

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

SINTESI PER LA STAMPA

# I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA E ALL'ESTERO

**AGGIORNAMENTO 2012**

Si tratta di un Rapporto riservato. Nessuna parte di esso può essere riprodotta, memorizzata in un sistema di ricerca automatica, inserita all'interno di un sito Internet, trasmessa in qualsiasi forma o tramite qualsiasi supporto (meccanico, fotocopiatura o altro), **escluse le citazioni giornalistiche**, senza autorizzazione scritta di Scenari Immobiliari.

## INTRODUZIONE

Nell'economia mondiale si nota qualche segnale positivo, ma gli elementi di difficoltà ed incertezza sono ancora numerosi e diffusi. Il rischio è rappresentato da una recessione più profonda del previsto nell'area euro, che potrebbe comportare un rallentamento dell'economia di Paesi come Cina, India e Brasile, uno shock sui prezzi petroliferi e una stretta fiscale negli Stati Uniti.

Lo sviluppo delle economie avanzate è rallentato da numerosi elementi, quali la volatilità dei mercati finanziari, gli sforzi finalizzati al consolidamento fiscale, la scarsa fiducia di imprese e consumatori, gli elevati livelli di disoccupazione e la debolezza del mercato immobiliare. A questo si aggiungono le tensioni politiche in Medio oriente, che rappresentano un rischio al rialzo dei prezzi petroliferi. Tuttavia, la continuità del governo americano derivante dalle recenti elezioni presidenziali, dovrebbe garantire il consolidamento dei segnali di miglioramento registrati negli Stati Uniti, con riflessi positivi a livello globale.

L'andamento dei mercati immobiliari è fortemente differenziato ed è strettamente connesso alla situazione economica delle singole nazioni. Si conferma la fase espansiva dei mercati in America latina, mentre emerge un rallentamento della crescita nei principali Paesi asiatici, imputabile ad uno sviluppo troppo rapido e all'indebolimento della domanda internazionale.

Le difficoltà maggiori riguardano il mercato residenziale cinese, caratterizzato da intensa attività edilizia ed aumento elevato dei prezzi. Il mercato americano presenta ancora aree e segmenti di mercato in difficoltà, ma è in fase di miglioramento. Nel comparto residenziale gli ultimi mesi hanno registrato un aumento dei prezzi in molte città importanti. Infine, in Europa coesistono Paesi in difficoltà, concentrati nell'area meridionale, con nazioni caratterizzate da una decisa ripresa e prospettive positive a breve termine, come Germania, Regno Unito e Paesi scandinavi.

Gli strumenti di investimento continuano a risentire delle condizioni economiche incerte e, soprattutto, della scarsa fiducia da parte delle società, dei risparmiatori e delle stesse banche. Gli strumenti di investimento che operano nel settore immobiliare continuano a rappresentare un'alternativa interessante, che attira l'interesse dei governi e di un numero crescente di investitori privati ed istituzionali. Il Nav delle diverse forme di fondi (quotati, non quotati, Reit) è in aumento ed entro la fine del 2012 dovrebbe raggiungere circa 1.650 miliardi di euro, con un aumento del 6,4 per cento rispetto all'anno precedente.

A livello mondiale, è in lieve calo la quota di patrimonio detenuta dai Reit, che hanno visto una crescita sostenuta della capitalizzazione, ma un aumento marginale del patrimonio a causa di un sostanziale equilibrio tra alienazioni e nuovi investimenti. Per quanto riguarda i fondi immobiliari, le difficoltà delle Borse comportano una progressiva riduzione della quota detenuta dai fondi quotati, che rappresentano il cinque per cento del totale.

Il patrimonio europeo ha registrato un lieve aumento in termini assoluti, passando da 580 a 589 miliardi di euro, che in termini percentuali, rappresenta circa il 35,7 per cento del totale mondiale.

