

# IMMOBILIARE EUROPEO verso il 2018 e oltre

Il real estate quotato, tra titoli, fondi e Reit, si prepara a un altro anno da protagonista in un'asset allocation strategica. Mentre in Italia cerca ancora la sua strada

di Fabrizio Guidoni

**A**rchiviato un 2017 da asset class alternativa protagonista in positivo in un contesto di rendimenti bassi, l'immobiliare quotato europeo - in tutte le sue forme, dalle azioni ai fondi passando dai Reit - potrà continuare ad avere un ruolo di primo piano anche nel 2018? Ma, soprattutto, a questo punto deve avere ancora trovare posto in un'asset allocation strategica? Secondo diversi esperti di gestioni patrimoniali la risposta è nel complesso affermativa.

## TEMA DI INVESTIMENTO 2018

Ne sono decisamente convinti in **Credit Suisse**, dove nell'Investment Outlook 2018, corposo studio presentato da **Tidjane Thiam**, chief executive officer del gruppo, gli immobili dell'Eurozona rientrano addirittura nei "Temi di investimenti 2018" sotto il cappello della rinascita dell'Eurozona, a cominciare dalla solida ripresa economica dell'area della moneta unica. Le motivazioni sono chiare: "Il 2017 ha scandito il primo atto di una rinascita dell'Eurozona dopo le presidenziali francesi. Crediamo che un secondo atto favorirà specifici asset e talune valute europee. Il settore immobiliare dell'Eurozona beneficia di una crescita europea vigorosa ed è sostenuto da fondamentali solidi e livelli di spread interessanti grazie a rendimenti molto più elevati rispetto a quelli dei mercati del reddito fisso in euro. Ci piacciono i mercati immobiliari sottostanti e quotati visti i buoni fondamentali e la qualità dei portafogli di società quotate. Le azioni immobiliari dell'Eurozona ci appaiono al riguardo particolarmente interessanti; privilegiamo questo mercato, che dovrebbe continuare a esibire una crescita sia degli affitti che del capitale. Il rialzo delle quotazioni dovrebbe proseguire anche in futuro, sostenuto dai



Tidjane Thiam,  
Credit Suisse

Alessandro Fonzi,  
Degroof Petercam

rendimenti più elevati di quelli offerti dalle piazze azionarie e obbligazionarie e dalla possibilità di scaricare l'inflazione tramite canoni di locazione indicizzati". Ma non sono solo di natura, per così dire, tattiche le motivazioni per cui Credit Suisse ritiene interessante avere in portafoglio titoli del settore immobiliare quotato. Esiste anche una precisa giustificazione strategica. In un'asset allocation accuratamente progettata "gli investimenti alternativi rappresentano un'ulteriore fonte di diversificazione e, a nostro avviso, dovrebbero includere sempre hedge fund, materie prime e titoli immobiliari. Sebbene gli hedge fund abbiano rappresentato una quota preponderante delle allocazioni negli investimenti alternativi in passato, e continueranno a farlo in futuro, il settore immobiliare offre un'interessante fonte di rendimento costante. Rispetto alle tre principali categorie di investimenti alternativi, il settore immobiliare merita una ponderazione leggermente maggiore in un'asset allocation strategica, a scapito di materie prime ed hedge fund".

## TANTI (SEMPRE) BUONI MOTIVI

Che per un investitore allocare parte dei propri attivi finanziari nell'immobiliare quotato europeo costituisca un'ottima op-

portunità ne sono convinti anche in **Degroof Petercam**. La società ha una grande esperienza in questa asset class visto che nella sua offerta sono presenti due fondi dedicati proprio al real estate europeo quotato, il Dpam Invest B Real Estate Europe e il Dpam Invest B Real Estate Europe Dividend. In particolare quest'ultimo nasce nel 2010 dall'esigenza del private banking di disporre di un fondo real estate in grado di garantire una maggiore decorrelazione rispetto ai mercati azionari e dividendi annuali lordi intorno al 5 per cento. Forti di tutta questa expertise anche in questa asset class, gli esperti di Degroof Petercam AM, guidata in

Italia da **Alessandro Fonzi**, (country head Italy e deputy head Institutional sales international), possono presentare a supporto della propria posizione una ampia serie di argomentazioni, che vengono così sintetizzati: "La classe di attivi dell'immobiliare quotato europeo garantisce un profilo di rischio-rendimento molto attraente grazie a fondamentali solidi, permettendo così l'accesso indiretto al mercato immobiliare ma con una liquidità decisamente più elevata".

