

# Un fondo di fondi real estate come risposta alla crisi di liquidità del settore immobiliare

Al fine di attrarre gli investitori internazionali è stata scelta la forma di Sif lussemburghese, ossia di una piazza seria, severa e molto credibile

di Marco Degrada

## IL PATRIMONIO DEI FONDI IMMOBILIARI EUROPEI

| Paese                    | 2010           | 2011*          |
|--------------------------|----------------|----------------|
| Gran Bretagna            | 37.089         | 35.000         |
| Germania (fondi aperti)  | 84.740         | 85.000         |
| Germania (fondi chiusi)  | 17.800         | 21.200         |
| Francia (Scpi)           | 22.315         | 23.500         |
| Francia (Opci)           | 9.817          | 13.000         |
| Spagna                   | 6.075          | 5.500          |
| Svizzera                 | 17.339         | 21.400         |
| Olanda                   | 61.072         | 62.500         |
| Lussemburgo              | 19.895         | 23.100         |
| Italia                   | 34.000         | 35.800         |
| <b>Patrimonio totale</b> | <b>310.142</b> | <b>326.000</b> |

Fonte: Scenari Immobiliari. \* Stima

Un fondo di fondi immobiliare, offerto sotto forma di Sif lussemburghese, per attrarre gli investitori esteri nella Penisola. E' l'iniziativa promossa da Aspesi, l'associazione italiana che riunisce le società di promozione e sviluppo immobiliare (ossia le immobiliari operative) e che, a oggi, conta oltre 150 membri. Una Sicav che, sulla scia di un trend già in atto nel mercato, vuole riavvicinare il mondo della finanza con quello dell'immobiliare e dei costruttori.

### L'avvio dell'Aspesi Fund

"Il punto di partenza che ha portato alla nascita dell'Aspesi Fund è la grave illiquidità odierna del settore immobiliare e, quindi, la necessità che la Commissione Finanza della nostra associazione ha segnalato di individuare strumenti nuovi per ovviare a tale inconveniente esiziale per la nostra attività", spiega **Federico Filippo Oriana**, presidente di Aspesi. "Aspesi Fund si ripromette di offrire un contributo in tal senso, naturalmente senza la pretesa di sostituire il tradizionale finanziamento bancario che si spera possa in breve tempo ritornare fisiologico". Ma come mai proprio la scelta di costituire una Sif lussemburghese? "Poiché è necessario attirare, in particolare sugli immobili italiani, gli investitori internazionali, occorre uno strumento finanziario affidabile sul piano mondiale", risponde Oriana, "che non poteva certo essere una società per azioni, né un fondo immobiliare italiano visto che il precedente governo ha cambiato la fiscalità dei fondi tre volte in quattro anni. La Sif è una Sicav, cioè una società a capitale variabile, lussemburghese, ossia di una piazza seria, severa e credibile internazionalmente. E' stata istituita con una legge granducale del 2007 proprio per operazioni di alto livello con operatori professionali".

Autorizzato in settembre, Aspesi Fund è stata costituita in ottobre ed è operativa da novembre. "Naturalmente sono in corso le necessarie messe a punto dei

meccanismi operativi", sottolinea Oriana. Tuttavia, le manifestazioni di interesse per l'iniziativa non sono già mancate. "Molte Sgr ci hanno contattato ed è stato già raggiunto l'accordo con Amundi Real Estate Italia Sgr (Gruppo Crédit Agricole) per la costituzione di un fondo dedicato per il comparto a reddito. Quanto agli operatori, si sono subito fatti vivi molti esponenti Aspesi, chi per conferire direttamente alla Sif quote di fondi di cui sono titolari, chi per proporre complessi immobiliari da conferire al fondo a reddito promosso da Aspesi Fund con Amundi", spiega Oriana. Aspesi Fund, infatti, non avrà un particolare focus su determinate tipologie di immobili, ma sarà costituito da tre *sub fund*: "Tutti i segmenti immobiliari saranno presenti: dal residenziale al commerciale, passando per il terziario e così via. Nessun segmento sarà preferito o eccettuato. Ma, dal punto di vista operativo, inizieremo con il comparto a reddito, il più tranquillo, per proseguire con il trading e arrivare, da ultimo, al più difficile, ovvero lo sviluppo, per il quale prevediamo di essere operativi entro la fine del 2012", svela Oriana.

### Alcune misure per rilanciare il real estate italiano

Allo stato attuale, il mercato real estate tricolore può però vantare una certa stabilità nei prezzi che altri Paesi non hanno invece mostrato negli ultimi anni caratterizzati dalla pesante crisi finanziaria internazionale.

