.

Tuttavia, nonostante gli importanti interventi messi in atto dal Governo, i tempi di recupero sono ancora decisamente superiori alla media europea. I primi effetti reali degli interventi comincerà a vedersi nei prossimi anni e tuttavia si presume che i risultati saranno ancora lontani dagli standard europei.

Quali iniziative mettere in campo per smaltire i non performing loan?

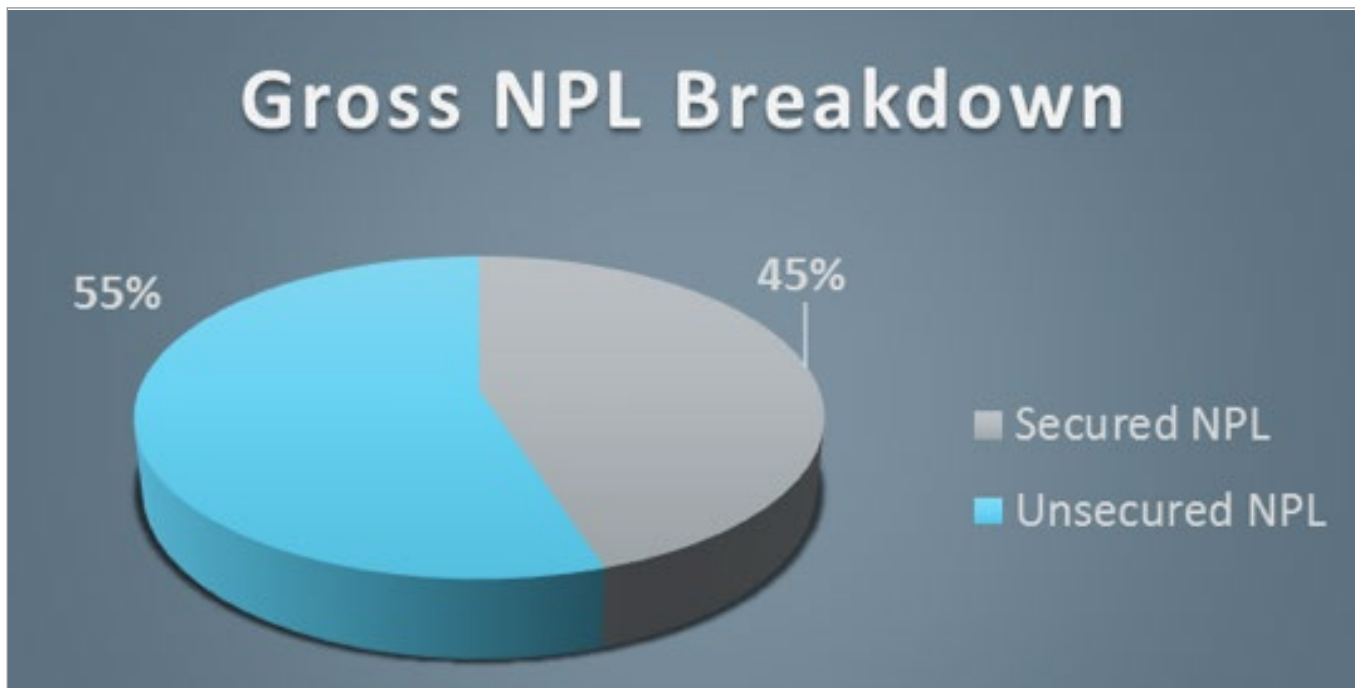
Non esiste una soluzione unica o immediata a questo problema.

Sicuramente gli interventi normativi effettuati dal Governo stanno andando nella direzione corretta ma come dicevamo i primi effetti si vedranno a partire dai prossimi anni (difficilmente prima del 2018) con risultati importanti sullo stock esistente non prima del 2020. Ci vorranno quindi anni di ulteriori sforzi sia da parte delle Banche che del Governo per portare gli NPL su livelli sostenibili (considerando che una quota fisiologica di NPL è normale) e comparabili su scala internazionale. In definitiva, per le sofferenze con garanzia immobiliare servirebbero interventi per facilitare la valorizzazione e riconversione degli immobili, di cui la parte più importante è costituita da capannoni, siti industriali e cantieri.

ancora estremamente complicata e di difficile risoluzione.

Come valuta l'Italia rispetto ad altri paesi?

L'Italia è al numero uno come volume dei crediti deteriorati fra i Paesi dell'Unione Europea.



Source: PwC data processed by REAG R&D Dept.

**STIAMO COSTRUENDO CON TUTTI VOI
UN FUTURO PIÙ SOLIDO**



ECOBRI

IDeA FIMIT sgr

Via Mercadante 18 00198 Roma
T. (+39) 06 681631 F. (+39) 06 68192090
Via Brera 21 20121 Milano
T. (+39) 02 725171 F. (+39) 02 72021939

NPL



Unimpresa: al 40% le sofferenze bancarie legate al mattone

Oltre il 40% delle sofferenze bancarie relative alle imprese è legato al mattone. Sul totale di finanziamenti concessi dagli istituti di credito e non rimborsati dalle aziende, pari a **154 miliardi** di euro, più di 62 miliardi si riferiscono al settore delle attività immobiliari e a quello delle costruzioni.

È quanto emerge da un'analisi su febbraio del Centro studi di Unimpresa, che ha incrementato le stime rispetto a gennaio scorso quando la percentuale arrivava al 30% che corrispondevano però a 64 miliardi.

Di conseguenza è sceso l'importo assoluto delle

sofferenze legate al settore immobiliare, ma allo stesso tempo è aumentato in termini relativi il loro peso sul totale.

Le **attività immobiliari** pesano per oltre il 13% (20 miliardi) sui crediti deteriorati e le costruzioni per oltre il 27% (42 miliardi). Nella classifica dei comparti che più faticano a rimborsare i finanziamenti alle banche figurano poi le aziende manifatturiere col 23% (35 miliardi) e il settore auto (vendita e assistenza) col 17% (26 miliardi).

Secondo l'analisi di **Unimpresa**, basata su dati

della Banca d'Italia, a febbraio 2016 sul totale di 154,6 miliardi di sofferenze delle imprese italiane (aziende e imprese familiari), 62,3 miliardi sono legati al mattone (40,30%).

Nel dettaglio, il settore delle costruzioni pesa per 42,07 miliardi (27,21%); 3,05 miliardi si riferiscono alle imprese familiari e 39,01 miliardi alle aziende di maggiori dimensioni.

Le attività immobiliari (intermediazione, gestione) pesano per 20,2 miliardi (13,08%); 354 milioni sono riconducibili ad aziende familiari e 19,8 miliardi a imprese più grandi. Nella "classifica" delle sofferenze, subito dopo il "mattone" c'è il comparto delle attività manifatturiere con 35,9 miliardi (23,25%); 1,7 miliardi si riferiscono alle imprese familiari e 34,2 miliardi alle aziende di maggiori dimensioni.

Al terzo posto, il ramo auto (vendita e assistenza) con 26,5 miliardi (17,17%); 3,9 miliardi sono riconducibili ad aziende familiari e 22,6 miliardi a imprese più grandi.

Agricoltura, silvicoltura e pesca valgono 6,2 miliardi (4,03%); 3,2 miliardi sono di imprese familiari e 2,9 miliardi di aziende grandi. Il turismo pesa, poi, per 5,8 miliardi (3,81%); 518 milioni di aziende a conduzione familiare e 3,3 miliardi di imprese di dimensioni maggiori.

In totale **le sofferenze sono passate dai 187,2 miliardi di febbraio 2015 ai 196,1 miliardi di febbraio 2016 (+8,84%) in aumento di 8,8 miliardi**; a gennaio scorso le sofferenze ammontavano a 202,05 miliardi. Nel dettaglio, la quota di crediti deteriorati che fa capo alle imprese è salita da 133,1 miliardi a 138,9 (+5,78%) in aumento di 5,7 miliardi. La fetta relativa alle famiglie è cresciuta da 34,9 miliardi a 37,2 miliardi (+6,67%) in salita di 2,3 miliardi.

Per le imprese familiari c'è stato un aumento di 382 milioni da 15,3 miliardi a 15,6 miliardi (+2,50%). Le "altre" sofferenze (P.A., onlus, assicurazioni, fondi pensione) sono passate invece da 3,8 a 4,2 miliardi (+8,79%) con 341 milioni in più. Le sofferenze nette sono passate da 79,3 miliardi di febbraio 2015 a 83,07 miliardi di febbraio 2016 in aumento di 3,7 miliardi (+4,75%). A febbraio 2015 le sofferenze corrispondevano al 13,34% dei prestiti bancari (1.403,5 miliardi), percentuale salita al 13,91% a febbraio scorso, quando i finanziamenti degli istituti erano passati a 1.409,2 miliardi.

Rispetto alla fine del 2010 le sofferenze sono più che raddoppiate: in poco più di cinque anni, da dicembre 2010 a febbraio 2016, sono salite da 77,8 miliardi a 196,1 miliardi in salita di quasi 120 miliardi. A fine 2011 erano a 107,1 miliardi; alla fine del 2012 a 124,9 miliardi.