## MA IL RISCHIO RIALZO TASSI?

Alcuni investitori temono che rendimenti obbligazionari in salita potrebbero ostacola-



Stefano Sirolli,  
Real Step

“ I Reits sono uno strumento fondamentale per lo sviluppo futuro del settore immobiliare ”

re la performance dell'immobiliare quotato. È giustificata questa preoccupazione? “Nel lungo termine non vediamo alcuna correlazione significativa tra i due - spiegano da Degroof Petercam - Una delle ragioni è la protezione contro il rischio inflazione in un contesto di tassi crescenti. In un'economia in crescita un maggior numero di uffici viene affittato e maggiori vendite al dettaglio comportano minori costi medi di affitto e offrono ai proprietari spazio per aumentare i canoni di locazione”.

#### LA SOLUZIONE REIT

“Il settore immobiliare quotato in Europa è ancora relativamente giovane rispetto a quello americano e ad oggi ha registrato una diversa crescita nei Paesi della Ue” chiarisce **Stefano Sirolli**, co-founder e co-ceo di **Real Step**. “I Reits sono uno strumento fondamentale per lo sviluppo futuro del settore immobiliare. Innanzitutto per la possibilità di attrarre anche capitali retail in un settore di importanza vitale per ogni economia e la possibilità di

allineare gli obiettivi degli investitori e del management. Il management dei Reits è incentrato esclusivamente sulla redditività del titolo sottostante, misurata in termini di performance dei titoli azionari o di rendimento degli stessi. Questi due parametri di incentivazione sono fortemente consolidati in ogni industria ad eccezione del mercato immobiliare. Infine per la possibilità di garantire maggiore indipendenza del management rispetto ai soci ed investitori”.

#### L'ITALIA TRA SIIQ E SICAF

Ma in Italia a che punto siamo con l'immobiliare quotato? Sirolli spiega: “Il mercato dei Reits ha raggiunto un certo grado di maturità in alcuni dei Paesi europei come ad esempio Francia, Germania e Spagna rispetto ad esempio al mercato Italiano, dove purtroppo ancora non si vedono Reits veramente indipendenti e con il capitale effettivamente “diffuso” come le “public company”. È interessante vedere come sempre più i diversi Paesi dell'Unione Europea stiano facilitando, attraverso la

“ La quotazione entro la fine del primo periodo d'imposta di efficacia del regime Siiq comporta costi significativi e, comunque, maggiori rispetto a veicoli di investimento alternativi, quali le Sicaf ”

Francesco Di Carlo,  
Craca Di Carlo Guffanti Pisapia Tatozzi (5Lex)

normativa, lo sviluppo di un mercato dei Reits come ad esempio sta succedendo in Italia, Svezia e Polonia”. **Francesco Di Carlo** dello studio **Craca Di Carlo Guffanti Pisapia Tatozzi (5Lex)** entra nel dettaglio degli aspetti normativi dell'immobiliare quotato in Italia oggi: “La normativa punta ad uno sviluppo delle Siiq, le Società di investimento immobiliare quotate, ma contiene previsioni che ne hanno limitato l'utilizzo, quali i vincoli sull'azionariato (nessun socio deve possedere oltre il 60% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria o dei diritti di partecipazione agli utili, almeno il 25% deve essere detenuto da soci che non possiedano più del 2% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria o dei diritti di partecipazione agli utili) e gli obblighi sulle distribuzioni degli utili.

Inoltre, la quotazione entro la fine del primo periodo d'imposta di efficacia del regime Siiq comporta costi significativi - e, comunque, maggiori rispetto a veicoli di investimento alternativi, quali le Sicaf - connessi al processo di quotazione stesso, così come più gravosi obblighi derivanti dalla normativa sugli emittenti quotati sulla corporate governance, sull'informativa nei confronti del pubblico, in materia di abusi di mercato” ●

