

# FARE AFFARI CON I PREZZI ALTI

A quali condizioni è ancora possibile, con l'attuale livello delle quotazioni immobiliari, effettuare buoni investimenti? Intermediari ed esperti indipendenti analizzano per Investire le prospettive del mercato e consigliano le operazioni ancora vantaggiose

■ a curadi Cristina Conti

## Focus

■ I prezzi degli immobili sono ormai mediamente alti. Anche escludendo l'eventualità di una brusca caduta del mercato, a questi livelli c'è ancora spazio per comprare bene?

■ Investire ha posto la domanda ai maggiori intermediari ed esperti indipendenti del mercato italiano. Nessuno parla di occasioni da non perdere. Ma a precise condizioni, e rispettando una serie di avvertenze, esiste ancora la possibilità di effettuare in ottica non speculativa buoni investimenti immobiliari.

Quando i prezzi degli immobili vanno su, guadagnare è facile. Come in tutti i mercati, il rialzo copre gli errori. Ma quando le quotazioni sono già alte, come adesso, tutto diventa più difficile.

L'interrogativo che si pongono in questo momento tanti investitori interessati al mercato immobiliare come investimento è sostanzialmente questo: c'è ancora spazio per fare buoni affari? A quali condizioni, in quali situazioni? In quali città, per quale tipologia o dimensione di immobile? Con quali possibili redditi? Dietro l'interrogativo c'è in genere una considerazione: visti i bassi ren-



**Ezio Bruna**  
FONDATORE  
E PRESIDENTE  
DI PROPERTY CAPITAL

dimenti della liquidità e delle obbligazioni, in assenza di prospettive troppo positive per le Borse, e con i mutui sempre vantaggiosi, non sarà forse meglio indirizzare comunque i propri capitali verso gli immobili? Non è forse vero che nel lungo termine il mattone non tradisce mai? L'importante, per seguire questo ragionamento, è che non sia imminente una caduta rapida e generalizzata del mercato. In questo caso un investimento vantaggioso potrebbe assorbire il calo dei prezzi che comunque, prima o poi, sicuramente ci sarà. Per dare delle risposte, delle valutazioni e soprattutto delle indicazioni operative, Investire ha coinvolto una serie di esperti e di protagonisti del mercato immobiliare, chiedendo loro proprio questo: come si fa a guadagnare anche con i prezzi alti.

Secondo Ezio Bruna, fondatore e presidente di Property Capital, società indipendente di consulenza e gestione immobiliare, a questo punto non ci sono più occasioni imperdibili. «Però c'è la possibilità», afferma, «di comprare con obiettivi conservativi». Il mercato italiano, fa osservare Bruna, non è ancora diventato come quello americano, molto finanziario, esposto a crescite rapide seguite da crolli altrettanto repentini, tanto che l'andamento dei prezzi, disegnato con un grafico, prende la classica forma dei denti di sega. Nemmeno ci troviamo tecnicamente in situazione di bolla speculativa, perché di bolla si può parlare soltanto quando «la crescita dei prezzi in un anno è statisticamente significativa rispetto ai cinque anni precedenti, e questo non sta avvenendo».

## IL MERCATO VA VERSO UNA FASE DI STALLO

Ma certo i prezzi hanno già cominciato a rallentare, e secondo gli studi di Property Capital si sta entrando in una fase di stallo che si prevede possa durare tutta la seconda metà dell'anno e la prima metà del 2006. Oltre quella data non si può al momento fare alcuna ipotesi, il mercato potrebbe persino tornare su.

Se siamo in rallentamento, o in stallo, allora è il momento degli operato-

ri da mercato Orso, come li chiama Ezio Bruna. Sono quelli capaci di lavorare sulle patologie del mercato: le crisi generate da inesperienza, da mancata valutazione dei possibili rischi, da eccesso di leva finanziaria (troppo finanziamento a debito); oppure le difficoltà create a operatori e proprietari dai rialzi dei tassi, da restrizioni del credito, da situazioni finanziarie particolari. «In questi casi», sottolinea Ezio Bruna, le conseguenze degli errori ricadono alla fine sulle banche che hanno finanziato. E siccome le banche a quel punto vendono, ecco che si possono fare buoni affari». Il mito vivente del mercato immobiliare americano, Donald Trump, è solito dire che lui spesso i soldi li ha fatti letteralmente «approfittando delle disgrazie altrui». Sono occasioni che capitano

soprattutto sul mercato degli immobili commerciali, maggiormente in periodi economicamente difficili come quello attuale: bisogno di vendere dei proprietari, scissioni di società tra soci, riduzioni degli organici aziendali che portano a ridimensionare rapidamente sedi e uffici.

Proprio nell'area commerciale, ma per le metrature piccole, i prezzi hanno già cominciato a rallentare sensibilmente. Si tratta delle attività che risentono di più dell'andamento dell'economia. Ecco una prima indicazione di Ezio Bruna: potrebbe essere il momento di valutare con attenzione l'acquisto di uffici di piccola metratura. Proprio perché saranno i più cercati quando l'economia ripartirà. Ma con un'avvertenza importante: «Sceglieteli nelle posizioni migliori e più centrali». Può valere anche per i negozi, ma con maggiori precauzioni.

Per chi ha investito a suo tempo, e si trova ad aver raggiunto i suoi obiettivi, il momento è ancora buono per vendere. Anzi, monetiz-

“**Potrebbe essere il momento di valutare con attenzione l'acquisto di uffici di piccola metratura. Ma...**”

### Attenti all'effetto Basilea 2

**P**arlare di un rischio per il settore è eccessivo. Però non c'è dubbio che Basilea 2, l'accordo internazionale sui requisiti patrimoniali delle banche, avrà un impatto particolare sulle imprese dell'edilizia e immobiliari. Il secondo accordo di Basilea stabilisce che le banche dei paesi aderenti dovranno accantonare quote di capitale proporzionali al rischio derivante dai vari rapporti di credito assunti. Maggiore è il rischio, dunque, più alti saranno gli accantonamenti, e quindi i costi per la banca.

