

STUDIO INREV

# I grandi investitori liquidano in Italia

**I capitali si spostano verso i «tre grandi» dell'Europa occidentale: Regno Unito, Francia e Germania. Bene anche i nordici**

**Il 34% dei 68 fondi immobiliari giunti a scadenza in Europa è nel nostro Paese**

**Evelina Marchesini**

► L'Europa dei fondi immobiliari si sta spaccando in due. Da un lato emerge con evidenza la tendenza degli investitori a liquidare i portafogli con basse performance, ubicati prevalentemente nell'Europa meridionale (tra cui l'Italia). Dall'altro, la propensione a estendere invece la durata e ad ampliare gli investimenti dei veicoli ad alte performance, principalmente basati nell'Europa occidentale.

Secondo lo studio annuale di Inrev (l'Associazione dei veicoli di investimento nel real estate non quotati in Borsa) denominato "Fund termination study", a cui Il Sole 24 Ore ha avuto piena accessibilità di consultazione, gli investitori mondiali stanno dunque facendo una sorta di switch vendendo gli asset che rendono poco e che sono stati particolarmente colpiti dalla crisi finanziaria globale per spostare i capitali nei Paesi a più alto rendimento. E anche se potrebbe sembrare una considerazione banale, in realtà, tenendo presenti le logiche di investimento del real estate, questa strategia rappresenta una novità: fino a poco tempo fa (e in Italia ancora oggi) si tendeva invece a prorogare la durata dei fondi per cercare di superare i tempi di crisi.

Dove investono dunque gli operatori professionali? Secondo Inrev, in sintesi, nei "grandi tre" occidentali: Regno Unito (31% degli asset in portafoglio dei fondi che vengono prolungati nella durata), Francia (con una quota del 14%), Germania (con l'11%). In totale, questi Paesi hanno un peso pari al 57% degli asset dei veicoli che vengono confermati.

Al contrario, le "maglie nere" dei fondi che vengono liquidati o per i quali sono state prese decisioni di prossima estinzione sono Italia: ben il 34% degli asset dei veicoli in fase di chiusura sono infatti nel nostro Paese, con tutto il Sud Europa che pesa per il 52 per

cento. E i Paesi del Nord Europa, dei quali tanto si è parlato nell'ultimo anno come nuova meta di investimento? Secondo Inrev non compaiono tra i primi otto Paesi in cui si liquidano i fondi, confermando così la tenuta di queste piazze, anche se non sono così importanti come i tre protagonisti dell'Europa occidentale.

Secondo le interviste che Inrev ha condotto presso investitori, gestori di fondi di fondi e fund manager, sono 68 i veicoli in scadenza tra il 2013 e il 2015 e, di questi, il 54% ha dichiarato di voler prolungare la durata tramite diverse modalità, dove prevalgono comunque l'estensione della durata e il roll over.

La scelta della liquidazione non è comunque una scelta facile, posto che l'interesse da privilegiare è quello degli investitori: per questo motivo dalle interviste e dallo studio di Inrev emerge chiaramente che una decisione di questo tipo deve essere presa tre anni prima della scadenza, o comunque non oltre i due anni mancanti alla fine della durata del fondo.

Inrev non ha però preso in considerazione solo i fondi che arriveranno a scadenza nei prossimi due anni e mezzo, ma ha ripercorso le scelte di investitori e gestori dal 2007. Ne emerge che circa la metà dei fondi che doveva scadere entro il 2013 ha deciso di prorogare la durata. Tra quelli in scadenza tra il 2013 e il 2015, invece, il 16% ha già optato per un'estensione, il 13% per la liquidazione e il 27% non ha ancora preso una decisione.

E veniamo all'ammontare degli asset gestiti. Il valore complessivo degli immobili in portafoglio dei veicoli che hanno optato per un'estensione, sia in passato sia da qui al 2015, è di ben 23,1 miliardi di euro. In compenso, quelli che hanno deciso di liquidare e ancora non hanno venduto gli immobili hanno asset per un valore di circa otto miliardi di euro. Gli indecisi, infine, pesano per 13,9 miliardi di immobili in portafoglio. I fondi oggetto della ricerca e in scadenza tra il 2007 e il 2015 rispecchiano la composizione del mercato, con il 28% improntato a una strategia "core", il 53% a una di tipo "value added" e il 18% sono fondi opportunistici. Quelli che liquidano, per la maggior parte, sono fondi value added.

Coda vendono o venderanno i gestori dei fondi in liquidazione e per i quali non si chiederà un allungamento della durata? Principalmente, nei Paesi del Sud Europa, verranno messi sul mercato uffici e centri commerciali, in linea con la composizione del portafoglio dei fondi esistenti. La novità sta invece



in Gran Bretagna: secondo Inrev, i fondi che allungano la durata investiranno molto di più rispetto al passato in social housing e immobili di tipo "leisure", quindi principalmente legati all'ospitalità e al divertimento.

E i rendimenti? Secondo lo studio di Inrev, sono determinanti nelle decisioni di liquidazione o prosecuzione del fondo. Quelli che hanno deciso di vendere e terminare la gestione hanno avuto un global total return del 2,6% medio negli ultimi 12 mesi mentre quelli che prolungano hanno registrato total return del 3,8% su base annua. Spostando l'orizzonte di osservazione sui cinque anni, i risultati sono naturalmente più estremizzati, con quelli in liquidazione che hanno perso il 12,9% all'anno di media e quelli in conferma e prolungamento che hanno avuto invece una perdita media (dovuta alla crisi globale) del 6,9 per cento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## I fondi immobiliari europei non quotati

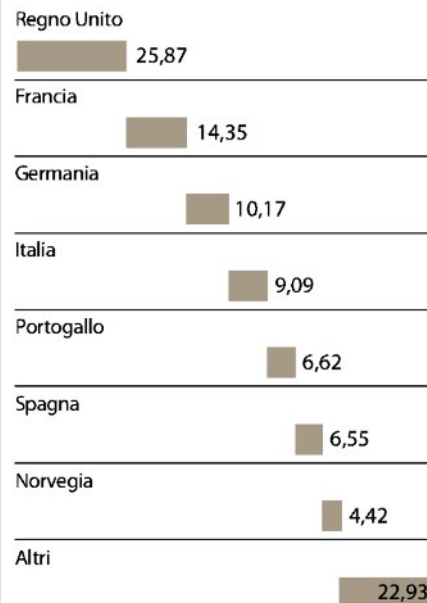
### IL SETTORE

Numero di fondi e relativo trend di crescita per tipologia



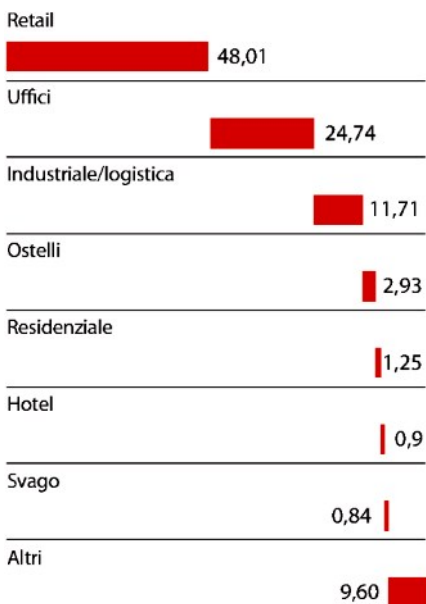
### ASSET ALLOCATION/1

Peso percentuali dei diversi Paesi nelle scelte di investimento dei fondi



### ASSET ALLOCATION/2

Le scelte di investimento suddivise per i diversi settori immobiliari



FONTE: Inrev