Coima res: Catella riporta l'immobiliare in Borsa

Parte un'altra avventura per il Real Estate italiano. **Coima Res** è sbarcata in borsa. Senza entrare nel dettaglio dell'operazione, lo lasciamo agli analisti finanziari, questa iniziativa è il giro di boa per il settore italiano. Rappresenta l'ultima possibilità di dimostrare che la trasparenza assicurata da Piazza Affari sia effettivamente il tassello mancante per l'arrivo di questi fantomatici investitori internazionali alla disperata ricerca di investimenti in Italia. Perché il settore, sulle Siiq, Società d'investimento immobiliare quotate, ha puntato gli sforzi degli ultimi 4 anni. Il risultato ad oggi non è positivo, visto che nessuna nuova azienda immobiliare è sbarcata in Borsa dopo il varo della nuova normativa. Aedes, già quotata, si è trasformata in Siiq. Sorgente ha scelto di rilevare un'azienda già quotata, la Nova Re, per sbarcare sul listino.

Nel settore i detrattori non mancano, come all'epoca fu per Sorgente, anche sulla Coima Res di Manfredi Catella i gufi si stanno dando fare a trovare il capello riguardo alla qualità dei beni contenuti nella scatola. Anche per questo rimandiamo agli articoli precedenti, senza entrare in giudizi specifici.

Ma è proprio questo coro di critiche che rende evidente come il settore sia polverizzato, senza un vero timone. Non è pensabile trovare supporto da parte degli altri operatori neanche quando si prova lo sbarco in Borsa.

Anziché comprendere che una nuova società che si espone ai controlli della quotazione sia indubbiamente un soggetto che contribuisce al benessere generale, si preferisce cercare di denigrarla forse per nascondere la propria pochezza.

Catella forse non godrà della simpatia del settore ma è uomo pratico. Usa gli strumenti



a disposizione senza coinvolgimenti emotivi, esattamente come gli altri fanno con lui. Se partecipare a un evento gli serve, partecipa, altrimenti fa altro. Perché ha chiaro il suo obiettivo e non si fa distrarre dalle esigenze altrui. Se deve comunicare qualche operazione, lo fa scegliendo i suoi canali di fiducia. Se deve pagare, ma sceglie lui. Queste le sue condizioni, chiare, magari un filo ciniche, ma palesi. Qualcosa che ricorda Enrico Mattei, il creatore dell'Eni, che diceva di usare i politici come taxi: li prendo, li pago e scendo quando sono arrivato.

E questa sua determinazione a molti non piace. Ma qui si parla di business non di filosofia. Perché finché il proprio lavoro consiste nel partecipare a un convegno e parlare di cosa servirebbe all'immobiliare, sono capaci tutti. Quando invece serve generare utili e fatturato, la sana determinazione è merce rara e indispensabile. Forse anche per questo Catella è visto come un pericolo da alcuni. Infatti, dopo il successo della sua quotazione, non è escluso che possa prendere il comando anche di altre attività del settore, aziendali e associative.



Insomma, l'uomo che sarà per tutta la vita associato al progetto **Porta Nuova**, ed è un biglietto da visita che qualcosa conta anche se gli americani di Hines non sono stati soddisfatti del loro investimento, è oggi il fulcro del settore. Se lo resterà anche in futuro è difficile dirlo, perché la competizione è sempre aperta, ma forse vale la pena di supportarlo. Per lo sviluppo del settore stesso.

Il fondatore e amministratore delegato di Coima Res, Manfredi Catella, ha portato in Borsa la società "per senso di responsabilità verso il Paese con lo scopo di aiutare l'economia reale, a partire dal Real Estate, a bilanciare gli squilibri sui mercati finanziari". Lo ha annunciato l'immobiliarista il giorno della presentazione dell'Ipo presso Mediobanca, che ha coordinato l'offerta insieme a Citi.

Serve ricordare come Catella ha iniziato il percorso verso Piazza Affari

"Siamo all'inizio del roadshow che abbiamo iniziato dagli **Stati Uniti** giovedì scorso (con le tappe di New York e Boston, ndr). Sicuramente l'attenzione degli investitori istituzionali, sia in America sia in Europa, è forte per l'Italia quindi questo è un momento di responsabilità significativa verso il nostro Paese nel dimostrare che siamo trasparenti e in grado di accogliere

capitali dal resto del mondo", ha dichiarato Catella che ha poi espresso sorpresa "per la grande attenzione che in questo momento si riscontra per l'Italia". Questo inatteso e positivo interesse sarebbe giustificato dai circa 150 investitori in 10 giorni incontrati e "sono vicini allo zero quelli che ci hanno detto che non valuteranno l'iniziativa".

L'interesse, secondo Catella, è giustificato tra l'altro dal fatto che Coima Res sia "un investimento personale per me e per tutto il management". In aggiunta Coima Res ha stipulato un contratto di asset management con Coima SGR (di cui Manfredi detiene il 92%) e ha stipulato un contratto con Coima Srl per servizi immobiliari. Si tratterebbe di un segnale di allineamento di interessi che, secondo l'immobiliarista, è visto di buon occhio dagli stranieri se ben regolamentato, mentre gli italiani sono sempre diffidenti. Sul fronte della governance Catella si è detto quindi sereno spiegando che "il consiglio di amministrazione è composto da nove consiglieri di cui sei indipendenti. Inoltre, i poteri dell'AD sono limitati al minimo perché l'autonomia nelle decisioni di investimento di ferma a 20 milioni, di tutte le altre decisioni è investito il board intero". Il Cda, lato amministratori indipendenti, è formato da Caio Massimo Capuano (presidente), Feras Abdulaziz Al-Naama (vice presidente), Agostino Ardissonne,

“Siamo nella posizione di fare un miliardo di investimenti in Italia, per poi fare successivi aumenti di capitale”

Alessandra Stabilini, Michel Vauclair, Laura Zanetti. I consiglieri esecutivi sono, oltre naturalmente a Catella, Gabriele Bonfiglioli e Matteo Ravà.

“A nessuno degli investitori incontrati”, ha sottolineato il top manager nel corso dell'evento, “sfugge che per entrare sul mercato italiano mancano gli strumenti immobiliari. Dopo la crisi gravissima che si è appena conclusa, il nervo è ancora scoperto: c'è ancora diffidenza verso l'Italia ma si riconosce che c'è un Governo che va verso riforme strutturali e che il Paese beneficerà di un'azione favorevole da parte della Bce. Servono però notizie concrete, come la **fusione B.P.Milano/B.Popolare**: progetti di questa natura sono urgentissimi per sfruttare la volontà di investire dei grandi player internazionali e la consapevolezza che l'Italia può dare rendimenti maggiori” rispetto ad altre piazze altrettanto mature.

Per quanto riguarda la volatilità sui mercati finanziari, il numero uno di Coima Res si è detto preoccupato spiegando come a suo modo di vedere le fluttuazioni dipendono da una “fragilità generale dell'economia del pianeta non tanto e solo italiana.

Ma è proprio qui che si innesta il nostro impegno da italiani per il nostro Paese: quello di riportare l'equilibrio sull'economia reale. In questi mesi stiamo assistendo di fatto a una dinamica di predominio della finanza sull'economia reale. Io credo che l'unico modo per ribilanciare questa equazione sia quella di alimentare l'economia reale con idee, iniziative e prodotti. Il tema è sicuramente quello di un mercato immobiliare che si anima attraverso iniziative nazionali”, iniziative che sono “determinanti”.

Il portafoglio iniziale della società è composto dal Vodafone Village, valutato **200 milioni di euro**, e da un centinaio di filiali di Deutsche Bank, conferite dal fondo sovrano del Qatar in cambio di 14,45 milioni di azioni al prezzo unitario di 10 euro. Il parco immobiliare di Coima Res è solo il primo tassello per garantire l'operatività nelle fasi

iniziali. “La società – ha spiegato Catella – nasce non tanto con riferimento al patrimonio iniziale, ma raccogliendo capitali sul mercato da investire. Quindi l'obiettivo primario della società è quello di essere una società di investimento non tanto di gestione del patrimonio esistente”.

Tra gli obiettivi del top manager una volta quotata Coima Res, c'è quello di “**acquisire dimensioni comparabili alle principali siiq europee**”.

I successivi investimenti vedranno un primo round che si realizzerà nell'arco di 6-8 mesi. Per queste acquisizioni si sta guardando a un perimetro di circa 1 miliardo e l'effettivo investimento dovrebbe essere intorno a 300-500 milioni. Un secondo gruppo di investimenti avrà come oggetto un perimetro molto più ampio e avverrà tra i 12 e 18 mesi. Una crescita dimensionale che avverrà “investendo tra il 60% e il 70% del portafoglio in immobili che producano rendimenti da canone di locazione, mentre il restante 30-40% sarà destinato a edifici con finalità di trading che non andranno quindi necessariamente tenuti per un lungo periodo”, ha aggiunto Catella sottolineando come non verrà fatta attività di sviluppo, al massimo riutilizzo che non richieda investimenti superiori al 15% del prezzo di acquisto.