Gli istituti di credito dovranno classificare i clienti in base alla loro rischiosità, attraverso procedure di rating e di analisi di bilancio analoghe a quelle che vengono utilizzate per classificare chi emette titoli. Anche se l'entrata in vigore dell'accordo è prevista fra la fine del 2006 e l'inizio del 2007, i suoi effetti si stanno già facendo sentire, perché le banche devono dimostrare di aver applicato i rating per i tre anni precedenti. E il timore è che l'effetto, per le imprese che risultano più rischiose, sia un minor credito, e a tassi più elevati.

Questo vale in primo luogo per le piccole e medie imprese, e la gran parte delle aziende del settore edilizio e immobiliare sono appunto piccole e medie.

“Tutte le PMI avranno problemi con Basilea 2”, afferma Ezio Bruna, partner fondatore di Property Capital Partners che al tema ha dedicato, con Nomisma, uno studio. “Ma

quelle immobiliari ne avranno qualcuno in più, per come è strutturato il loro ciclo produttivo, che prevede due anni di costi e un anno di ricavi (e quindi due anni di bilanci difficili e un anno positivo) e per le politiche di bilancio che hanno tradizionalmente adottato”.

Lo studio ha analizzato un campione significativo delle 37 mila imprese del settore. Per il 30% di queste, Basilea 2 non sarà un problema, anzi, ne avranno un vantaggio in termini di minori costi. Un altro 35-40% è in una situazione incerta, poiché potrebbero avere svantaggi o benefici a seconda del tipo di rating utilizzato dalla banca. Ma per il 30% circa che rimane, il rischio è quello di un default, perché avranno grandissime difficoltà a fare ricorso al credito. Cosa comporti questo per il mercato immobiliare è assai difficile da prevedere.

“Può diventare un fenomeno preoccupante”, spiega Bruna, “ma anche essere un fattore di stimolo per il private equity, che è già molto forte nel settore e che potrebbe intervenire rilevando operazioni in corso”. Va detto tuttavia che l'analisi realizzata dallo staff di Bruna è basata sui bilanci del 2003, e che da allora c'è stato un miglioramento complessivo dei dati. “Non soltanto perché gli ultimi due anni sono stati grassi, ma anche perché i commercialisti hanno cominciato a far capire alle imprese la necessità di cambiare politiche di bilancio”.

## Consigli per gli acquisti

**ECCO LE INDICAZIONI E I CONSIGLI DI EZIO BRUNA, PRESIDENTE DI PROPERTY CAPITAL, PER INDIVIDUARE I BUONI AFFARI**

### 1 NON COMPRATE MAI AI MASSIMI.

Verificate sempre le medie di mercato della zona, le tipologie e tutto quanto può servire per fare un confronto con l'immobile che vi interessa.

### 2 PUNTATE SU IMMOBILI DOVE SI PUÒ CREARE VALORE.

Lavori e adeguamenti ben fatti possono accrescere il valore dell'immobile. Soprattutto se saranno in grado di riposizionarlo, come si dice, su un mercato più ricco. A volte possono bastare anche soltanto cucine e bagni rifatti in una certa maniera. Cercate di replicare, insomma, quello che fanno i professionisti.

### 3 CASE DI VACANZA? COMPRATE LA SECONDA SCELTA.

Provate a sfruttare l'inevitabile allargamento dei centri di villeggiatura di maggior pregio che non hanno più spazi per crescere. Comprate nei posti immediatamente limitrofi. Gli americani in questo caso dicono «buy the second best»: compra la migliore seconda scelta.

MA SOPRATTUTTO VA RICORDATO CHE L'INVESTIMENTO IMMOBILIARE RICHIEDE TEMPO, CONSUMA TEMPO. LA GESTIONE È ANCHE FISICA, E OBBLIGA A DEDICARE ALL'IMMOBILE ORE E ORE DI LAVORO.

zare adesso per tenersi liquidi e pronti ad investire di nuovo a prezzi più bassi nel giro di qualche mese può essere, secondo Ezio Bruna, una buona strategia operativa. Tra qualche mese oltretutto si sentiranno gli effetti delle nuove regole che disciplineranno il credito, regole conosciute come Basilea 2 (vedere articolo a pagina 17) che comporteranno sicuramente restrizioni ai finanziamenti di moltissimi operatori immobiliari e delle costruzioni, probabilmente in molti casi costretti a rea-

lizzati per autofinanziarsi. Sul mercato potranno quindi aprirsi ghiotte occasioni per chi disporrà di capitali freschi. Il nuovo scenario, secondo il fondatore di Property Capital, potrebbe tra l'altro favorire la nascita anche in Italia della figura del cosiddetto real estate business angel: un finanziatore che, sul modello di quanto avviene nelle altre attività imprenditoriali, soprattutto nel mondo anglosassone, entra nell'affare come partner consentendo la realizzazione dell'operazione. ■

# CRESCITA RALLENTATA

## Il mercato immobiliare italiano visto da Reag, multinazionale delle valutazioni e della consulenza. L'andamento del primo semestre e le prospettive del secondo

**U**na crescita costante, anche se a un ritmo ridotto, per gli immobili residenziali, e qualche segno di incertezza per quelli di impresa. Sono i due elementi che, secondouno studio prodotto da Reag, società multinazionale americana di valutazione e consulenza immobiliare, hanno caratterizzato il mercato italiano nel primo semestre del 2005, confermando una tendenza già in atto da qualche tempo.

