

# Germania e Gran Bretagna fulcro degli investimenti

di **Elisabetta Terzariol** - Senior Research Analyst Research & Marketing Jones Lang LaSalle

**Nel 1° semestre concentrano il 71% delle transazioni. L'Italia resta interessante per investitori opportunistici o con orizzonti temporali di lungo periodo**

L'attività europea relativa agli investimenti nel real estate nel 2011, dopo un'ottima partenza che lasciava presagire un anno se non di netta ripresa, almeno positivo, ha subito un brusco rallentamento nel mese di luglio a causa delle complicazioni economico-finanziarie registrate in tutta Europa. Dopo un primo semestre nel quale i volumi lasciavano sperare in una chiusura 2011 con cifre in grado di superare il totale raggiunto nel 2010, il dopo-vacanze ha subito mostrato segnali di dif-

ficoltà, e a oggi la previsione per la fine del 2011 può essere solo inferiore a quanto raggiunto lo scorso anno. Gli investimenti nel retail real estate, considerato ancora settore di rifugio da parte degli investitori internazionali, hanno attirato circa il 30% del totale. Questo fenomeno si deve sostanzialmente a tre fattori: diversificazione del rischio, aggiustamento dei prezzi, ed extra valore ottenibile attraverso le attività di asset management. La Germania è saldamente al primo posto nella classifica dei paesi che hanno at-

tirato la quota maggiore di investimenti, con 4 miliardi investiti in asset retail, seguita dal Regno Unito, Svezia e Francia. L'attività tedesca non ha al momento alcun rivale in Europa, e mostra picchi che denotano fortissima liquidità e forte propensione a investire in un mercato percepito come privo di rischio. Il forte orientamento dei capitali internazionali verso il mercato tedesco comporta conseguenze evidenti: concorrenza concorrenti tra i vari fondi attivi, oltre a un emblematico movimento dei tassi verso il basso, ai livelli del 2007.

La Francia non è stata in grado di competere con Germania e Regno Unito semplicemente per la mancanza di prodotto core che oggi è prediletto dagli investitori, e per la forte compressione dei tassi, attualmente tra i più

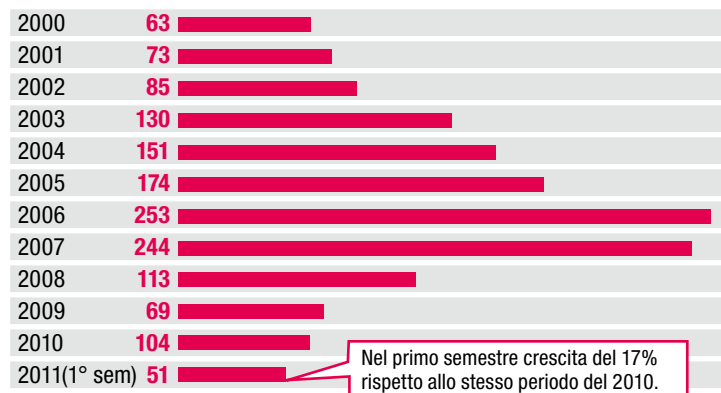
bassi in Europa. Fare previsioni per i prossimi mesi, in una situazione economica così instabile, è davvero difficile ma vista l'incertezza di tutti i mercati non si può che prevedere un rallentamento dell'attività da qui a fine anno, sia per la difficoltà di reperire prodotto nuovo con le qualità richieste dagli investitori sia per quanto riguarda la possibilità di ottenere finanziamenti bancari a condizioni accettabili e che comunque non impattino drammaticamente sui ritorni attesi.

## Il calo dell'Italia

In Italia abbiamo registrato un calo del 48% del volume totale degli investimenti retail nel primo semestre rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (sono escluse dal computo tutte le transazioni che hanno interessato immobi-

## Investimenti retail in Europa

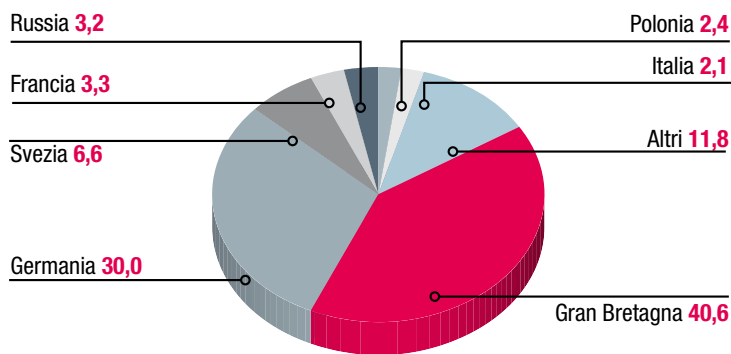
valori in miliardi di euro



Fonte: Jones Lang LaSalle, luglio 2011

## Investimenti retail\* per nazione

valori in % - 1° semestre 2011

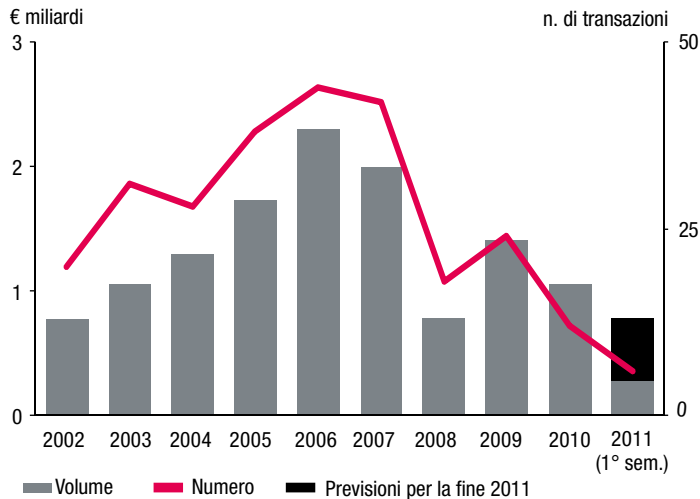


Fonte: Jones Lang LaSalle, luglio 2011

\*shopping centre, parchi commerciali, Foc e super/ipermercati. Sono escluse high street e transazioni inferiori a 5 milioni di euro.