Coima Res punta inoltre a restituire un dividend yield tra il 4% e il 5%.

Lo sbarco in Borsa

E alla cerimonia di quotazione Catella ha confermato la mole degli investimenti: “Siamo nella posizione di fare **1 miliardo di euro di investimenti in Italia** per poi fare successivi aumenti di capitale”.

“Coima Res – ha proseguito l'immobiliarista – investirà in immobili a reddito, abbiamo 215 milioni di liquidità (derivanti dalla raccolta per l'Ipo ridotta rispetto ai 300 mln iniziali, ndr), 145 di apporto per un totale di 360 milioni, con una leva finanziaria massima del 50% arriviamo a un ordine di grandezza di 700 milioni, di cui la metà è già allocata. Sul lato sviluppo abbiamo poi altri capitali privati, ad esempio quelli dei fondi sovrani. Questo ci porta ad avere 1 miliardo da investire”.

In particolare, ha proseguito Catella, “prima del prossimo aumento di capitale rimangono 350 milioni da investire”.

A livello operativo, “la Sgr non farà più gli investimenti a reddito, li facciamo tutti tramite la quotata e la Sgr farà invece investimenti opportunistici e di sviluppo, operazioni industriali. Abbiamo diviso in maniera netta” le due attività. Sul tema di un eventuale conflitto di interessi, Catella aveva già espresso la propria tranquillità in sede di presentazione della società lo scorso marzo e ha voluto confermare che col crescere dell'azienda scinderà le cariche in capo allo stesso. Catella è amministratore delegato della siiq, Coima Res, e presidente della Sgr, Coima Sgr.

Interpellato in merito a un eventuale investimento nelle aree ex Falck, in cui sono entrati i fratelli sauditi Abdulaziz, Catella ha chiuso la porta, ma solo per il momento. “In questo momento non stiamo guardando l'area Falck”. Invece per quanto riguarda il dossier milanese degli scali ferroviari ha dichiarato che si tratta di una possibilità concreta.

“Gli **scali ferroviari** a Milano attendono la nuova amministrazione e il perfezionamento del titolo urbanistico dopodiché potranno essere potenziali operazioni.

Gli scali come sapete li conosciamo bene perché Porta Nuova era uno scalo ferroviario. Ne conosciamo bene le caratteristiche infrastrutturali e industriali che in qualche modo il nostro gruppo di lavoro ha sviluppato questi anni. Quindi certamente possono essere delle operazioni che considereremo”.



Per quanto riguarda l'acquisto delle torri Sky, a chi gli chiedeva di una possibile volontà della società di presentare un'offerta, Catella ha risposto che “è possibile. Valutiamo oggi”.

In merito all'apertura in calo del titolo, Catella ha espresso sicurezza in quando si tratta di un fatto fisiologico. “Non sono deluso perché tutti i Reit immobiliari (l'equivalente di una siiq al di là dell'Oceano, ndr), che partono con liquidità, ovviamente hanno un primo andamento negativo. Poi la storia del Reit si compone con la rapidità e la qualità degli investimenti e la crescita che riesci a dare. Questo ti consente di avere liquidità che normalmente sul mercato degli specialisti è dal miliardo in su. Il tema è quello”, ha concluso.

Tra i soci, oltre all'investimento personale del top management e dei qatarini, secondo quanto si legge sui quotidiani oggi, ci sono anche gruppi italiani che hanno deciso di puntare sull'Ipo di Coima Res e tra essi una piccola quota è stata investita da Unipol e Generali.

Sul tema Catella ha dichiarato che ci sono “investitori istituzionali di medio/lungo periodo sia italiani che stranieri” e che “il 60% della nuova raccolta” è composto da “stranieri”.

Unipol era coinvolta in un contenzioso legale con lo stesso Catella riguardante il cosiddetto buco, ovvero un'area edificabile di proprietà del gruppo bolognese all'interno del quartiere milanese di Porta Nuova, dove Coima ha sviluppato il proprio progetto immobiliare. La novità è che sul buco (dopo che Coima ha vinto il primo lodo arbitrale) le parti sono arrivate a un accordo, firmato poche settimane fa, che consentirà la realizzazione della nuova sede di Unipol.

SOCIETÀ QUOTATE

Aedes Siiq punta in alto

Aedes Siiq punta in alto e aspira a crescere ancora. Dopo il turnaround e la trasformazione in una società di investimento immobiliare quotata la società guidata da Giuseppe Roveda e presieduta da Carlo Alessandro Puri Negri ha messo in campo diversi progetti e sta lavorando per adeguare il modello di business agli standard internazionali per diventare a pieno titolo una delle aziende che guidano il Real Estate in Italia. Da un lato incremento di immobili a reddito con acquisizioni e sviluppo (tra cui il Serravalle Outlet Mall e il mega centro commerciale alle porte dell'aeroporto Caselle di Torino), dall'altro una governa scevra da possibili conflitti di interessi con la vendita della Sgr del gruppo. Lo hanno spiegato i vertici in un'intervista esclusiva a Monitorimmobiliare.

Cosa ci possiamo aspettare da Aedes in Borsa dopo la trasformazione in Siiq?

Puri Negri: La strategia è quella di diventare

a pieno titolo una società di investimento immobiliare quotata. In particolare in tre anni dobbiamo raggiungere due obiettivi, l'asset test o il profit test (ovvero avere l'80% degli immobili a reddito), e avere i ricavi che per l'80% derivano da affitti. Al 31 dicembre di quest'anno uno dei due obiettivi deve essere raggiunto e noi siamo certi di raggiungerlo e pensiamo di raggiungere il secondo entro la fine del prossimo. Di conseguenza il nostro lavoro è quello di aumentare gli immobili di Aedes dati in affitto, sia mediante acquisizioni sia mediante operazioni di sviluppo. Questa tipologia di azienda è conosciuta in tutto il mondo e quindi per gli investitori è facile da capire. Inoltre la Siiq ha un modello che consente di passare in mezzo alle crisi. Con solo un 20% su cui muoversi su settori che non siano l'affitto abbiamo un modello di business poco speculativo. Essendo il Real Estate ciclico per definizione è molto importante costruire aziende che possano passare bene nelle fasi non espansive del mercato.

Ci potete parlare del vostro approccio alla costruzione del portafoglio? State guardando qualcosa di particolare in questo momento?

Roveda: Il nostro approccio non è cambiato nel 2016 rispetto al 2015. Cerchiamo di costituire con calma un portafoglio di immobili a reddito con vocazione retail e office. La vecchia Aedes è partita con un fondo denominato Leopardi che le garantiva cinque milioni di affitti che sono sostanzialmente tre immobili. Dopo abbiamo acquistato un altro immobile a uso commerciale a Catania che ci dà un altro milione. Successivamente abbiamo messo le mani al portafoglio del fondo Petrarca dove siamo passati dal 15% al 65% con l'uscita di un operatore importante (GE Capital Corporation, ndr). Questo ci ha portato cinque immobili destinazione direzionale a Milano e nell'hinterland. Il prezzo era molto interessante (1,4 milioni, ndr) pur col problema dell'occupancy, circa il 45% era sfitto. Successivamente abbiamo fatto un'altra operazione importante, quella del fondo Redwood che ci ha portato in pancia ben 17 immobili a destinazione commerciale.



Speriamo a breve di chiuderne un'altra sul settore degli uffici non in provincia ma magari in città più rilevanti.

Riguardo alla Sgr, cosa state pianificando?

Puri Negri: Siamo convinti, così come nel resto del mondo, che l'attività di una Siiq e quella di una Sgr siano diverse e quindi la Sgr non dovrebbe restare nel perimetro di Aedes. Di conseguenza stiamo lavorando per cederla e compatibilmente con tutte le autorizzazioni di potere entro l'anno concludere l'operazione. Sono due modelli validi entrambi, ma devono restare separati, come in tutto il mondo.

Roveda: La cessione della Sgr rientrava già nel Piano di Ristrutturazione ed è un segnale forte che vogliamo dare pur in presenza di un azionista con una Sgr al suo interno. Vogliamo evitare possibili conflitti di interesse. Non ci siamo riusciti nel 2015 solo per la partecipazione di una banca (Bpm, ndr), che adesso è uscita e quindi non ci sono più ostacoli all'operazione.

Quali sono gli sviluppi in cantiere in questo momento?