A trascinare il settore è ancora il segmento residenziale, che vede in crescita sia i volumi scambiati sia i valori (più 4 per cento secondo i dati Nomisma), e nell'ultimo semestre hanno mostrato ancora incrementi significativi.

I prezzi degli uffici nelle principali città italiane hanno avuto invece, nella prima metà del 2005, una crescita di

poco superiore all'inflazione, in linea con quella del semestre precedente, e si può ipotizzare che il clima di stabilità porterà ad un'ulteriore stabilizzazione del delta di crescita.

Segnali di rallentamento arrivano anche sul fronte dei canoni, per i quali continua la contrazione, e quasi ovunque si allungano i tempi di vendita e di locazione.

L'attenzione degli investitori per complessi terziari "best class" nelle principali piazze italiane rimane tuttavia alto, come dimostrano alcune importanti transazioni nell'area milanese (l'acquisto delle torri delle FS in zona Garibaldi a Milano da parte di Beni Stabili per 113 milioni di euro e quello del quartier generale Enel power in zona Cadorna), e in quella romana. E il maggior flusso d'investimenti è sempre diretto al settore uffici.

Il mercato degli immobili commerciali retail, i negozi tradizionali, du-

rante il 2004 ha fatto segnare un deciso incremento: un più 8,7% (sempre secondo i dati Nomisma), dovuto alla scarsità dell'offerta nelle posizioni più interessanti.

### I NEGOZI PIÙ BELLI SI PAGANO CARI

Queste sono decisamente appetibili, come hanno dimostrato la vendita del portafoglio Prada e, più di recente, l'acquisto della Galleria del Toro a Milano: 25 mila metri quadrati per i quali il Gruppo Statuto ha pagato un prezzo che sfiora i 9 mila euro al metro quadrato.

L'interesse degli investitori per gli immobili specializzati (centri commerciali, alberghiero, logistico, outlet) si riconferma in crescita. Lentamente, sottolinea lo studio Reag, emergono anche nuovi settori di interesse, come le case per gli studenti, le residenze sanitarie assistenziali e le infra-



Leo Civelli

NUMERO UNO DI REAG

## Negozi in centro, case al mare nel Sud, appartamenti a Bucarest

**C**ase di vacanza in località di pregio ma ancora poco sfruttate. Appartamenti nelle capitali e nelle grandi città dell'Europa dell'Est vicine all'ingresso nell'Unione. Negozi nelle zone centrali e più interessanti dal punto di vista commerciale. La logistica per chi ha maggiori disponibilità. Assomiglia a una strategia di stock picking, la selezione in Borsa di singole azioni, quella che Leo Civelli, Ceo di REAG Europe e amministratore delegato di REAG Real Estate Advisory Group Italy, suggerisce di seguire per il mercato immobiliare. "In questo momento gli investitori iniziano a tenersi liquidi. E pensiamo che anche per i piccoli sia la cosa migliore da fare, perché le opportunità sul mercato non sono molte",

avverte Civelli. "Chi ha piccole somme a disposizione può investire in fondi immobiliari, scegliendo fra quelli quotati in Borsa o fra i nuovi fondi semi-chiusi, che consentono il disinvestimento in periodi prestabiliti". Acquistare in questo momento, soprattutto nel residenziale, non può garantire una buona redditività. "Ha senso acquistare per uso proprio, perché nel medio/lungo periodo si avrà un capitale rivalutato: il residenziale terra, e si avrà comunque un capital gain. Ma la redditività è bassissima, inferiore al 3 per cento. E il mercato delle locazioni sta iniziando a scendere". Ecco perché occorre selezionare attentamente le singole tipologie e, all'interno di queste, gli

immobili. Un buon investimento è ancora quello in negozi retail. "Attenzione però a scegliere le zone centrali. È vero che città come Milano hanno diversi centri, ma la tendenza è a una delimitazione sempre più marcata di queste aree". Negli anni passati molti hanno guardato all'estero, in cerca di alternative. Raramente hanno fatto buoni affari. "Chi ha investito per esempio in Costa Azzurra, si è accorto ben presto che la redditività non era quella che sperava perché si era dimenticato la fiscalità. E ormai quasi tutti hanno rivenduto", racconta Civelli. "Oggi le opportunità di investimento interessanti, all'estero, sono nei Paesi che stanno entrando nell'Unione europea. Appartamenti in zone

## «Sono molto brillanti le prospettive della logistica»

strutture.

I centri commerciali continuano ad essere gli asset preferiti dagli investitori italiani e stranieri e numerose e significative sono le transazioni nel settore degli shopping center. L'Italia mantiene un rapporto fra il numero degli abitanti e quello delle strutture commerciali al di sotto della media europea, soprattutto nel Sud Italia, e ciò fa ipotizzare una certa stabilità nei fatturati che rende questa tipologia di investimento più sicura rispetto a quella terziaria.

### SALE L'INTERESSE PER GLI ALBERGHI

L'attenzione degli operatori per il settore alberghiero è in crescita (vedere anche articolo a pagina 28): un segnale è l'istituzione di un fondo immobiliare dedicato a investitori istituzionali specializzato in hotel, mentre dagli ultimi mesi del 2004 diverse

compravendite di alberghi hanno visto protagonisti i fondi immobiliari. Una delle più importanti transazioni avvenute in questo semestre è l'acquisizione da parte del Gruppo Statuto dell'Hotel Danieli a Venezia. Gli asset italiani stanno progressivamente allineandosi agli standard e alle metodologie gestionali dell'hotellerie internazionale. Gli immobili di alto standing qualitativo e dimensionale diventeranno sempre dunque più appetibili ed è concreta la possibilità di una evoluzione del mercato nazionale.