I gravi problemi di liquidità, che hanno paralizzato l'attività dei fondi negli ultimi anni, sono stati affrontati attraverso processi di fusione tra società o di assorbimento delle strutture più deboli da parte dei gruppi più solidi. Tale tendenza, che ha riguardato sia i fondi immobiliari che i Reit, dovrebbe proseguire nel prossimo futuro, dando luogo ad uno scenario caratterizzato dalla presenza di un minor numero di protagonisti, ma di dimensioni più elevate.

La maggior parte dei governi è consapevole dell'importanza dei fondi immobiliari e dei Reit nel processo di rilancio economico nazionale, e per questo sono state approvate numerose modifiche legislative finalizzate ad incentivare gli investitori e a tutelare le società di gestione.

Se alcune società sono state costrette ad alienare immobili, il rafforzamento di molte di esse ha permesso una ripresa degli investimenti. Nel primo semestre 2012 i fondi, in tutte le forme più diverse, hanno concentrato circa il 45 per cento degli investimenti non residenziali realizzati in Europa, più del doppio delle società quotate.

Si conferma la riduzione degli investimenti cross-border, in quanto la maggior parte dei fondi tende a concentrare la propria attività nel Paese d'origine, dove ha maggiori competenze, e ad evitare piazze meno conosciute. Fanno eccezione le società tradizionalmente orientate verso la diversificazione all'estero, come quelle olandesi, lussemburghesi o australiane, le quali selezionano gli investimenti più convenienti in base ai cicli di mercato e al trend valutario. Per il biennio 2013-2014 la quota di investimenti cross-border è destinata ad aumentare nuovamente, con un rapporto di proporzionalità diretta rispetto alla ripresa economica.

Dal punto di vista tipologico, sono in aumento gli investimenti nel settore residenziale, che presentano un rischio moderato, buone prospettive di rendimento a lungo termine e opportunità interessanti in alcune nicchie.

Gli uffici sono in calo, in quanto si tratta della destinazione d'uso prevalente degli immobili alienati. Anche i cespiti recentemente venduti dai fondi aperti tedeschi in liquidazione sono rappresentati in larga maggioranza da uffici.

Il retail è in lieve aumento e concentra la quota maggiore del patrimonio complessivo dei Reit, sebbene sia in evoluzione la composizione percentuale delle diverse tipologie di immobili commerciali.

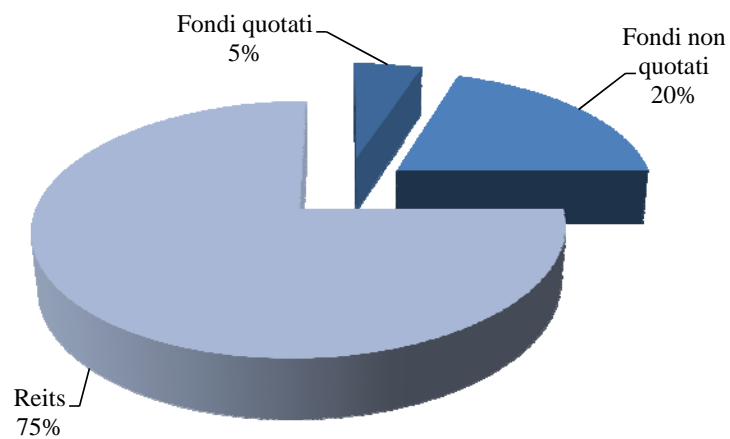
L'industriale è stabile ed è guidato dalla domanda di spazi logistici, mentre è in costante aumento la quota di infrastrutture, spazi legati ai servizi di pubblica utilità ed immobili innovativi, legati a temi quali sostenibilità, risparmio energetico, alto contenuto tecnologico. A prescindere dalla destinazione d'uso, i fondi sono estremamente selettivi dal punto di vista qualitativo.

I rendimenti hanno registrato un andamento diversificato a seconda delle tipologie di prodotto e delle aree geografiche. Le differenze sono particolarmente evidenti tra i fondi immobiliari europei, dove la performance media, in calo rispetto all'anno scorso, è costituita da punte estremamente elevate sia nei valori minimi che in quelli massimi.