Roveda: In questo momento stiamo realizzando l'ampliamento del Serravalle Outlet Mall. È un'iniziativa che ci vede coinvolti anche



attivamente. L'apertura al pubblico è prevista a cavallo tra settembre e ottobre. La commercializzazione sta andando molto bene e pensiamo di aprire al pubblico con un'occupazione dell'80% circa. Qui siamo in fase molto avanzata. Invece per quanto riguarda lo sviluppo l'iniziativa più importante del gruppo sorgerà vicino all'aeroporto Caselle di Torino





dove pensiamo di realizzare un modello di centro commerciale all'altezza dei giorni d'oggi. Quindi sostenibile dal punto di vista ambientale, grande, piacevole, con un'idea di lifestyle e che guardi ai prossimi vent'anni. Si tratta di modelli già presenti negli Stati Uniti e si stanno iniziando a vedere anche in Europa. Ieri è arrivata la determina regionale sull'esclusione dalla valutazione dell'impatto ambientale. Dopo una verifica di impatto ambientale di sei mesi, siamo stati premiati. Questo significa accelerare il progetto e quindi ragionevolmente entro la fine dell'anno possiamo arrivare ai permessi per costruire. Stiamo parlando di un investimento nell'ordine dei 300 milioni di euro spalmati in tre anni. Il progetto è da circa 160 mila metri quadri di cui 20 mila di entertainment.

Puri Negri: In Italia progetti di questa portata e dimensione si contano sulle dita della mano. È straordinario avere un progetto così in pancia. Questa dimensione che mette insieme entertainment e commerciale, ce n'è una a Milano Segrate, sotto un grande gruppo internazionale che forse è il più brillante di tutti

che è Westfield, e una Roma. Non si tratta di progetti che vengono ideati e realizzati dalla sera alla mattina, ma ci voglio dieci anni. Un periodo così lungo per il Paese è un problema, ma, visto dalla nostra parte, è un grande vantaggio. Tutte le pratiche urbanistiche sono finite e quindi si passa poi alla convenzione e ai permessi a costruire.

Quali sono le considerazioni che possono essere tratte da questi primi passi da Siiq?

È troppo presto per tirare le somme (Aedes è siiq dal 1° gennaio, ndr). Comunque l'azienda va molto bene e ha chiuso un buon bilancio. Per il futuro, non solo la prima trimestrale dell'anno, ma anche tutto l'anno sarà di soddisfazione. La società è tuttavia ancora molto piccola e perciò dobbiamo crescere. Abbiamo un valore di Nav a 0,87 al 31 dicembre e noi lo vediamo ancora in crescita. In Borsa siamo a 0,42 con uno sconto superiore al 50%. Ci stupisce? Affatto, in fondo la ristrutturazione è avvenuta poco più di un anno fa. Bisogna convincere il mercato ma siamo fiduciosi di riuscirci.



8 giugno 2016, 14.30 - 17.30
Palazzo Mezzanotte - Piazza Affari
Milano

**THE ITALIAN MARKET
FROM AN INTERNATIONAL PERSPECTIVE**

L'Italia guadagna 11 posizioni nel ranking del "Doing Business" della World Bank

FIABCI Italia ha il piacere di invitarLa al **FORUM INTERNAZIONALE "The Italian Market from an International Perspective"** che si terrà l'**8 GIUGNO** all'interno di **RE-Italy**, il più importante evento di real estate in Italia presso il **Palazzo Mezzanotte** di **MILANO**

Parteciperanno al Forum per l'occasione **PROFESSIONISTI ESTERI** appartenenti ad **AUTOREVOLI REALTA'**, che analizzeranno il **mercato italiano** in una **prospettiva internazionale** e approfondiranno **temi d'attualità** quali *e-commerce, crowdfunding* e *riqualificazione territoriale*

Seguiranno al convegno, sponsorizzati da **CORFAC International COCKTAIL & CENA** con **FREE PASS** a numero chiuso **dalle 19.00 alle 23.00** presso l'**Hotel Pierre** in via De Amicis 32 a Milano

VI ASPETTIAMO!

Relatori al Forum:

- FIABCI World** - Kirkor Ajderhanyan, President
- Century 21** - Isidro Beccar Valera, Reology Holdings Group Vice President Global Development
- Ulmart** - Brian Kean, Director of Communication & International Relations
- VDP** - Reiner Lux, Research Managing Director
- Sia Serviko** - Sol N. Bukingolts, President
- Farebrother/CORFAC International** - Alistair Subba Row, Senior Partner
- Berendes & Partner/CORFAC International** - Hans Ulrich Berendes, Managing Director
- Motel One** - Ulrich Demetz, Director Development
- Crowded-RE** - Leon Goldwater, Partner
- DUAL** - Ian Keith, Asset Underwriting Managing Director

*per partecipare al convegno, accreditarsi su www.reitaly.it
per prenotare la cena, contattare info@fiabci.it*



Serenissima avrà una sorella Siiq

Con un'operazione fonda, **Serenissima SGR si appresta ad avere una sorella quotata.** Il gruppo che fa capo a Centrale Finanziaria ha intenzione di lanciare a breve una SIQ per ampliare e rendere più liquida l'offerta immobiliare. Lo ha annunciato l'amministratore delegato Luca Giacomelli intervistato da MonitorImmobiliare spiegando che l'operazione prevede la trasformazione di una società già presente a Piazza Affari e la creazione di un club deal per presentarsi al mercato come una piattaforma unica.

Ci sono state diverse novità per Serenissima SGR negli ultimi mesi, ci può fare un quadro della situazione?

A partire dall'11 di gennaio di quest'anno abbiamo preso in gestione otto fondi che prima facevano capo a Est Capital. È stata un'operazione abbastanza lunga e articolata che ci ha portato ad oggi ad avere 17 fondi immobiliari per quasi due miliardi di asset under management che verranno consolidati molto probabilmente verso la fine del semestre in corso. Inoltre c'è stato anche un altro grande cambiamento nell'azionariato della SGR: l'A4 Holding è uscita definitivamente a favore della Centrale Finanziaria che è al 78% del capitale. Il restante 22% è diviso in quote paritarie in mano alle quattro banche storiche (Banca Popolare di Verona, Banca Popolare di Vicenza, Ubi Banca e Banca Mediolanum) e una parte che è riferita a me. Questo è stato un passaggio molto importante per la crescita delle masse gestite e del personale che è passato da 28 a 36 unità. Siamo cresciuti anche per quanto riguarda la collocazione geografica perché fino a qualche anno fa la nostra società era famosa per operare prevalentemente nel Lombardo Veneto, mentre adesso l'operatività supera addirittura i confini nazionali. D'altronde è un trend in atto nel settore, il mercato delle società di gestione del risparmio si sta concentrando: le società più piccole



stanno via via scomparendo mentre quelle più grandi fanno cherry picking per crescere attraverso operazioni straordinarie oltre che con l'andamento ordinario su tutto il territorio nazionale.

Ci può parlare più in dettaglio delle operazioni che avete sul tavolo e del prodotto che state cercando?

Essenzialmente noi abbiamo fatto nel tempo operazioni su immobili core a reddito ma anche operazioni di sviluppo molto importanti, alcune delle quali stiamo ancora portando avanti. Per esempio abbiamo appena liquidato il fondo Rilke che ha gestito negli ultimi anni Portopiccolo, polo immobiliare turistico nella cava dismessa di Sistiana in provincia di Trieste, e oggi stiamo, col Fondo Logistica, operando ancora nello sviluppo di progetti che partono da green field. Dall'altro lato abbiamo ancora fondi istituzionali che invece chiedono di poter entrare nell'acquisto di immobili a reddito o in operazioni addedvalue. In aggiunta siamo entrati, attraverso due ex fondi di Est Capital, nel settore delle energie rinnovabili.

Ma non ci fermiamo qui: stiamo valutando anche il lancio di un altro fondo nel fotovoltaico, perché abbiamo individuato in questo settore la possibilità di creare un prodotto con un rischio ridotto, visto che si investirà nel fotovoltaico a terra già in rete da oltre 3 anni e che quindi ha già scontato tutti i rebound negativi della normativa. Questo ci permetterà di avere dalle Opco dei flussi di cassa stabili reiterati nel tempo: esattamente il prodotto ricercato da alcuni investitori. Oltre a questo stiamo entrando nel settore delle procedure competitive che secondo noi è in fase espansiva e recentemente abbiamo vinto una gara per la creazione di un fondo attivo nel settore delle RSA, le case di cura e le strutture sanitarie alternative. In definitiva ci stiamo muovendo seguendo le indicazioni e l'appetito degli investitori italiani ed esteri.

Non sembra la descrizione di una SGR immobiliare classica, questo vuol dire che il mercato è radicalmente cambiato o è la vostra impostazione?