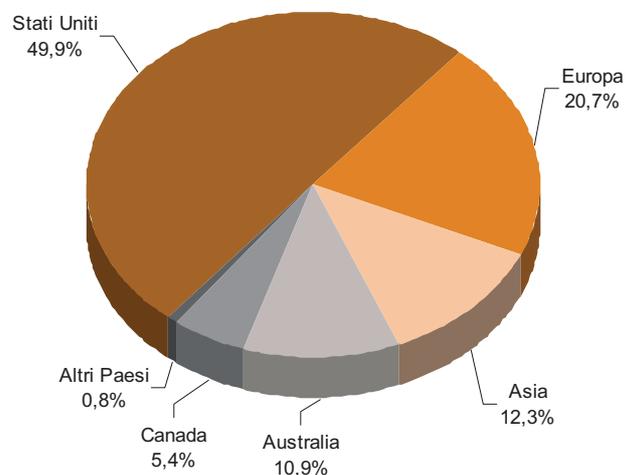
"Ritengo che ciò sia dovuto al fabbisogno abitativo insoddisfatto che stimiamo essere in Italia di circa 300 mila alloggi all'anno, concentrato nelle grandi metropoli. E il residenziale pesa per circa l'80% del mercato immobiliare. Questo ha determinato la mancanza di un ipercostruttore che ha distrutto il mercato in Paesi europei come la Spagna e anche negli Usa". Nelle grandi città italiane, la stabilità dei prezzi è stata garantita dalla mancanza di un invenduto di vaste dimensioni. "Ad esempio, in un momento

drammatico di crisi come l'attuale, in cui il mercato è bloccato anche da riflessi psicologici, il mio Gruppo, la Federimmobili Spa, ha continuato a vendere abbastanza normalmente i suoi alloggi nuovi a Milano. Il problema è per i centri urbani minori, dove si è costruito non per necessità del mercato, ma in funzione della disponibilità di terreni e di indici di edificabilità", afferma Oriana, sottolineando poi che, effettivamente, un rapporto più stretto tra il mondo della finanza e quello dei costruttori si sta formando, con benefici per entrambe le parti: "Si stanno creando alleanze e combinazioni nuove. Costruttori che sviluppano operazioni immobiliari/costruttive in partnership con fondi di investimento. Il fondo procura la finanza, il costruttore fornisce il *know how* tecnico/operativo. Il costruttore, che in Italia ha il dna dell'appaltatore, deve evolversi alla logica dell'investitore rinunciando a guadagnare dai lavori, mentre il fondo deve saper rispettare la professionalità operativa del costruttore. E' difficile, ma questo è il futuro del settore, come sostengo sempre in Ance (Associazione Nazionale Costruttori Edili, ndr). Oggi il problema principale del settore immobiliare /costruttivo è di coniugare l'operatività con la finanza, rapporto che si è drammaticamente (e molto pericolosamente) spezzato a inizio 2008 con la crisi cosiddetta dei *subprime*", sottolinea Oriana.

Per favorire il mercato immobiliare, indispensabili risultano anche delle modifiche normative: a partire dalla fiscalità per gli

operatori, problema ben diverso da quello dei privati, ma non è secondario il nodo del limite posto agli investimenti in real estate da parte dei fondi pensione. "Il settore in senso allargato ha bisogno degli investitori istituzionali e, quindi, ogni liberalizzazione è benvenuta e speriamo che il nuovo governo, essendo presieduto da un personaggio che ha operato molto a livello comunitario per aprire i mercati, marci spedito in questa direzione", afferma Oriana, ritenendo potenzialmente utile anche il sostegno del pubblico retail: "L'intervento anche degli investitori retail attraverso l'investimento in Borsa del risparmio privato sarebbe benvenuto. Su questo versante, però, si pone il grande problema delle valutazioni, a evitare i gravi inconvenienti che si sono verificati nel comparto immobiliare quotato in Borsa, con risparmiatori che hanno pagato un conto inaccettabile in termini di perdita patrimoniale e con conseguente grave danno di immagine anche per noi operatori non quotati. Proprio per il pressante bisogno di trasparenza e correttezza nell'immobiliare, Aspesi Fund, che si rivolge peraltro solo a operatori professionali, ha previsto una duplice (vincolante) valutazione: oltre all'esperto indipendente della Sgr obbligatorio per legge, ha istituito un Comitato Tecnico composto da cinque membri di alto profilo tecnico, tre dei quali Consiglieri Aspesi "vecchi" del mestiere, con potere di veto anche sui conferimenti *in kind*, ossia di immobili al capitale sociale della Sif", conclude Oriana.

#### LA CAPITALIZZAZIONE DEI REIT NEL MONDO



Fonte: Scenari Immobiliari.  
La capitalizzazione totale è pari a 548 miliardi di euro.