I Reit hanno visto performance più omogenee, con un rendimento medio stabile rispetto all'anno precedente. Nel complesso, comunque, gli strumenti di investimento immobiliare si confermano competitivi rispetto agli investimenti immobiliari diretti o agli altri mercati finanziari.

**Tavola 1** ASSET ALLOCATION TOTALE DI FONDI IMMOBILIARI E REIT NEL MONDO

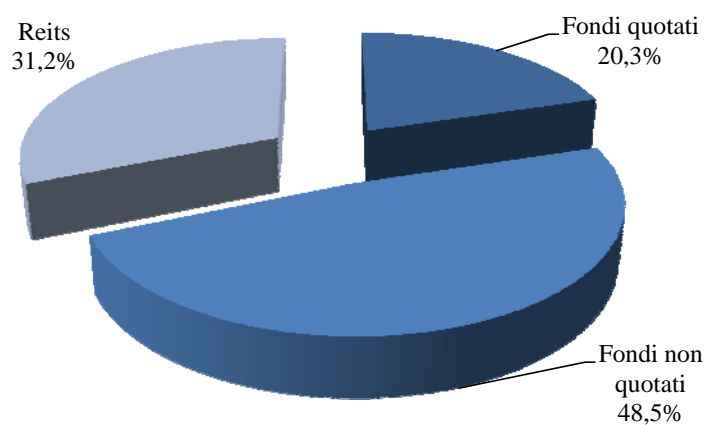
Patrimonio totale nel mondo: 1.650 miliardi di euro



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

**Tavola 2** ASSET ALLOCATION TOTALE DI FONDI IMMOBILIARI E REIT IN EUROPA

Patrimonio totale nel mondo: 589 miliardi di euro



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

## FONDI IMMOBILIARI IN EUROPA

Dopo un primo semestre negativo, persiste un quadro difficile per l'economia europea. La ripresa economica è ostacolata da un clima di scarsa fiducia, condizioni restrittive del credito, basso potere di spesa delle famiglie legato anche agli inasprimenti fiscali, con importanti riflessi su tutti i settori economici e sul mercato immobiliare.

Il comparto **residenziale** a livello europeo sta attraversando una fase di stabilizzazione nella maggior parte dei Paesi, sebbene sia in aumento il divario tra aree geografiche e segmenti di mercato. Un problema del comparto è rappresentato dallo squilibrio tra prezzi e reddito disponibile, sempre più accentuato. Per dare ossigeno ai mercati, alcuni governi stanno studiando misure finalizzate ad incentivare gli investitori nel comparto residenziale. Nel complesso i valori nominali sono stabili o in lieve calo, mentre flessioni più consistenti caratterizzano i Paesi in cui la recessione economica è più grave, quali Spagna, Portogallo, Irlanda e Grecia, dove anche il 2013 dovrebbe avere il segno negativo.

Nell'ultimo anno il **terziario/uffici** ha mostrato qualche segnale di miglioramento, ma anche in questo comparto aumenta il gap tra le diverse aree geografiche, come conseguenza del trend dei parametri macroeconomici e dell'occupazione. La domanda resterà debole nella maggior parte delle piazze, ma l'attività, sia di investimento che di locazione, sarà più brillante nelle zone sostenute da un trend economico positivo, come Germania, Paesi nordici, Russia e Polonia. Le top location delle città più attrattive per gli investitori, quali Londra, Parigi e Mosca, cominciano ad evidenziare una carenza di spazi di classe A, con conseguente tendenza all'aumento dei canoni. Alcune società approfittano della possibilità di trattare condizioni più vantaggiose rispetto al passato per ritornare nei distretti centrali.