Noi stiamo strutturando e sollecitando prodotti sulla scorta delle sollecitazioni che riceviamo dagli investitori. Quello che oggi vale di più è la capacità di reddito che un immobile può generare, tutto il resto è poesia. Inoltre è estremamente importante anche il fatto di riuscire a convertire con idee valide operazioni che sono incagliate da tempo. Ovviamente tutti quanti vogliono l'ufficio affittato alla multinazionale in centro a Milano con un contratto di lungo termine ma molto spesso ci sono immobili fermi da tempo che hanno comunque del valore intrappolato su cui è necessario ragionare in base alle esigenze specifiche dei vari operatori. La vera capacità di un asset manager è quella di creare un'industria che possa cogliere le opportunità e le esigenze

di mercato dei "pagatori di affitto" remunerando il capitale dei vari investitori coinvolti. Proprio per questo il nostro azionista di maggioranza si è posto il problema di come si deve porre sul mercato una SGR pura a sé stante. Da qui La Centrale Finanziaria ha ipotizzato, nell'ambito di un progetto nuovo e ben articolato, di poter gestire con Serenissima per una certa tipologia di investitori che prediligono il tipo di attività vigilata di una SGR immobiliare e di creare a lato una SIQ che potrebbe diventare un ulteriore strumento da affiancare alla SGR tradizionale. Questa diversificazione potrebbe essere vincente. A breve credo verranno dati tutti i dettagli. Inoltre potrebbe esserci un'altra gamba di attività per chi non vuole immobiliare vigilato o immobiliare quotato, rappresentata da club deals inseriti in SPV: anche questo sbocco potrebbe essere gestito da una squadra di asset management specifica che opererebbe in etero gestione sui vari veicoli creati ad hoc.

Ci può dire qualcosa di più sull'operazione Siiq?

È un'operazione fonda. Un accordo già siglato, in fase di implementazione per cui il nostro azionista di controllo andrà a ritirare una società quotata esistente trasformandola, nel modo più asettico possibile, in una Siq, inserendo al contempo tutta una serie di immobili selezionati e a reddito. Affiancare alla nostra SGR anche uno strumento in grado di rendere più liquido l'investimento immobiliare secondo me potrebbe avere sul mercato un appeal formidabile. Manterremo le due realtà distinte con la possibilità di attivare anche club deal per investitori più istituzionali o aggressivi presentandoci però sul mercato come una piattaforma unica, capace di cogliere le esigenze diverse dei vari investitori italiani ed esteri.



I Reit americani tornano nel mirino

La correzione che ha investito negli ultimi anni il real estate ha riportato gli asset del settore su livelli più accettabili, anche se le opportunità vanno selezionate con il lanternino. È la convinzione di Marco Palacino, Managing Director per l'Italia di Bny Mellon IM.

Iniziamo dalla stretta attuale. Draghi ha messo in campo tutta la potenza di fuoco della Bce e verosimilmente nei giorni a venire vedremo finire in terreno negativo anche le emissioni obbligazionarie a medio termine. Non restano che puntare sugli Usa per questa asset class?

Anche Oltreoceano la situazione è in divenire. Il lieve rallentamento dei fondamentali economici negli Stati Uniti, abbinato alla recente contrazione delle condizioni finanziarie, potrebbe rendere la Federal Reserve più cauta nel processo di normalizzazione dei tassi nei prossimi trimestri. Il nostro outlook prevede una crescita sopra la media con la contrazione del mercato del lavoro nel corso dell'anno.

Questo scenario garantirebbe nuovi rialzi dei tassi, ma gli avvenimenti più recenti potrebbero influenzare le previsioni della Federal Reserve e far slittare la stretta monetaria oltre la riunione di marzo. Quanto alle opportunità, la flessione dei prezzi dell'energia e la robusta crescita dei salari negli Stati Uniti suggeriscono di diversificare i titoli del Tesoro con emissioni indicizzate all'inflazione (TIPS).

C'è spazio anche per le emissioni dei Paesi emergenti nei vostri portafogli?

I titoli di Stato emergenti dovranno affrontare le sfide legate alla crescita economica e allo spettro del declassamento del rating. Ciononostante, un periodo prolungato di ampliamento degli spread e di indebolimento delle valute potrebbe offrire opportunità interessanti per alcuni emittenti emergenti meno sensibili ai fattori esterni e con un'agenda di riforme strutturali credibile. Insomma, resta prudente.



Come vede invece il segmento dei corporate bond?

Si tratta di un'opzione da considerare, con un peso proporzionale alle esigenze del singolo investitore. Se guardo al nostro fondo globale BNY Mellon Global Dynamic Bond, attualmente il 28% circa del portafoglio è investito in corporate bond, il 16% in titoli di Stato e solo il 5% in high yield, una quota, quest'ultima, vicina ai minimi storici.

Chiudiamo con uno sguardo al mattone. Vede segnali di ripresa per il settore?

Dipende. Il tema che al momento viene rilevato con maggior forza da Center Square Investment Management, società del gruppo Bny Mellon specializzata sul settore immobiliare, è la diminuzione della leva finanziaria, che aiuta a migliorare le condizioni dei bilanci, offrendo un maggior grado di sicurezza agli investitori. Questo vale soprattutto per gli Stati Uniti: i Reit statunitensi sono sostenuti da forti dati fondamentali e presentano valutazioni attraenti, soprattutto rispetto agli spread sui rendimenti dei bond che restano sensibilmente al di sopra della media storica, anche prendendo in considerazione i futuri incrementi dei tassi. È interessante anche il Giappone, che nei nostri portafogli dedicati ha attualmente lo stesso peso dell'Europa.

È l'ora di valorizzare il patrimonio immobiliare

Per i clienti private, quelli che hanno importanti disponibilità finanziarie, il mattone è un asset da riscoprire, complice la correzione che ha interessato i valori del settore negli ultimi anni. Dunque, il rischio bolla è scongiurato e c'è un potenziale di rivalutazione per chi investe con un'ottica di medio-lungo periodo. Ne abbiamo parlato con **Matteo Benetti**, responsabile del private banking Credem, struttura operativa dal 1990 che gestisce 16 miliardi di euro masse con 250 private banker.

Il vostro istituto ha sviluppato un servizio ad hoc per il real estate. Qual è il ragionamento alla base di questa scelta?

"La componente finanziaria è un punto d'attenzione primario della clientela private che, tuttavia, è soprattutto interessata alla gestione ed alla tutela del proprio patrimonio complessivo; gli asset finanziari valgono circa un terzo del patrimonio complessivo e la ricchezza reale, immobiliare in primis, è la componente più rilevante.

Da questa considerazione abbiamo realizzato una piattaforma di servizi di global wealth advisory che prevede la presenza di specialisti in vari ambiti che affianchino i private banker per assistere i clienti nella gestione del patrimonio complessivo, dall'immobiliare al passaggio generazionale, ai servizi fiduciari e di corporate finance".

In cosa consiste in concreto il servizio?

Offriamo innanzitutto un'analisi strategica complessiva del patrimonio immobiliare per poi elaborare un piano per l'ottimizzazione della gestione ordinaria e straordinaria. Si va dal supporto nell'acquisizione e nella vendita di asset immobiliari, a determinare il valore di mercato dei beni immobili, ottimizzare la redditività e semplificare la gestione ordinaria e straordinaria con interventi specifici come la copertura dei rischi.



Qual è la vostra view sul mercato?

Pensiamo che in questo momento prevalga molta cautela in ambito immobiliare, in un mercato che si sta leggermente riprendendo ma non è molto lontano dai valori minimi. Vediamo però che questa situazione di attesa passiva non soddisfa le attese dei clienti. In un mercato immobiliare complesso, essere assistiti da professionisti può consentire di individuare opportunità e scegliere l'investimento più adeguato rispetto agli obiettivi desiderati.

Quali sono i problemi principali posti dalla clientela?

Per chi dispone di immobili importanti e di particolare pregio, si pone in problema di cosa farne. Con le nostre collaborazioni abbiamo individuato opportunità di conversione e valorizzazione di immobili verso destinazioni differenti da quelle attuali. Ad esempio una dimora storica può essere riqualificata e ripositata nella destinazione d'uso e di conseguenza attrarre investitori e imprenditori, anche esteri, appassionati del nostro paese. Soprattutto riteniamo che quando si tratta di patrimonio immobiliare sia fondamentale avere una visione strategica di medio-lungo periodo con un approccio alla gestione patrimoniale che travalichi la semplice gestione tecnica dell'immobile".

I gestori puntano sull'azionario e non trascurano il mattone

Più per carenza di alternative, che per convinzione strutturale. Tra i gestori presenti al **Salone del Risparmio**, la preferenza in termini di allocazione del risparmio va al comparto azionario, a fronte di un rapporto tra rischio e rendimento percepito come troppo elevato sia in campo obbligazionario che sul fronte delle commodity. Mentre il mattone di carta torna a far capolino nei portafogli orientati al lungo termine.

“Dobbiamo abituarci a convivere con la volatilità”, ha spiegato, ai microfoni di Monitorimmobiliare, **Marco Avanzo Barbieri**, executive director di Neuberger Berman. “I fattori di tensione non mancano e potrebbero crescere nelle settimane a venire con l'avvicinarsi del referendum sull'uscita della Gran Bretagna dall'Europa. In questo scenario occorre puntare

sulla diversificazione, senza rinunciare a cercare opportunità, che non mancano di certo”.