Altrettanto brillanti, ma a più lungo termine, sono le prospettive per la logistica, il cui sviluppo dipende dall'evoluzione sia del sistema infrastrutturale sia della qualità costruttiva e tecnologica degli immobili. Fondamentale è poi l'allargamento dell'Unione Europea e dunque delle rotte distributive.

Nel 2003 il volume complessivo investito in immobili italiani è stimato in quattro miliardi di euro, con una crescita dell'8 per cento rispetto al 2002. Alla fine del 2004 si è registrato un volume d'investimenti immobiliari sostenuto ma inferiore ai livelli dell'anno precedente, con una crescita a Roma e una contrazione a Milano. I dati preliminari relativi al primo semestre del 2005 fanno prevedere che il totale investito sarà in linea con l'anno precedente.

### I TASSI ANCORA BASSI TENGONO SU IL MERCATO

L'andamento dei tassi d'interesse influenza ancora favorevolmente il mercato immobiliare. La dinamica mostrata negli ultimi anni dovrebbe essere mantenuta nel breve/medio periodo: le aspettative di salita che si erano palesate da più fonti negli ultimi mesi non si sono avverate, e le aspettative di stabilità o di leggera crescita sembrano più verosimili. Per contro, il sempre più deciso recupero dei mercati mobiliari e l'eccesso dei prezzi, soprattutto per quanto riguarda il segmento dei privati, potrebbero accelerare l'inversione del ciclo. La situazione italiana presenta tuttavia ancora accezioni positive, anche rispetto ai principali mercati europei, che si trovano

dalla parte opposta del ciclo immobiliare e si sono appena avviati verso la fase di recupero. In Europa l'attività di sviluppo immobiliare sta rallentando, mentre in Italia non solo è attiva ma anche di qualità, come testimoniano i numerosi progetti di riqualificazione urbana in atto. L'immissione di nuova offerta non dovrebbe provocare fenomeni di over supply ma andrà a colmare una domanda reale che viene in primo luogo dagli investitori istituzionali. L'impatto di cambiamento indotto da questo trend sarà visibile tra cinque/dieci anni, quando gli sviluppi più importanti saranno sul mercato.

### SEMPRE PIÙ INVESTITORI ESTERI

I progetti in cantiere hanno inoltre una forte azione di "marketing territoriale", richiamando verso l'Italia sempre più investitori e operatori internazionali, e saranno un fattore di spinta allo sviluppo del mercato immobiliare. Sviluppo, sottolinea Reag, è la parola chiave dell'attuale fase del panorama nazionale del real estate, ed è ciò che lo tiene lontano da eventuali bolle di mercato: protagonisti di questa fase sono gli strumenti finanziari come cartolarizzazioni, spin off e ora anche conferimenti.

Gli attori principali del mercato continuano a essere gli investitori istituzionali domestici, in primo luogo i fondi immobiliari. Le piazze preferite si confermano Milano e Roma. Fino a un anno fa gli operatori si dirigevano più spesso verso asset da mettere a reddito; ora questa tendenza sta diminuendo, a causa soprattutto dell'incertezza dei canoni relativi al settore terziario.

Quanto agli investitori esteri, i fondi immobiliari aperti tedeschi e inglesi sono sempre i più presenti nel mercato immobiliare italiano. La presenza degli stranieri è in forte crescita: se negli anni Novanta hanno acquisito immobili per un miliardo di euro, dal 2000 a oggi sono arrivati a 5,3 miliardi (dati di Scenari Immobiliari) ed è verosimile stimare che a questi se ne aggiungano 1,5 relativi a investimenti riservati. ■

centrali di città come Bucarest hanno sicuramente una buona redditività". E poi ci sono le case al mare. Certo non in regioni come la Liguria o la Sardegna, dove i prezzi sono già altissimi. "Si possono fare bellissimi investimenti in località turistiche che hanno mantenuto la qualità di luoghi caratteristici. In Puglia per esempio: a patto però di scegliere le cosiddette prime location". Infine, ma in questo caso il capitale a disposizione dev'essere ben più consistente, si può guardare agli immobili legati alla logistica: magazzini, terreni, fabbricati, tutto ciò che ha a che fare con il trasporto e l'immagazzinamento di materie prime e prodotti.

# COSA CONVIENE METTERE A REDDITO

Le indicazioni di Tecnocasa per un investimento immobiliare che possa dare un rendimento appetibile. Sei opportunità e un'avvertenza importante: rispetto al recente passato oggi le scelte devono essere molto più mirate

Investire in immobili per mettere a reddito un capitale, e con un rendimento appetibile. Gli italiani che hanno scelto questa strada sono stati moltissimi negli ultimi anni. Ma oggi, dopo la lunga crescita dei prezzi, la scelta del tipo di immobile su cui investire dev'essere mirata. E deve passare attraverso la valutazione di tutte le possibili alternative che il mercato immobiliare può offrire.

Secondo l'Ufficio Studi Tecnocasa, la maggiore rete italiana di agenzie immobiliari in franchising, le soluzioni da prendere in considerazione in questo momento potrebbero essere le seguenti.

## 1 NUDA PROPRIETÀ

Se si ha una prospettiva temporale di medio-lungo termine l'acquisto di una nuda proprietà può risultare una buona scelta per chi vuole impiegare il proprio capitale per se stesso o per i figli, comprando un immobile a prezzo ridotto rispetto a quello di mercato, e beneficiando di una notevole rivalutazione del capitale investito. Nella nuda proprietà, il fattore più incisivo è l'età del venditore: tanto più è bassa, maggiore sarà lo sconto effettuato sul prezzo.

Questo tipo di investimento risulta però fortemente influenzato da un importante fattore socio-demografico, l'allungamento della vita media delle persone.