Il clima di incertezza economica continua ad esercitare una notevole pressione sui mercati **industriali**, sebbene a livello locale siano riscontrabili numerosi miglioramenti rispetto agli anni precedenti, anche perché molte società approfittano del forte calo dei valori per spostarsi in spazi di livello più elevato. Questo fenomeno comporta una polarizzazione della domanda. Nel 2013 riprenderà l'attività edilizia speculativa in un ristretto numero di mercati, mentre i canoni dovrebbero registrare una diffusa stabilizzazione, con qualche aumento con riferimento agli immobili su misura o situati nelle zone di pregio delle città che concentrano il maggior numero di investimenti, come Mosca, Istanbul e Ginevra.

L'elevata disoccupazione e il basso potere di spesa delle famiglie rendono complessa la situazione del settore **commerciale**, nell'ambito del quale le differenze tra città e segmenti di mercato è particolarmente accentuato. L'atteggiamento di investitori e società continuerà ad essere estremamente prudente, anche se le grandi catene multinazionali affrontano la crisi in modo aggressivo, ampliando i propri spazi e insediandosi in nuovi mercati. L'attività edilizia relativa alla grande distribuzione è in crescita, grazie all'elevato numero di progetti nell'Europa orientale e, soprattutto, in Russia. Buone prospettive di sviluppo provengono dal comparto outlet, caratterizzato da una domanda di investimento e locazione in forte espansione.

Il mercato dei fondi conferma la sua competitività rispetto alle altre forme di investimento. Negli otto Paesi europei considerati il 2012 si dovrebbe chiudere con un patrimonio di quasi 342 miliardi di euro, che significa un aumento di circa il 3,3 per cento rispetto all'anno precedente e la cifra più elevata mai raggiunta. Il 2013 dovrebbe registrare un incremento marginale, a causa della prevista uscita dal mercato dei fondi spagnoli e di alcuni importanti veicoli tedeschi.

Il numero di fondi è aumentato in quasi tutti i Paesi e le aspettative di crescita sono interessanti. L'espansione più ampia riguarda la Francia, caratterizzata da una crescita consistente e costante sia degli strumenti tradizionali che di quelli costituiti più recentemente.

Il trend dei fondi immobiliari **inglesi** ha subito un rallentamento per quanto riguarda il valore del patrimonio, in calo di oltre il 13 per cento rispetto al 2011, e della raccolta, ai minimi storici dal 2003. Tuttavia il flusso di cassa risulta positivo, grazie ad una richiesta di restituzione di quote intorno a 75 milioni di euro, il livello più basso negli ultimi otto anni. Il rendimento è in ulteriore flessione rispetto all'anno precedente, ma è limitato il numero di società con performance negative.

I fondi **svizzeri** registrano un andamento estremamente brillante, grazie sia al trend positivo del mercato immobiliare che alla forza del franco svizzero rispetto all'euro e al dollaro. Nel primo semestre 2012 ha fatto ingresso sul mercato un nuovo fondo, mentre il patrimonio complessivo ha registrato un aumento superiore al sedici per cento. Crédit Suisse continua ad essere la società leader, con un forte impegno sul piano della sostenibilità. Nel periodo 2012-2015 la società intende realizzare un progetto di ottimizzazione dell'efficienza energetica di mille immobile di sua proprietà, al fine di ridurre le emissioni di anidride carbonica. Il rendimento medio dei fondi svizzeri è tra i più alti a livello europeo, sebbene sempre più disomogeneo tra le diverse società.

Il numero e l'importanza dei fondi immobiliari continuano ad aumentare in **Lussemburgo**. A giugno 2012 erano operative 218 società, sei in più rispetto al semestre precedente, mentre il patrimonio complessivo è cresciuto di quasi dieci per cento in sei mesi, ad un ritmo più rapido rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La seconda parte dell'anno dovrebbe registrare un ulteriore potenziamento del comparto, grazie ad una domanda in crescita, sebbene la provenienza e la tipologia degli investitori sia sempre più variegata. Anche l'asset allocation è soggetta ad una crescente diversificazione, con un'attenzione sempre maggiore verso i comparti innovativi.