Che posto riveste in questo ragionamento l'immobiliare? “Sposa il tema della diversificazione. La nostra casa ha un fondo, Us Real Estate Securities, che è azionario dato che tratta sulla Borsa statunitense, con specializzazione sulle società che gestiscono immobili commerciali. Così si punta su un'asset class alternativa come l'immobiliare, ma in un formato liquido”. Di mattone come opportunità di investimento per chi non cerca la rendita di breve, ma punta a rendimenti stabili nel tempo ha parlato anche **Ennio Doris**, fondatore di Mediolanum, per il quale lo scenario di fondo resta comunque positivo per i mercati finanziari.

Per **Antonio Barbieri** di Arca Sgr, proprio



la prolungata volatilità spinge a puntare con maggiore decisione sulla previdenza complementare. **Un comparto finora cresciuto a rilento** nel nostro Paese. “Considerato che solo un lavoratore su quattro oggi ha un fondo pensione, occorre agire soprattutto sul fronte della sensibilizzazione”, spiega l'esperto. Che ricorda come gli asset immobiliari non facciano ancora parte dei fondi pensione della casa, pur senza escludere cambi di rotta futuri. “Al momento non siamo investiti su questo fronte, ma potremmo

“I comparti degli indici Msci, che fanno da benchmark a molti prodotti del risparmio gestito, nei prossimi mesi passeranno da dieci a undici, con l'inserimento del settore immobiliare. Questo porterà molti fondi a posizionarsi su questo fronte, soprattutto quelli orientati al lungo termine”. L'invito a guardare al di là della congiuntura attuale è stato uno dei temi ricorrenti dell'edizione 2016 del Salone del Risparmio. Un concetto ribadito anche al ministro dell'Economia **Pier Carlo Padoan**, il quale ha espresso una prima apertura



farlo”. **Giampaolo Nodari**, amministratore delegato di J. Lamarck, ha sottolineato l'importanza di cavalcare i grandi trend come quello della salute e delle biotecnologie. “L'invecchiamento della popolazione e l'accesso crescente alle cure sanitarie rendono il comparto della salute e quello delle biotecnologie tra i più promettenti dei prossimi anni. Andiamo alla ricerca di quelle società che diventeranno i campioni di domani”.

“Le opportunità nel real estate non mancano, anche se questa è un'asset class che richiede grani competenze”, spiega **Alessandro Fonzi**, country head Italy di Petercam lam. “Per quanto ci riguarda guardiamo con grande attenzione alle opportunità presenti nel mercato statunitense, che presenta società più grandi e leader di mercato, mentre non ci interessano i fondi immobiliari chiusi italiani”. Quindi aggiunge un elemento prospettico:

alla nascita dei Pir (i Piani Individuali di Risparmio), spiegando che “il governo sta valutando l'introduzione di misure volte a indirizzare il risparmio verso le imprese e favorire così lo sviluppo di strumenti di gestione specializzati”. Per poi aggiungere di guardare “con attenzione alle esperienze degli altri paesi per l'introduzione di piani individuali del risparmio”. L'esigenza di adottare in Italia incentivi fiscali per l'investimento a lungo termine delle famiglie, per mezzo dell'utilizzo dei Pir, è stata sottolineata anche da **Tommaso Corcos**, neo eletto Presidente di Assogestioni, che li ha definiti una delle soluzioni “di maggiore interesse per far fronte alle necessità di sviluppo e alle mutate condizioni della nostra economia”. Aggiungendo che questi strumenti “permettono di offrire una risposta efficace sia alle esigenze degli investitori, che delle imprese che potrebbero contare su risorse stabilmente destinate alla produzione di beni e servizi”.

Ok ai titoli dell'immobiliare, ma solo a Stelle e Strisce

L'allentamento delle tensioni sui mercati finanziari nelle ultime settimane è un segnale positivo, ma non possono essere escluse nuove turbolenze nei mesi a venire. L'immobiliare, fortemente penalizzato a inizio anno, torna interessante, ma limitatamente al mercato americano. Sono le convinzioni di Salvatore Gaziano, direttore investimenti di Soldiexpert Scf.

Prima il calo generalizzato dei listini, poi un rimbalzo a macchia di leopardo. Cosa attendersi da qui in avanti?

Sono passati sette anni da quando è iniziato da Wall Street un ciclo rialzista che ha portato l'indice azionario americano S&P500 a salire di quasi il 190%, l'indice azionario europeo MSCI Europe di circa il 120% mentre Piazza Affari come indice generale del +42%. Gli effetti del doping monetario non si possono certo definire trascurabili e ci sono economisti come Brian Barnier, responsabile di ValueBridge Advisors, che sono arrivati a stimare come il 93% del movimento azionario di Wall Street sia stato determinato dalla politica espansiva della Fed.

Quanto potrà durare a lungo questo sostegno da parte delle banche centrali?

A inizio anno abbiamo assistito a una sorta di crisi di astinenza dei mercati, che ha provocato una brusca discesa di tutti i mercati azionari mondiali preoccupati da un peggiorare delle condizioni macroeconomiche di alcune aree (Paesi Emergenti e Cina in primis) o comparti (petrolio e banche) e da una guidance apparsa tentennante e non chiara prima della Federal Reserve e poi della Bce. L'indice Msci World è arrivato a perdere nel 2016 fino al -16% a metà febbraio per poi avviare un



recupero parziale. Misure per combattere la deflazione e spingere le banche a prestare di più ad aziende e famiglie per incrementare i consumi e che se si guarda agli effetti delle misure già messe in campo dalla Bce negli ultimi 12 mesi non hanno raggiunto i risultati attesi.

Sarà questa la volta buona?

Mario Draghi ha utilizzato l'artiglieria pesante ed è riuscito a stupire il mercato ma rende anche sempre più evidente il vuoto della politica nell'Unione Europea che sembra trovare oggi una sintesi e una guida solo nella politica monetaria. E questo ai mercati prima o poi potrebbe non



piacere visto che dalle urne elettorali europee il quadro che appare (Spagna, Portogallo, Irlanda e Germania hanno visto gli elettori andare al voto in elezioni significative) appare sempre più disgregato e lontano da una guida unitaria e basato anche su politiche fiscali comuni.

Si riferisce alle commodity?

I metalli preziosi e in particolare l'oro, dopo una lunga fase di ribasso ha mostrato una ritrovata forza mettendo a segno un rialzo del 14% che si è amplificato al 40% per i fondi e panieri come gli Etf che sono posizionati sulle società aurifere. Ma il segnale più forte del risk off (il sentiment negativo degli operatori finanziari, ndr) sui mercati azionari è fornito dall'andamento delle obbligazioni a lungo termine che nel primo bimestre 2016 sono arrivate a salire di oltre il 10%.

Quali sono, a vostro avviso, i settori più interessanti allo stato attuale?

Continua la fase di risk off e i settori privilegiati sono ancora quelli più difensivi o dei comparti o delle Borse che hanno dimostrato maggiore capacità di resistere all'orso o che hanno

mostrato addirittura la capacità di salire in situazioni di tendenziale ribasso. Accanto a questo puntiamo su mercati orso con una forte quota di liquidità tattica consigliata. In lista di attesa nelle posizioni più calde l'immobiliare Usa, le azioni che offrono un alto dividendo, il comparto dei beni di consumo, quello del food & beverage.

Perché ha indicato proprio il mattone, oltre che americano?

L'immobiliare Usa da inizio anno (Lyxor FTSE EPRA/NAREIT United States) da inizio anno ha quasi riassorbito tutte le perdite ed è tornato vicino alla parità, mentre gli indici sull'immobiliare europeo e Asia sono sotto di circa il 3% con l'indice Ftse Italia All Share Real Estate in negativo. Sull'immobiliare italiano seppure in recupero non abbiamo ancora segnali di forza e sarà interessante vedere quali effetti anche sul lato famiglie avranno le ultime misure della Bce sul mercato dei mutui che hanno visto il 2015 trainato dal fenomeno delle surroghe. E che hanno premiato società come MutuiOnline, fra le nostre società consigliate in alcuni portafogli, reduce dal miglior bilancio della storia.

Segnali di distensione sull'immobiliare

Non si può parlare di nuovo innamoramento dei gestori, ma i segnali che arrivano nelle ultime settimane fanno credere che, per gli addetti ai lavori, la crisi dell'immobiliare in Borsa può dirsi conclusa. Come emerge dalla conversazione con Alberto Bollea, amministratore delegato di Accademia Sgr.

Nelle ultime settimane si stanno attenuando le tensioni sui mercati internazionali. Quale è la vostra view per i mesi a venire?

Allo stato attuale reputiamo interessante il mercato statunitense e, in parte, quello europeo, mentre è opportuno essere meno investiti in Asia e in particolare in Cina. Nel Vecchio Continente, tra le nazioni più interessanti dal punto di vista immobiliare vi sono i Paesi Scandinavi, la Germania e l'Italia.

Dunque un segnale di fiducia verso il nostro Paese...