## 2 FRAZIONAMENTO

Se l'investitore ha una notevole disponibilità di spesa potrebbe pensare ad un'operazione di frazionamento: l'acquisto di un immobile di grande dimensione da ristrutturare, e da suddividere in porzioni di abitazioni di dimensione più piccola. Il numero di componenti per famiglia diminuisce, aumentano sempre di più i single e le coppie, e il mercato immobiliare richiede sempre più spesso immobili più piccoli, adatti alle esigenze di questi potenziali acquirenti o affittuari.

## 3 ALLOGGI PER STUDENTI

Sempre per chi ha la possibilità di investire un grosso capitale, un'alternativa è l'acquisto di un immobile da affittare a studenti in città prettamente universitarie. Le soluzioni migliori sono quelle prossime alle sedi universitarie o ben collegate con queste dai mezzi pubblici. Occorre però tener presente che a Roma e a Milano le Università stanno studiando il modo di venir incontro agli studenti con la realizzazione di campus e di alloggi loro destinati.

## 4 CITTÀ CHE CAMBIANO

Prospettive interessanti sono offerte poi dalle città dove sono presenti importanti interventi di

**Oresate Pasquali**

FONDATORE E PRESIDENTE  
TECNOCASA



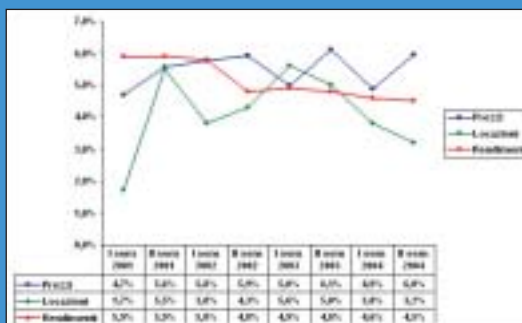
**Guido Lodigiani**

RESPONSABILE  
UFFICIO STUDI TECNOCASA

Quali andamenti

L'Ufficio Studi Tecnocasa ha messo a confronto le dinamiche di crescita delle quotazioni degli immobili, dei canoni di locazione e dei rendimenti, nel periodo che va dagli inizi del 2001 fino alla fine del 2004. Il grafico si riferisce ad analisi effettuate nelle grandi città italiane. La curva dei prezzi è stata calcolata facendo riferimento alle variazioni dei prezzi degli immobili per quanto riguarda il compravenduto della tipologia «media usato». L'andamento delle variazioni dei canoni di locazione nel tempo è stato elaborato sul bilocale. La curva dei rendimenti proposta si riferisce a quelli registrati per investimenti in bilocali.

Prezzi su, rendimenti giù



Gli affitti non seguono la crescita dei prezzi. Così i rendimenti (linea rossa nel grafico) calano. Fonte: Studi Tecnocasa

urbanistica e di riqualificazione. Come Torino, dove le Olimpiadi Invernali del 2006 e l'arrivo della metropolitana stanno modificando completamente l'assetto urbanistico e rivitalizzando sensibilmente il mercato immobiliare.

5 BOX

Accanto al settore residenziale, si può considerare l'investimento in box. Una scelta da compiere con le dovute precauzioni: bisogna infatti individuare la zona (a traffico limitato o meno), e tener presente che le aree di sviluppo edilizio hanno già in dotazione i box. Nelle grandi città, come Milano e Roma, poi, sono in corso numerose costruzioni di parcheggio cooperativa.

6 NEGOZI

Un'ulteriore alternativa potrebbe essere rappresentata dai negozi. Quelli situati nelle zone centrali e semicentrali delle grandi città e in via di alto transito possono ottenere rendimenti lordi che vanno dal 5,5 fino al 10,8%. In questo caso i fattori di cui tener conto sono la congiuntura economica nazionale e l'andamento del settore in cui opera il possibile conduttore, per evitare possibili inadempimenti del contratto di locazione. Nel commercio i contratti sono stipulati per sei anni, rinnovabili per altri sei: un periodo abbastanza lungo, quindi, durante il quale il commerciante inquilino potrebbe avere difficoltà a rispettare il puntuale pagamento di canoni.

# PICCOLE CITTÀ CRESCONO

A Roma e Milano i prezzi sono fermi, ma nei centri di medie dimensioni i prezzi stanno ancora salendo. Fondamentale è scegliere bene, dice Gabetti. Che consiglia anche box e piccoli uffici

“Un raffreddamento dei prezzi non significa uno scenario piatto, né che non ci siano nuove opportunità di investimento. Certo, il mercato diventerà più selettivo, e premierà la qualità non soltanto edilizia ma anche del contesto in cui si trova l'immobile”. Dario De Simone, responsabile del centro studi Gabetti, è convinto che chi decide anche oggi di investire nel settore immobiliare non ci rimetterà. A patto, però, che la scelta sia improntata alla qualità. Se il mercato diventa selettivo, insomma, lo stesso devono fare gli investitori, perché è finita l'epoca in cui tutto sali-