I fondi immobiliari **francesi** non quotati si confermano strumenti competitivi, in grado di attirare l'interesse sia degli investitori privati che di quelli istituzionali, anche nei momenti di crisi economica. Il primo semestre 2012 segna un nuovo record nel valore del patrimonio gestito dalle **Scpi**, nonostante l'uscita dal mercato di quattro società. La raccolta si è mantenuta costante, mentre un terzo delle società ha realizzato aumenti di capitale. Anche le **Opci** si sono rivelate uno strumento di investimento efficace, dal momento che il numero di società continua ad aumentare ad un ritmo rapido e costante ed il valore del patrimonio ha quasi raggiunto quello delle Scpi. La larga maggioranza delle Opci è riservata agli investitori istituzionali, mentre quelle aperte ai privati hanno subito una battuta d'arresto, poiché sono solo sette e gestiscono meno dell'uno per cento del patrimonio complessivo. Il rendimento di Scpi e Opci è in linea con quello del 2011, decisamente più elevato rispetto agli strumenti operativi negli altri Paesi europei.

Prosegue la grave crisi strutturale dei **fondi aperti tedeschi**. Il numero di fondi ed il patrimonio sono rimasti pressoché invariati nel primo semestre 2012, ma cinque fondi sono congelati e tredici in liquidazione. Nel periodo 2013-2017 potrebbero essere messi in vendita immobili commerciali per un valore di venti miliardi di euro, in larga maggioranza nel comparto terziario/uffici, che rappresenta circa l'otto per cento del volume di investimenti totali in Europa. Questo potrebbe causare un eccesso di offerta, con conseguente pressione sui valori, soprattutto nei Paesi in cui sono concentrate le quote più elevate del patrimonio dei fondi tedeschi, quali Belgio, Olanda, Germania, Francia e Regno Unito. In Germania è in discussione una proposta di legge che intende abolire la figura dei fondi immobiliari aperti e lasciare operativi solo quelli chiusi.

Prosegue il processo di liquidazione dei fondi **spagnoli**, con la chiusura di altri due veicoli nei primi mesi del 2012, che ha comportato una forte riduzione del patrimonio gestito dalle quattro società ancora operative. Il rendimento continua ad essere negativo per tutti i fondi, fatta eccezione per Sabadell, che mantiene una performance superiore a zero.

I fondi **olandesi** attraversano una fase di rallentamento, con un numero stabile di società operative ed un calo del patrimonio gestito, che vanifica quasi completamente la ripresa registrata nell'anno precedente. Il calo è attribuibile ad un ridimensionamento dei valori immobiliari e ad una politica di gestione estremamente prudente da parte della quasi totalità delle società. Il rendimento ha subito un'ulteriore flessione, a causa soprattutto della presenza di alcuni rendimenti negativi nella prima parte dell'anno.

Il rendimento medio dei fondi europei è in calo rispetto all'anno precedente, a causa soprattutto della performance negativa dei fondi spagnoli e di quelli aperti tedeschi, ma anche del ridimensionamento in altri mercati. Gli strumenti francesi si staccano dalla media con rendimenti nettamente più elevati, seguiti da quelli svizzeri, mentre negli altri Paesi emerge una maggiore omogeneità. Fanno eccezione Germania e Spagna, che registrano una performance media negativa.

Per quanto riguarda l'asset allocation, la distribuzione percentuale non ha registrato variazioni particolarmente vistose. Il comparto residenziale è in aumento, grazie all'ingresso sul mercato di nuovi veicoli specializzati e con una redditività competitiva nel lungo periodo. Anche il valore del patrimonio residenziale è destinato a crescere in considerazione del processo di miglioramento dell'efficienza energetica attualmente in corso in alcuni Paesi.

