

# Immobiliare, tornano in Italia i "fondi locusta"

GEORGE SOROS INVESTE NEL FONDO DELLE COOP, LA IGD; BLACKSTONE PROTAGONISTA DI PIÙ ACQUISIZIONI. E POI EUROCASTLE, FORTRESS, MORGAN STANLEY, AED E BAUPOST. È UNA VERA INVASIONE DI STRUMENTI "OPPORTUNISTICI"  
**Adriano Bonafede**

**T**ornano le mani degli stranieri sul mattone italiano. Erano anni che non si vedevano tante operazioni ravvicinate. In pochi mesi è accaduto di tutto: vendita di immobili storici, o su fondi immobiliari, cessione di corposi portafogli di edifici, addirittura l'ingresso come azionista del finanziere americano George Soros, che non bazzicava da anni in Italia, nella società immobiliare delle Coop, Igd, specializzata negli investimenti nella grande distribuzione. Insomma un'esplosione di acquisti e vendite tanto che molti già intravedono una ripresa del mattone. Il portafoglio immobiliare di Auchan è stato acquisito da Morgan Stanley. Blackstone ha preso il palazzo del Corriere della Sera a Milano. La stessa

Blackstone ha lanciato un'Opa sul Fondo Atlantic 1 gestito da Idea Fimit. Gwm Group ed Eurocastle hanno fatto un'opa sul fondo Unicredit Immobiliare Uno gestito da Torre SGR, per 120 milioni. Fortress ha preso un portafoglio di 1 miliardo di crediti in sofferenza (npl) da Mps. Prelios sgr sarebbe in trattativa con una serie di soggetti tra cui Axa, Orion e Cerberus per cedere gli immobili del fondo

Olinda su una base di partenza di 320-330 milioni. Ma sono

attivi in Italia anche i fondi

Ares (è notizia recente l'acquisizione di un pacchetto di npl di 36 milioni dal Credito Valtellinese) e Baupost. Qualche mese fa il gruppo Gwm ha completato l'acquisizione di Mcf, società proprietaria del parco commerciale Da Vinci Market Central per 130 milioni di euro.

Tutta questa effervescenza lascia però per il momento gli operatori italiani abbastanza tiepidi sulla possibilità di un'immediata ripresa del mercato: s'intravede sì una luce in fondo al tunnel ma ancora si brancola nel buio. «E' vero che il 2013 è stato l'anno in cui si è comprato e veduto di più dal lontano 2008 - dice Ivano Ilardo, amministratore delegato di Bnp Paribas Reim - lo scorso anno sono usciti gli operatori che erano entrati tra il 2004 e il 2007 e sono entrati prevalentemente fondi di private equity».

Definizione piuttosto anodina, quella che chiama i fondi che stanno acquistando di "private equity". Un tempo si chiamavano per quello che erano, spiega un operatore, e cioè fondi "opportunistici": sono strumenti altamente speculativi che hanno un orizzonte a breve: entrano ed escono nell'arco di due-tre anni dopo aver acquisito gigantesche plusvalenze. E se lo possono permettere perché stanno comprando a forte sconto - è questa una caratteristica di tutte le operazioni del 2013 e del primo scorcio del 2014 - ma proprio per questo motivo percepiscono rendimenti (attraverso gli affitti) elevatissimi. E contano poi su una ripresa del mercato. Ad esempio, proprio l'immobile di Rcs, venduto a 120 milioni, ha un rendimento annuo del 9 per cento circa: se verrà ceduto fra tre anni, poniamo, a 150 milioni ci sarà una lauta plusvalenza oltre che gli "interessi" maturati sotto forma di affitti. Non è un caso che, vista dall'altra parte, questa operazione sia

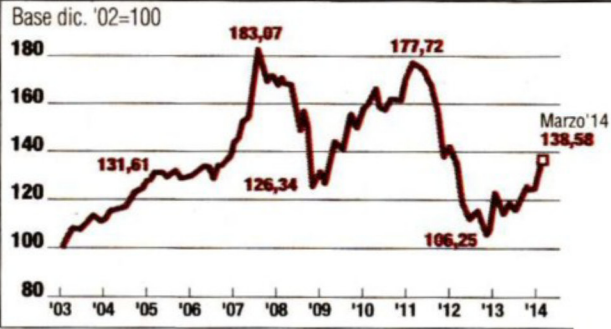
finita sotto la lente d'ingrandimento dell'azionista Diego Della Valle, che ha ventilato addirittura azioni di responsabilità per i manager che l'hanno portata a termine.

Certo, il fatto che siano tornati i fondi speculativi in Italia potrebbe dar inizio a una nuova stagione. Vuol dire che, quantomeno, i prezzi dovrebbero aver toccato il fondo e d'ora in avanti dovrebbero risalire. Gli operatori parlano però di un 2014 ancora debole, mentre la ripresa è data per certa dal 2015. L'Italia è entrata nel mirino della grande speculazione immobiliare nel 2014; due anni fa era toccato all'Irlanda e alla Spagna, nel 2010-2011 alla Germania e nel 2008-2009 agli Stati Uniti e alla Gran Bretagna. Si tratta di una giostra che torna periodica come un tempo le carovane degli zingari.

Vedere la giostra tornare, comunque, rincuora gli operatori italiani, che però devono accettare sconti fortissimi sul Nav (patrimonio netto contabile) se vogliono vendere. Lo si vede da come la Borsa tratta le società e i fondi quotati. Ad esempio, Beni Stabili, la più importante società immobiliare in Italia, pur avendo un Nav di 2,2 miliardi, ha una capitalizzazione di Borsa di 1,2 miliardi, con uno sconto del 45 per cento. Sulla differenza tra il Nav e il prezzo di Borsa si sono fatte in questi anni tante disquisizioni, ma al di là di tutto c'è il fatto che il mercato crede che gli effettivi valori siano più bassi di quelli ipotizzati dai valutatori indipendenti.

Le cose cambieranno quando arriveranno in Italia gli investitori "core", cioè quelli che comprano per tenere gli asset per diversi anni in un'ottica di medio-lungo periodo. Ma qui le incertezze non mancano. «Più che la stabilità del nostro sistema finanziario - che comunque gioca un ruolo per la difficoltà di ottenere mutui dalle banche - dice Massimo Caputi, ad di Prelios - quello che tiene lontani i fondi core è l'incertezza fiscale. Ovvero l'incapacità di poter stabilire a priori quali siano gli effettivi oneri tributari».

L'INDICE BNP PARIBAS REIM DEI FONDI IMMOBILIARI ITALIANI



A destra,  
il finanziere  
americano  
**George  
Soros**, tra  
i principali  
investitori  
al mondo  
nel settore  
immobiliare



S. DIMARCO



1



2

Qui sopra,  
**Ivano Ilardo**  
(1), ad di Bnp  
Paribas Reim  
e **Massimo  
Caputi**  
(2) ad  
di Prelios