## I prezzi nelle città medie e grandi

PREZZI MEDI DI COMPRAVENDITA DI ABITAZIONI LIBERE, NUOVE O RISTRUTTURATE IN ALCUNE MEDIE CITTÀ ITALIANE (EURO/MQ - 1° SEM. 2005)								
	PREGIO		CENTRO		SEMICENTRO		PERIFERIA	
	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX
ASTI	2.000	2.500	1.800	2.500	1.200	1.800	1.000	1.500
CAMPORBASSO	2.200	2.700	1.900	2.500	1.600	1.900	1.100	1.500
COSENZA	1.350	1.500	1.350	1.500	1.200	1.300	1.000	1.100
CROTONE	1.600	2.300	1.200	1.800	1.000	1.900	800	1.100
FOGGIA	2.900	3.500	1.800	3.500	1.700	2.200	1.300	2.000
L'AQUILA	2.200	3.500	2.000	3.000	1.800	2.200	1.600	2.000
LATINA	2.300	2.700	1.800	2.050	1.450	1.650	1.100	1.250
LIVORNO	3.000	4.500	2.000	2.800	2.000	2.400	1.700	2.000
MACERATA	2.400	2.700	2.200	2.500	2.000	2.200	1.700	2.000
MESSINA	2.300	2.600	2.300	2.600	1.500	1.800	1.300	1.800
NOVARA	2.300	2.800	1.900	2.200	1.700	2.000	1.600	1.800
PARMA	3.000	4.400	2.800	3.700	2.200	3.000	2.000	2.500
PERUGIA	1.900	3.200	1.900	3.200	1.400	2.300	1.250	1.700
POTENZA	1.800	2.250	1.700	2.000	1.500	1.950	1.500	2.300
SALERNO	4.000	5.000	3.000	3.500	2.000	2.300	1.500	1.800
SAVONA	2.500	3.000	2.400	2.800	2.200	2.500	2.000	2.200
TRIESTE	2.300	2.900	2.000	2.500	2.000	2.400	1.800	2.100
VARESE	2.800	3.000	2.700	2.900	2.600	2.800	2.400	2.600
VERONA	3.000	6.000	2.400	4.500	2.000	3.000	1.800	2.600
TORINO	3.200	4.700	3.000	4.200	2.300	3.000	2.000	2.400
MILANO	8.000	10.000	6.000	7.000	4.200	5.000	3.000	3.500
GENOVA	3.500	4.000	3.000	4.000	2.600	3.500	1.500	2.000
VENEZIA	10.000	12.000	8.000	9.000	6.500	7.600	5.000	5.500
BOLOGNA	3.700	4.000	3.700	4.000	3.200	3.600	2.800	3.200
FIRENZE	4.500	8.000	3.700	5.000	3.200	4.000	2.900	3.700
ROMA	12.000	15.000	10.000	12.000	4.000	7.000	2.000	3.000
NAPOLI	5.500	10.000	2.000	5.000	2.100	3.000	1.000	2.000
BARI	2.500	6.000	2.500	5.000	1.500	3.500	1.500	2.000
CAGLIARI	2.100	2.800	2.000	2.500	1.900	2.300	1.500	1.800

Fonte: Ufficio Studi Gabetti

va di prezzo.

E una prima distinzione va fatta dal punto di vista territoriale. "Nelle grandi città i prezzi sono quasi fermi, soprattutto nelle aree centrali e di pregio. Ma nelle medie si vedono ancora tensioni sui prezzi che sono cresciuti, negli ultimi sei mesi, fra il 2,5 e il 3,5%", spiega De Simone. "Parliamo di centri come Asti, Novara, Parma, Perugia, Macerata, Salerno, Potenza. E più le città hanno vitalità economica, più si è al riparo da inversioni di tendenza. Le medie città in genere sono territori dove ci sono ancora opportunità".



**Elio Gabetti**

PRESIDENTE  
E AMMINISTRATORE DELEGATO  
GABETTI HOLDING

## S. GIULIA MILANO, VOMERO A NAPOLI

Anche nelle grandi città, nonostante la fase riflessiva dei prezzi, e l'abbattimento dei canoni di affitto, ci sono aree e quartieri che ancora non hanno sviluppato tutto il loro potenziale. Le zone a ridosso delle università, per esempio, e poi le zone di espansione, dove si realizzano nuovi complessi di qualità, come Santa Giulia a Milano o i quartieri che sono oggetto di riqualificazione, o che si trovano a ridosso di questi. "Un esempio significativo è Napoli: nella zona del Vomero sono stati pedonalizzati alcuni assi stradali, e questo ha prodotto un netto innalzamento della qualità della vita, che si è riflesso sul valore degli immobili. Oppure a Genova, nell'area di Pegli, che è stata ristrutturata e pulita. Non necessariamente la riqualificazione passa per l'introduzione di nuovi servizi, come una metropolitana o un centro commerciale: spesso è un obiettivo che si ottiene sottraendo", nota De Simone.

## ROMA L' OSTIENSE QUARTIERE CHE CAMBIA

Anche a Roma c'è un'area interessante in questo senso, il quartiere Ostiense, che prima ospitava i mercati generali e ora è oggetto di una riconversione, con la creazione di un centro per i giovani e per la musica e il trasferimento di una parte degli uffici comunali. A beneficiarne sono anche i quartieri vicini, Testaccio e Garbatella.

## BOX CARI? SÌ, MA RENDONO

Un comparto molto interessante è poi quello dei box per auto. È vero che i prezzi sono già molto alti, ma la redditività è decisamente interessante. E la domanda non può che crescere. "In qualche caso la redditività da locazione arriva alle due cifre, grazie anche al fatto che gli oneri sono minimi", sottolinea De Simone. "Il parco veicoli, poi, cresce continuamente. Oggi siamo arrivati a 44 milioni di veicoli, ma in una città come Roma si contano 15 mila auto in più ogni anno. Una volta poi il box era usato per

proteggere l'auto dall'invecchiamento e dai furti, oggi dà qualità alla vita, perché significa non essere costretti a girare per ore in cerca di un parcheggio". Un dato come quello di Milano, dove negli ultimi sei mesi il prezzo dei box nelle zone semicentrali è diminuito, negli ultimi sei mesi, del 9 per cento non deve impressionare: in quelle aree sono stati introdotti nuovi box e il mercato ne ha risentito. "Si tratta di un dato di passaggio, una volta che il mercato avrà assorbito la nuova offerta, i prezzi si riprenderanno, perché comunque la domanda eccede l'offerta", dice De Simone. "I box sono una buona opportunità anche nelle aree periferiche. E non bisogna dimenticare i posti auto, coperti o scoperti, che possono dare anche maggiori soddisfazioni".