Gli uffici e il retail continuano ad essere predominanti, anche se l'immissione sul mercato di ingenti patrimoni da parte dei fondi aperti tedeschi attualmente in liquidazione potrebbe comportare una riduzione del peso di questi settori nel prossimo futuro. Continua a crescere la voce "altri usi", rappresentata da una gamma sempre più vasta di prodotti.

La maggior parte del patrimonio è concentrata nell'Unione europea, con particolare riferimento ai Paesi occidentali più importanti. In aumento l'interesse per l'Europa orientale e settentrionale e per la Spagna, caratterizzata da un'offerta ampia a prezzi estremamente competitivi. Stabile la percentuale di immobili negli Stati Uniti e in Asia.

**Tavola 3 IL PATRIMONIO DEI FONDI IMMOBILIARI EUROPEI**

(Nav al 31 dicembre di ogni anno, milioni di euro)

Area	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 <sup>(a)</sup>	2013 <sup>(b)</sup>
Gran Bretagna	10.143	10.428	12.142	16.598	24.000	44.825	60.294	42.795	36.503	26.075	37.089	40.684	35.200	38.000
Germania (fondi aperti)	48.824	47.825	55.800	85.500	85.322	94.991	82.011	89.621	83.660	92.368	84.740	77.616	85.300	72.000
Germania (fondi riservati)	6.387	8.778	11.726	13.485	14.400	16.188	18.325	19.547	19.856	16.280	17.800	20.550	23.700	28.000
Francia (Scpi)	11.840	11.260	10.783	10.520	11.512	13.240	15.000	17.229	17.414	18.944	22.315	24.840	25.800	27.000
Francia (Opci)	-	-	-	-	-	-	-	104	500	7.467	9.817	20.013	22.900	26.000
Spagna	1.216	1.488	2.099	2.830	4.378	6.477	8.678	8.586	8.177	6.351	6.075	4.486	1.600	1.000
Svizzera	15.443	17.600	20.318	18.385	18.785	9.136	7.924	9.149	15.524	14.454	17.339	20.592	23.300	25.000
Olanda	73.618	80.510	84.120	84.740	85.554	85.012	84.108	86.701	78.551	52.382	61.072	62.980	61.500	63.000
Lussemburgo	790	2.530	2.816	3.101	3.130	6.712	8.053	16.943	21.382	19.615	19.895	23.083	25.300	27.000
Italia	-	2.438	3.236	4.048	7.782	13.002	19.360	23.940	27.000	31.200	34.000	36.100	37.200	39.500
<b>Totale Nav</b>	<b>168.261</b>	<b>182.857</b>	<b>203.040</b>	<b>239.207</b>	<b>254.863</b>	<b>289.583</b>	<b>303.753</b>	<b>314.615</b>	<b>308.567</b>	<b>285.136</b>	<b>310.142</b>	<b>330.944</b>	<b>341.800</b>	<b>346.500</b>

(a) Stima

(b) Previsione

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

**Tavola 4 IL PATRIMONIO DEI FONDI IMMOBILIARI EUROPEI**

(Base 2000=100)

Area	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 <sup>(a)</sup>	2013 <sup>(b)</sup>
Gran Bretagna	100	103	120	164	237	442	594	422	360	257	366	401	347	375
Germania (fondi aperti)	100	98	114	175	175	195	168	184	171	189	174	159	175	147
Germania (fondi riservati)	100	137	184	211	225	253	287	306	311	255	279	322	371	438
Francia (Scpi)	100	95	91	89	97	112	127	146	147	160	198	210	218	228
Spagna	100	122	173	233	360	533	714	706	672	522	500	369	132	82
Svizzera	100	114	132	119	122	59	51	59	101	94	112	133	151	162
Olanda	100	109	114	115	116	115	114	118	107	71	83	86	84	86
Lussemburgo	100	320	356	393	396	850	1.019	2.145	2.707	2.483	2.518	2.922	3.203	3.418
Italia	100	100	133	166	319	533	794	982	1.107	1.280	1.395	1.481	1.526	1.620
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>109</b>	<b>121</b>	<b>142</b>	<b>151</b>	<b>172</b>	<b>181</b>	<b>187</b>	<b>169</b>	<b>169</b>	<b>184</b>	<b>197</b>	<b>203</b>	<b>206</b>

(a) Stima

(b) Previsione

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®



## L'INDUSTRIA DEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA

L'industria dei fondi immobiliari italiani ha mantenuto, nonostante il difficile momento per l'economia, il risparmio gestito e il mercato immobiliare, un andamento positivo, in linea con il resto d'Europa.