Negli ultimi anni abbiamo assistito a una continua riduzione dei prezzi degli immobili, alcuni anche di pregio, e lo scenario monetario e dei tassi permane favorevole. Si assiste, inoltre, a una timida ripresa del settore delle costruzioni anche se il numero delle imprese del comparto si è drasticamente concentrato e potrebbe ridursi ulteriormente in futuro. Per quanto riguarda le asset class, nell'ambito del comparto immobiliare, rappresentano in generale un trend positivo: l'health care, il residenziale e gli hotel, soprattutto in regioni geografiche importanti dal punto di vista turistico.

Quanto alla duration?

Preferiamo le scadenze brevi, in quanto il settore immobiliare è per sua natura molto volatile e risente delle fluttuazioni economiche prima di molti altri settori economici sia in senso positivo sia



negativo.

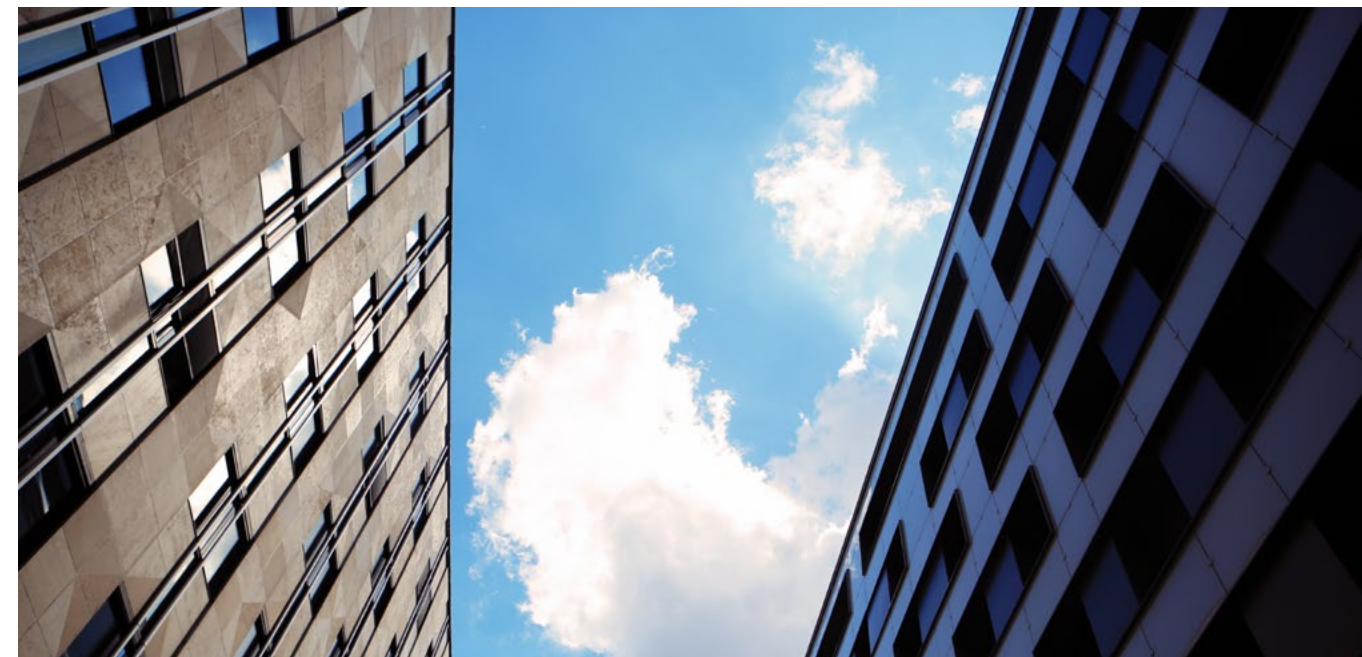
A livello valutario è il caso di diversificare?

La diversificazione valutaria associata all'investimento immobiliare non è molto consigliata. Reputiamo più conveniente restare investiti in titoli delle principali valute che corrispondono anche ai mercati immobiliari più consolidati e meno volatili. Si parla quindi di Euro e US Dollar. Per quanto riguarda il mercato immobiliare Asiatico occorre privilegiare le valute principali, quali Hong Kong e Singapore Dollars, al fine di evitare onerosi costi di eventuali copertura del rischio cambio.

Tornando al mattone, su quali ambiti puntate maggiormente?

I fondi immobiliari Italiani da noi gestiti sono attualmente investiti principalmente nel comparto residenziale e uffici. Come detto in precedenza reputiamo interessanti health care e hotel, comparti nei quali stiamo sviluppando degli interessanti progetti di investimento per la nostra clientela.

I rendimenti del mattone resistono



Nell'era dei tassi zero, un rendimento al 4% non può che fare gola. È questa la prospettiva per chi investe nel mattone a livello internazionale secondo l'analisi di Forum Securities, società che fa capo a La Française. Ne abbiamo parlato con il managing director Jana Sehnalova.

Come vede lo scenario per l'investimento immobiliare?

"In tempi di tassi di interesse estremamente bassi se non negativi, vi è un forte interesse verso il mercato immobiliare che offre ancora un rendimento a livello mondiale pari a circa il 4%, e anche superiore in alcuni Paesi come Singapore, Canada, Australia, mentre il livello inferiore nel Regno Unito, Stati Uniti e Giappone. Inoltre, il mercato mondiale dei Reit tratta nel complesso con un leggero sconto rispetto al proprio valore patrimoniale netto, mentre il rapporto prezzo/cash flow è attorno alla media storica di 16,5 volte. A livello mondiale quindi l'asset class appare in equilibrio con le sue valutazioni medie di lungo

periodo. Tuttavia, vi sono importanti eccezioni a livello geografico.

Dove sono le principali opportunità?

Su tutti l'Asia, seguita dall'Europa. Sul mercato nordamericano invece è il mercato canadese a offrire più valore rispetto agli Stati Uniti. Quanto all'Asia, il mercato dei Reit giapponese ha un premio di valutazione del 40% rispetto al valore patrimoniale, facendo sì che il mercato dei titoli sia al momento quindi assai più costoso rispetto al corrispondente mercato fisico. I Reit giapponesi sono strumenti azionari con la volatilità tipica delle azioni e una valutazione complessiva eccessiva. Facciamo fatica a giustificare gli investimenti su questo fronte, anche se il mercato è chiaramente influenzato dalle azioni della Bank of Japan piuttosto che dalla valutazione dei fondamentali.

E il resto dell'Asia?

Tendenzialmente le valutazioni sono ragionevoli



(trattando a un moderato sconto che non eccede una cifra percentuale), con rendimenti piuttosto interessanti e multipli sul cash flow relativamente bassi, facendoci così preferire in Asia l'esposizione ai Reit di Singapore/Hong Kong. Al momento manca ancora un fattore catalizzante che possa sbloccare nell'immediato le potenziali performance, ma a lungo termine le prospettive di questi due mercati sono buone. Inoltre questi Reit non hanno indebitamento significativo e pertanto non sono neanche a rischio da questo punto di vista.

Quanto all'Europa?

Nel Vecchio Continente il settore tratta a premio rispetto ai valori patrimoniali netti, dimostrando il forte interesse degli investitori. Ciò nonostante, grazie ai dividendi attesi del periodo marzo-giugno, rimaniamo prudentemente ottimisti su questo comparto anche se non escludiamo del prelievo di beneficio qualora rialzo proseguisse. Lo scorso anno il mercato Reit nel Regno Unito era uno dei più sopravvalutati, ma a partire da settembre si è avuta una forte correzione al ribasso, riflettendo non solo le preoccupazioni riguardanti le possibili

conseguenze negative della Brexit ma anche le valutazioni. Ad oggi, i titoli quotati sono circa del 20% più sottovalutati rispetto al mercato non quotato e quindi siamo in generale più ottimisti sul mercato britannico rispetto a quello continentale. Restiamo tuttavia prudenti a causa della volatilità dei prossimi mesi associata alla possibile Brexit che, a sua volta potrebbe costituire un punto di ingresso ancora più interessante di quello attuale.

Completiamo il quadro con il Nord America?

In quest'area preferiamo il Canada rispetto agli Stati Uniti in termini di valutazioni. Infatti il primo tratta ad un multiplo prezzo/cash flow di 13, mentre il mercato statunitense tratta a 18 volte. Inoltre gli Usa scambiano a premio sul Nav, mentre il mercato canadese offre ancora valutazioni scontate anche il rendimento dei dividendi in Canada supera quello statunitense in media di circa due punti percentuali. Tutto ciò è anche corroborato dal fatto che la Fed potrebbe rialzare i tassi d'interesse, mentre il Canada difficilmente seguirà questa politica visto la debolezza del mercato delle materie prime che influenza la sua economia.

Per quanto vi riguarda, quali valute preferite?

I nostri fondi globali tendono ad essere normalmente diversificati nei cambi seguendo semplicemente l'esposizione ai mercati sottostanti che preferiamo e, pertanto, i portafogli possono subire influenze in base al rischio di cambio che segue il posizionamento geografico. In particolare negli ultimi due anni le oscillazioni valutarie hanno influenzato fortemente l'andamento della performance e hanno quindi acquisito in ruolo più importante nella costruzione del portafoglio. La nostra regola base consiste nell'analizzare le valute che hanno un'esposizione maggiore del 10% e considerarne la copertura, parziale o totale, al fine di mitigarne l'impatto.