**SECONDE CASE SOLO PER LE VACANZE**

Un altro capitolo è quello delle seconde case che riserva non poche sorprese. In alcuni tratti delle coste, gli scambi sono cresciuti più che nelle aree urbane. Non che ci sia da aspettarsi una forte redditività, dato che una casa al mare può essere affittata per due, tre mesi al massimo. "L'interesse per le seconde case non è nella logica dell'investimento", conferma De Simone. "Si tratta piuttosto di un modo di fare le vacanze. E se la casa è a un paio d'ore d'auto dalla città, diventa una 'seconda prima casa'. Il mercato avanza più al Sud che al Nord, e soprattutto in aree che ancora non sono pienamente sfruttate. Questo vale soprattutto per tutta la costa della Puglia, e anche per la Sicilia".

**NEGOZI NO, PICCOLI UFFICI SÌ**

Meno positivo è il giudizio di De Simone sui negozi. Le prime location, come viene definito il top di ogni città, genere via della Spiga a Milano o via Condotti a Roma, non sono alla portata di molti, e il resto del mercato deve fare i conti con la grande distribuzione, e con i consumi che ancora non sono in ripresa. "Credo sia meglio puntare su piccoli uffici, adatti ad essere affittati a professionisti, in quartieri che hanno questa connotazione". ■

# DIREZIONALI & COMMERCIALI

Ma anche uffici in posizione felice a Roma e Milano. E immobili residenziali, soprattutto se medio piccoli, usati e vicini a sedi universitarie. Secondo Pietro Locatelli, presidente di Systema, in Italia c'è ancora margine per comprare



**Pietro Locatelli**  
PREIDENTE SYSTEMA

**U**ffici, centri commerciali, appartamenti di taglio medio-piccolo, ma anche quote di fondi immobiliari. Per Pietro Locatelli, presidente di Systema, società specializzata nella distribuzione di mutui, sono questi gli investimenti da fare. Sconsigliati invece le seconde case e i box auto.

**Quale tipo di immobile è più adatto a un investimento, oggi?**

Sicuramente gli immobili direzionali, gli uffici nuovi o ristrutturati nelle due città trainanti, Roma e Milano, posti in ubicazioni felici anche per i trasporti, possono essere ancora interessanti per un investimento. La stessa cosa vale per i centri commerciali con spazi per il tempo libero, sempre che siano collocati in aree geografiche densamente abitate e che non abbiano a ridosso concorrenti dello stesso tipo.

**E gli immobili residenziali?**

I prezzi delle abitazioni in Italia oggi appaiano particolarmente elevati, ma di fatto sono inferiori alla media europea. Negli ultimi otto anni l'Italia è partita con prezzi fra i più bassi d'Europa, ma nonostante questo gli incrementi sono rimasti inferiori a quelli degli altri Paesi. Credo quindi che vi sia ancora spazio per l'investitore privato, anche perché gli affitti si mantengono a certi livelli, pur in presenza di una domanda non spinta.

In questo momento sono consigliabili investimenti in appartamenti di taglio medio-piccolo poiché più facili da mettere a reddito; meglio, se possibile, a ridosso di sedi universitarie.

In generale quando si acquista un immobile da porre a reddito, in particolare nel residenziale, non conviene concentrarsi nel centro delle grandi città, ma collocarsi nel primo anello esterno, e in una zona ben servita da comodi mezzi di trasporto. Quando è possibile, poi, meglio l'usato ben con-

servato rispetto al nuovo: il valore a nuovo, infatti, verrebbe subito abbattuto con il primo affitto, ed è difficile recuperarlo negli anni.

Questo ragionamento non vale quando si acquista per necessità propria: il mercato del nuovo, infatti, non accenna a rallentamenti e anzi vi sono prenotazioni ancora sulla carta, pur con consegne programmate a due-tre anni. Questo perché il mercato delle case è trainato per oltre il 40 per cento da coloro che vogliono cambiare la propria abitazione per acquistarne una più grande e più bella.

**Quello delle seconde case può essere un mercato interessante?**

Nell'attuale situazione di mercato direi che vale la pena di investire nelle seconde case soltanto per esigenze familiari. Non si tratta di acquisti da investimento, poiché oggi, di norma, il rendimento è modestissimo, anche per via degli aspetti fiscali e del costo delle utenze che sono fortemente penalizzanti, e che spesso sono comprese nell'affitto.

Anche se si acquista una seconda casa per utilizzo personale, comunque, conviene concentrarsi su zone di vil-

leggiatura importanti perché, in caso di rallentamento dei valori, sono generalmente quelle meno soggette a riduzione.

**E i box auto?**

L'investimento in box e posti auto, visti i prezzi raggiunti soprattutto nei centri delle grandi città, va considerato con molta prudenza: se l'acquisto non è dettato da un'esigenza personale, difficilmente la redditività potrà compensare la spesa sostenuta.