La stima a fine anno, sulla base dei dati delle semestrali e di quanto realizzato nel terzo trimestre, è di un Nav pari a 37,2 miliardi di euro. Il che significa un incremento del tre per cento rispetto ad un anno fa. Il patrimonio immobiliare supera i 47 miliardi di euro, confermandosi come il maggiore stock privato in Italia.

E' aumentato anche il numero dei fondi operativi (più 5,4 per cento), mentre solo nel 2013 il loro numero dovrebbe calare per la chiusura di diversi fondi a base ristretta.

Le previsioni per il prossimo anno, realizzate sulla base delle intenzioni raccolte presso le principali Sgr, indicano un ulteriore incremento del Nav e un patrimonio che dovrebbe toccare la soglia dei 50 miliardi di euro. Questa stima non comprende i possibili fondi pubblici, di cui pure si parla in questo finale d'anno.

La performance media stimata per fine anno è dello 0,4 per cento, calata rispetto allo 0,7 per cento di un anno fa. Ma le oscillazioni tra i vari fondi e tra quelli riservati ed i retail sono molto ampie. Quindi il dato è scarsamente rappresentativo dell'intero settore.

Per quanto riguarda l'asset allocation, pur in un quadro con poche operazioni, c'è stato un incremento della concentrazione nel binomio uffici-gdo in linea con i comportamenti dei maggiori operatori europei.

### Tavola 5 I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (FONDI RETAIL E RISERVATI)

(31 dicembre di ogni anno - Mln di euro)

Descrizione	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013°
N° fondi operativi <sup>1</sup>	186	238	270	305	312	329	305
Nav <sup>2</sup>	23.940	27.600	31.200	34.000	36.100	37.200	39.500
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	32.350	34.700	40.600	43.500	46.400	47.100	50.000
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	14.280	15.900	22.700	24.800	28.500	30.000	---
Performance (Roe) <sup>4</sup> (val. %)	6,2	4,9	2,6	3,5	0,7	0,4	---

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento

2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

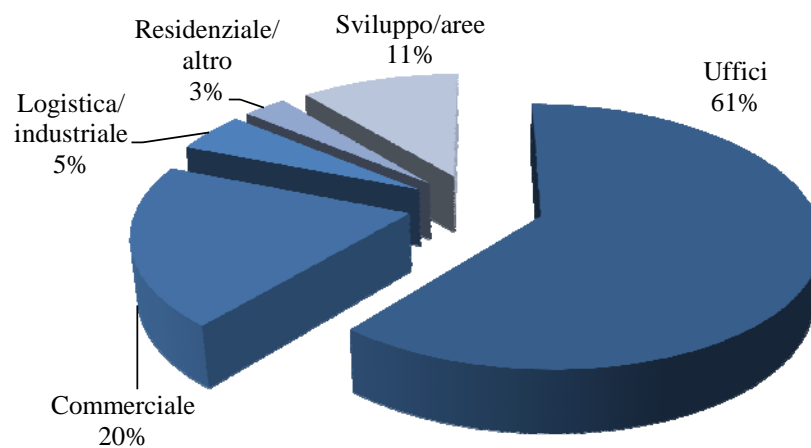
\*Stima

° Previsione

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

**Tavola 6** ASSET ALLOCATION DEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (RETAIL E RISERVATI)

(Valori % al 30 giugno 2012)



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®