Chiediamo tornando a uno sguardo generale sul comparto immobiliare...

Le nostre previsioni sull'asset class continuano a essere positive, ma monitoriamo la situazione relativa alla forte volatilità attesa sul mercato utilizzando una copertura. Mentre all'inizio dell'anno avevamo un'esposizione "long" netta del 60%, in seguito al recente rally l'abbiamo ridotta al 40%. Abbiamo

anche aumentato la posizione in liquidità per approfittare delle opportunità che ci attendiamo nei mesi.

Il nostro processo ci porta a concentrarci sulla selezione dei singoli titoli e le migliori opportunità emergono oggi in Asia, con l'eccezione dei Reit giapponesi.

L'Asia in generale ha sottoperformato il mercato mondiale negli ultimi 2-3 anni e tratta in borsa con valutazioni nettamente inferiori rispetto agli equivalenti europei o americani.

In futuro, vorremmo anche aumentare la nostra esposizione nel Regno Unito, soprattutto se vi fossero occasioni provocate dalla Brexit, fine di evitare onerosi costi di eventuali coperture del rischio cambio.

Tornando al mattone, su quali ambiti puntate maggiormente?

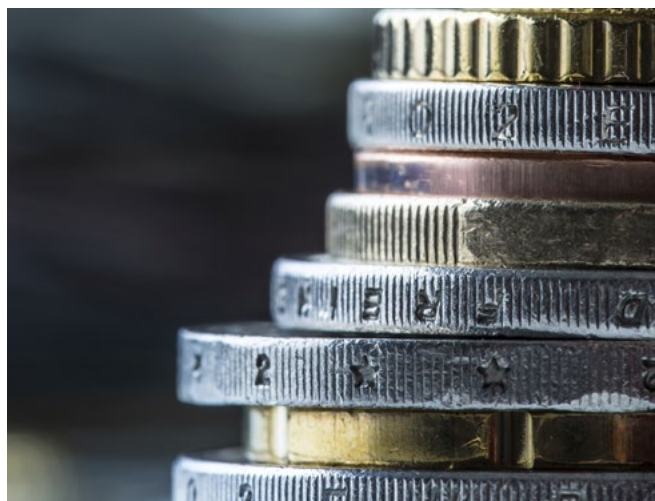
I fondi immobiliari Italiani da noi gestiti sono attualmente investiti principalmente nel comparto residenziale e uffici.

Come detto in precedenza reputiamo interessanti health care e hotel, comparti nei quali stiamo sviluppando degli interessanti progetti di investimento per la nostra clientela.



Banca Generali punta sulla gestione patrimoniale nel real estate

Dopo la lunga stagione della correzione, il settore immobiliare comincia a presentare opportunità di investimento, che potrebbero rafforzarsi nei mesi a venire. Partendo da questa considerazione, Banca Generali ha deciso di lanciare una nuova gestione patrimoniale Gp Real Estate, che guarda al mondo del mattone da un punto di vista nuovo per il mercato retail italiano. Il focus non è sulla casa in città o di villeggiatura dalle incognite fiscali, con il peso delle tasse e l'illiquidità in caso di necessità di realizzo che ne derivano, ma piuttosto gli asset finanziari presenti sui mercati internazionali. Come racconta **Enzo Ruini**, project manager della private bank del Leone.



Com'è strutturato il prodotto?

Una parte degli investimenti convergerà sulle operazioni di debito mezzanino attraverso l'operatore londinese specializzato Tyndaris, che vanta una grande expertise nelle operazioni di finanziamento nel segmento real-estate, in quella parte di credito che sta "in mezzo" tipicamente tra un istituto erogante il prestito e la liquidità investita dal sottoscrittore. Per questo tipo di operazioni, in mercati come Regno Unito, Germania e Francia, le condizioni domanda-offerta restano molto appetibili considerando le garanzie dell'asset e le coperture fornite dal proprietario.

E il resto?

Puntiamo su due nuove strategie affidate a case

Come nasce l'idea di questa gestione patrimoniale?

Siamo partiti da un'analisi delle difficoltà dei mercati e dalle esigenze di ricercare valore per i risparmi dei nostri clienti. Cercavamo una soluzione per la fascia elevata di clientela, in grado di offrire opportunità svincolate dalla volatilità delle Borse o dai rischi di un rallentamento della congiuntura. Da tempo i nostri gestori internazionali tenevano d'occhio alcuni investitori molto capaci nel segmento real-estate, che hanno dato prova nell'ultimo biennio di ritorni interessanti con un controllo molto competente del rischio. Abbiamo allora messo in piedi questa gestione miscelando gestioni molto innovative che ha subito riscontrato grande successo tra i nostri clienti.

terze tramite il veicolo Bg Sicav Alternative. La prima riguarda la selezione di senior loans nel mondo corporate ed è affidata ad Invesco. In pratica verranno ricercate in modo esclusivo tranche di debito diretto in aziende, sostanzialmente mid-cap dai flussi importanti, che garantiscono l'investimento con asset collateralizzati.

La seconda affida invece ad Ubs la ricerca di fondi orientati al real-estate globale ma con la caratteristica di ricercare solamente la parte meno volatile del comparto, ovvero quelle tipologie di immobili in America, Europa e parte sviluppata dell'Asia, dove presenti soluzioni di qualità affittate, in grado così di generale rendimento.

Come mai investite nel settore, nonostante sia ancora in difficoltà?

Le difficoltà del settore immobiliare in Italia sono note. Le transazioni hanno sì mostrato un timido segno più lo scorso anno ma restano sostanzialmente dimezzate rispetto ai picchi pre-crisi del 2008. I prezzi faticano a risalire con discese medie, con le dovute differenze, del 20% circa con punte superiori in ambito commerciale. Il real estate però non è solo abitazione, ma ha molte altre sfaccettature, alcune delle quali - se affrontate con le competenze giuste - mostrano prospettive interessanti. Come tutti gli italiani, anche i nostri clienti hanno nel loro patrimonio un peso superiore alla media mondiale delle proprietà immobiliari.

Vedete opportunità di business nei non performing loans?

Il nostro compito è fornire advisory alla clientela, aiutarla a efficientare le posizioni. Per questo abbiamo avviato, per primi in Italia, un servizio dedicato per aiutare chi ne fa richiesta nelle esigenze fiscali, successorie, di riqualificazione delle proprietà, analizzando le stesse alla stregua di come facciamo per gli asset finanziari. L'investimento della nostra "Gp Real Estate" nasce da queste premesse e da lì spazia al bacino internazionale. Per filosofia di investimento noi di Banca Generali siamo molto prudenti e non ci incamminiamo in percorsi inediti senza le dovute garanzie. In futuro non escludiamo le opportunità dagli Npl.

Qual è la vostra view in merito?

Siamo molto cauti sullo scenario del mercato domestico per gli spunti che ci forniscono i dati.

L'equilibrio domanda-offerta resta squilibrato sulla seconda con la curva demografica del Paese che va incrinandosi da tempo. L'invecchiamento della popolazione e le minori nascite necessariamente portano a minore domanda di abitazioni. L'appeal del mattone per investimento è poi finito dopo che si è rotto il meccanismo con cui le banche commerciali erogavano mutui in qualunque occasione e la mano del Fisco era assente. Ora la lotta all'evasione, le problematiche degli affitti e dei pagamenti, la scure del rinnovo del catasto e il bisogno di liquidità dal Tesoro, sono più che indizi per farci comprendere che forse, per una nazione che in cui l'80% circa delle famiglie possiede una prima casa di proprietà e dove siamo primi al mondo per seconde e terze case, c'è poco spazio per una domanda trainante degli acquisti. Il mercato si è stabilizzato su determinati livelli e ci saranno poi le operazioni di riqualificazione, ma in termini di pianificazione patrimoniale la sfida di oggi è guardare in prospettiva a come migliorare la liquidità del proprio portafoglio diversificando al meglio.



A che tipologia di cliente è rivolto il vostro prodotto?

A una clientela qualificata, di fascia elevata e con disponibilità di risparmi, che possa diversificare una parte del proprio portafoglio in un'iniziativa molto interessante aperta alle dinamiche internazionali. Non dimentichiamo infatti che oltre i nostri confini ci sono asimmetrie di crescita tra le diverse aree che svelano opportunità da non trascurare, anche nelle diverse sfumature del real estate.

PERFETTAMENTE AL SICURO



G ACTION GROUP
Protection and Security Solutions

PROTEGGIAMO TUTTO CIÒ CHE TI È PREZIOSO



G ACTION GROUP
Protection and Security Solutions

Sicurezza, Vigilanza, Investigazioni

Viale F. Restelli 5 - 20124 Milano - T. +39 02 29511658 - F. +39 02 29519720

www.gactiongroup.it