**I fondi immobiliari possono essere un'alternativa?**

Nel medio-lungo periodo senz'altro. I vantaggi sono molteplici, a cominciare dalla possibilità di investire anche cifre modeste, mille, duemila euro, quando per un appartamento occorrono cifre di un certo rilievo. L'investimento può essere inoltre diversificato tra uffici, residenziale, commerciale, e così via, così come il rischio può essere diversificato in aree geografiche diverse. Inoltre si eliminano i problemi legati alla gestione diretta, dall'affitto alla gestione amministrativa. E l'investimento può essere smobilizzato in qualsiasi momento. ■

**“ Meglio l'usato ben conservato rispetto al nuovo. Il valore a nuovo viene subito abbattuto con il primo affitto, e recuperarlo è difficile ”**

# UN HOTEL A TRE STELLE RENDE IL 7% NETTO

**Il rendimento, in Europa occidentale, supera quello degli uffici. E i prezzi sono buoni. Uno studio di Invesco mette a fuoco le opportunità di un investimento immobiliare alberghiero**

**C**i sono buoni motivi per investire nel settore istituzionale alberghiero. Il suggerimento è di Invesco Real estate, secondo la quale il settore beneficia di una domanda con buone caratteristiche, di un mercato abbastanza vasto da garantire una significativa collocazione, e può

soddisfare le esigenze di rendita degli investitori. Oltre a tutto questo, i prezzi attuali sembrano allettanti se confrontati con il real estate tradizionale.

Gli investitori istituzionali europei del real estate si sono sempre concentrati su uffici, retail, industria/lo-

## Sorpresa: la domanda per gli hotel è meno volatile dell'economia

gistica e, talvolta, sulle proprietà residenziali. Oggi però, sostiene Invesco, il quadro appare in via di cambiamento. L'euro e la maggiore accessibilità all'immobiliare internazionale hanno spinto gli investitori a focalizzarsi sempre più su investimenti internazionali e, da qualche tempo, a cercare opportunità in settori non tradizionali: come appunto gli hotel europei. L'introduzione dei REITs (real estate investment trust, la versione americana dei fondi immobiliari) per gli hotel, fa inoltre pensare che il mercato potrà godere di trasparenza e liquidità.

### ■ SUPER RENDITE

Sebbene siano sotto pressione, i dati mostrano che le rendite del real estate alberghiero europeo sono allettanti se confrontate con altri investimenti immobiliari. Gli hotel a tre stelle nelle principali città dell'Europa occidentale possono per esempio essere acquistati a buone condizioni, e fruttare rendite nette di circa il 7 per cento (gli uffici di pari qualità rendono attualmente fra il 5,5 e il 6 per cento).

Il settore alberghiero mostra inoltre una gamma di opzioni di proprietà più ampia rispetto a qualsiasi altra forma di real estate. Oltre a contratti di locazione, gli investitori possono scegliere contratti di gestione o di franchising. Mentre l'affitto offre agli investitori un flusso di reddito garantito, i contratti di gestione e di franchising permettono la partecipazione giornaliera al reddito o alle fluttuazioni del profitto.

### ■ IN CRESCITA DA DIECI ANNI

Più le economie si arricchiscono, più la porzione di attività rappresentata dai viaggi, sia lavorativi sia di piacere, tende ad aumentare: nell'ultimo decennio la crescita media per il settore degli hotel e ristoranti nelle maggiori economie europee ha superato la crescita economica globale. La spesa per i viaggi, tuttavia, è spesso discrezionale e, quindi, relativamente facile da ri-

durere. Per questo il settore ha sofferto in modo non proporzionale la crisi economica dell'11 settembre. Tuttavia, per quanto sia ragionevole aspettarsi che la domanda per gli hotel sia più volatile dell'economia complessiva, i dati mostrano il contrario: fra il 1991 e il 2002, sottolinea Invesco, il fatturato di hotel e ristoranti nelle principali economie europee è stato meno volatile che negli altri componenti di reddito; questo nonostante l'11/9 sia stato un evento che ha avuto impatto sul 2001 e sul 2002.

Una certa dose di volatilità deriva piuttosto dalla complessità dei progetti di sviluppo degli hotel, che può determinare, nell'investimento in alberghi, periodi di boom alternati a periodi di crisi. Invesco sottolinea tuttavia come gli effetti siano

diversi a livello di sub-settore: sono gli hotel a cinque stelle a rischiare di più, mentre più sicuri risultano quelli a tre stelle.

### ■ UN MERCATO DA 750 MILIARDI

Non esistono statistiche precise sulla dimensione del settore alberghiero europeo, ma ci sono dati che permettono delle stime. Secondo la società di ricerche Dtz, l'approvvigionamento del real estate europeo istituzionale totalizza circa 6 trilioni (compresi gli hotel). È probabile che ci siano fra i 5 milioni e mezzo e i 6 milioni di stanze d'albergo nell'Unione Europea. Dato che una camera può essere valutata fra 100 mila e 125 mila euro, l'investimento nel settore alberghiero europeo può essere stimato fra i 550 e i 750 miliardi, circa la metà dei quali fanno capo, probabilmente a investitori istituzionali.

La percezione che la disponibilità di dati sia un grosso problema più per il settore alberghiero che per il real estate tradizionale è vera solo in parte. Ciò che manca sono i dati della performance degli investimenti. D'altra parte, fa notare Invesco, dati di performance attendibili per il real estate tradizionale sono stati disponibili solo per un breve periodo in nazioni come la Francia, l'Italia e la Spagna, e non sono tuttora disponibili per il centro Europa, ma questa mancanza non ha ostacolato il brillante sviluppo dei mercati di investimento a livello internazionale.

Alcuni dati di performance del settore alberghiero sono peraltro disponibili. PKF nel 1995 e Arthur Andersen nel 2000 hanno per esempio svolto importanti studi che forniscono utili indicazioni sulla performance degli investimenti nel settore alberghiero britannico fra il 1979 e il 1998, dai quali emerge che questo ha avuto performance in linea con il resto del mercato immobiliare fra il 1979 e il 1993 e ha avuto out performance del 6 per cento all'anno fra il 1979 e il 1998. ■

“ Il settore alberghiero mostra una gamma di opzioni di proprietà più ampia rispetto a qualsiasi altra forma di real estate: oltre ai contratti di locazione, si possono scegliere contratti di gestione o franchising ”