## Gli investimenti retail in Italia

valori in miliardi di euro e in unità



Fonte: Jones Lang LaSalle

\* shopping centre, parchi commerciali, Foc e super/ipercerchi. Sono escluse high street e transazioni inferiori a 5 milioni di euro.

Compreso l'high street gli investimenti nel 1° semestre ammontano a 885 milioni di euro. Le stime JLL per la fine del 2011 indicano in 700 milioni gli investimenti totali in retail real estate eccetto high street.

li high street). All'inizio dell'anno anche nel nostro paese avevamo assistito a un'ottima partenza, con un primo semestre che mostrava grande fermento e interesse da parte degli investitori. Va segnalato che su una flessione così marcata ha pesato il "deal" che ha interessato il centro commerciale Porta di Roma, una transazione siglata nel primo semestre dello scorso anno che da sola superava i 440 milioni di euro, tanto che ripetere i risultati dell'anno scorso o registrare una crescita sarebbe stato veramente difficile. Senza la mega operazione di Corio Italia, il volume del primo semestre di quest'anno sarebbe stato di oltre il doppio rispetto al totale dello stesso periodo dello scorso anno. La situazione italiana rispecchia in toto quella europea: se all'inizio del 2011, complice la buona partenza, si poteva prevedere un risultato finale pari almeno a quello del 2010, dopo quanto avvenuto in estate è dav-

vero difficile prevedere che nuove transazioni prendano il via da qui a fine dicembre, in seguito alla grave situazione economica e politica che il nostro paese sta vivendo e soprattutto a causa della percezione negativa che l'Italia sta generando tra i principali atto-

ri e investitori internazionali. Non aiutano certo le incertezze politiche e in materia fiscale e tributaria, che non permettono ai Fondi di prevedere un futuro stabile per i propri investimenti. In alcuni casi l'eccessiva preoccupazione determina un nervosismo esagerato tra i principali soggetti in grado di contagiare l'intera industria.

### È arrivato il tempo di rivedere i prezzi

Per ridare impulso all'attività d'investimento è necessario, anche da parte dei venditori, un adeguamento delle aspettative di prezzo, anche a causa dei pochi finanziamenti che si riescono ad ottenere.

È ormai evidente che il nostro paese (seppur in maniera esageratamente penalizzante) non può essere considerato nell'insieme delle geografie considerate core dai principali investitori. Pertanto è necessario diventare consapevoli che il nostro paese deve rappresentare un'opportunità per investimenti alternativi all'interno delle singole asset allocation dei vari soggetti.

Non è più pensabile, arrivati a questo punto, evitare un aggiustamento dei prezzi che rifletta

l'aumentato rischio paese già implicitamente incluso negli spread offerti sui finanziamenti dalle principali banche europee.

La crisi della liquidità nel mercato del debito è evidente: non tutte le banche sono disposte a finanziare, e se lo fanno agiscono con condizioni che riflettono pesantemente il rischio paese. Nonostante ciò, l'Italia rimane per gli investitori, soprattutto opportunistici o core con orizzonti temporali lunghi e quindi soprattutto equity buyer, un paese molto interessante, quando si guarda oltre il ciclo negativo del mercato. I retail specialist o gli equity investor con profili anticiclici hanno l'Italia come paese target proprio per i buoni dati macroeconomici e per l'andamento positivo di molti centri sia in termini di fatturati oltre che di sostenibilità dei costi fissi.

### Le opportunità

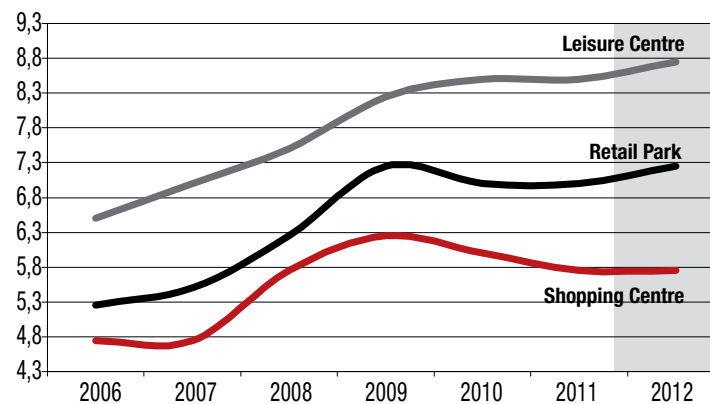
Per questi motivi registriamo una rinnovata fiducia nei confronti del mercato italiano da parte di alcuni tra i Fondi e le società immobiliari (Property Company), molto propensi ad allocare risorse in questa fase di mercato nel nostro paese, considerata anche l'assenza di competizione, soprattutto dei Fondi tedeschi, che in passato hanno determinato pesantemente le dinamiche dei prezzi e dei valori.

Sta a questi investitori guidare le danze e tracciare una nuova frontiera dei mercati. La vera sfida in questo momento sarà riuscire a incrociare la domanda con un'offerta di qualità e di dimensione rilevante in termini di valore, purtroppo non spesso presente nel nostro paese.

Chi non ha paura del ciclo economico negativo e vede in questo periodo difficile una finestra d'opportunità non può che approfittarne per entrare nel nostro mercato.

## Italia: net initial yield mercato "prime"

valori in %



Fonte: Jones Lang LaSalle