

I CONDOS DI MANHATTAN RESISTONO ALLA CRISI



Il real estate Usa soffre il crollo di Wall Street. Ma non è uguale dappertutto. Manhattan tiene e per gli investitori stranieri ci sono grandi occasioni. Ecco un'analisi dettagliata del mercato di New York. Con i consigli degli addetti ai lavori che vivono nella Grande Mela

■ di Lorenzo Simoncelli

Era il settembre del 1992 quando *The Wall Street Journal* titolava: «I risparmiatori italiani comprano casa a New York». Da allora sono passati sedici anni e le carte in tavola sono cambiate. Ma gli italiani continuano ad acquistare immobili nella Grande Mela. E chi sogna o progetta di farlo in questi mesi si è interrogato se, con i prezzi bassi e il dollaro debole, non fosse arrivato il momento più conveniente per investire. Ma ora che la fase più acuta della crisi sembra superata, e il dollaro è in parziale recupero, chi non è salito sul treno deve temere di averlo perso? O c'è ancora tempo e modo per comprare bene? Per rispondere a questo interrogativo *Investire* ha consultato alcuni dei più impor-

tanti operatori del mercato newyorkese che lavorano con gli italiani.

SUBPRIME + CREDIT CRUNCH = PREZZI GIU'

Il real estate in America, e a New York in particolare, è in crisi. Inutile negarlo. I dati, infatti, parlano chiaro: le vendite a Manhattan si sono ridotte del 34% rispetto all'anno scorso, facendo crescere l'inventario del 38%. E in questa semplice formula matematica sono riassunte le due principali cause che hanno determinato la contrazione del mercato immobiliare americano. Se, infatti, il crack della finanza ha avuto il suo apice nell'autunno appena trascorso (si spera), il settore immobiliare ha iniziato a scricchiolare già nell'estate 2007 con l'ormai arcinota vicenda dei mutui

subprime. Ad assestare il colpo ad un comparto già gravemente danneggiato dalla vicenda dei mutui facili, ci ha pensato la conseguente crisi del credito.

L'immobiliare, soprattutto negli Stati Uniti, è credit driven, cioè influenzato dall'erogazione del credito. Il suo congelamento dei prestiti quindi ha avuto un immediato effetto sul mercato di Manhattan. Rispetto al picco, i contract prices, i prezzi stabiliti, sono scesi del 15/18% e l'attività si è ridotta del 50%. Occorrerà dunque una ripresa del credito o una qualche innovazione nelle modalità di finanziamento perchè il mercato possa rilanciarsi.

FINANZIAMENTI: ITALIA BATTE USA

La gestione dei finanziamenti si è dimostrata una lastra di ghiaccio insidiosissima su cui l'economia statunitense è scivolata. A differenza di quanto accade in Italia, infatti, ad oggi il finanziamento al costruttore negli Usa non è generalmente trasferibile agli acquirenti. Significa che gli istituti di credito che hanno finanziato i costruttori in America non frazionano il finanziamento a favore dell'acquirente finale. Esempio pratico. Su un palazzo di cento appartamenti sul quale la banca ha un credito di 100 milioni di dollari, ogni appartamento ha un mutuo (underlying) di un milione di dollari, ma l'acquirente finale non riesce a farsi passare la quota dal costruttore perché in America le banche non lo fanno.

Questo avviene a causa di una maggiore, forse eccessiva specializzazione dei settori bancari. Ma di necessità virtù questa pratica, potrebbe essere importata, magari proprio dall'Italia. Inoltre sarà forse possibile ottenere un finanziamento secondario da parte del venditore. Insomma l'era dei 'pushers' di mutui sembra essere finita e qualcosa di nuovo sarà inventato per abbreviare i tempi di ripresa del mercato. Una possibile soluzione dovrebbe essere il cosiddetto allentamento quantitativo promesso dalla Fed prima di Natale. Cioè l'acquisto da parte della Bce americana di grosse quantità di debito e di titoli garantiti da mutui immobiliari (mortgage backed securities) per fornire un ap-

poggio adeguato al mercato dei mutui e a quello immobiliare.

MANHATTAN PRIMA DELLA CRISI

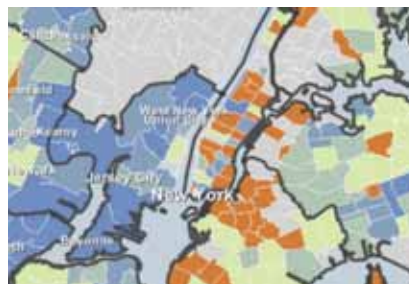
Mettendo a confronto la crisi immobiliare che ha colpito gli Stati Uniti nei primi anni 90 con quella attuale c'è da essere ottimisti. Il magazzino di invenduto è molto inferiore, circa 10 mila unità tra condomini e cooperative. Il mercato immobiliare americano è particolarmente complesso e diverso da quello europeo. Tre sono le tipologie abitative principali. I condos, quelli più diffusi, molto simili ai nostri condomini; i condo hotel, unità immobiliari acquistate in una struttura dedicata all'attività alberghiera; e le cooperative, associazioni formate dai singoli condomini che gestiscono l'intero palazzo. Chiarito questo aspetto, è evidente come anche il periodo di assorbimento (absorption period) si sia ridotto, circa sette mesi, rispetto ai sette anni di inventario del 1991. A questo va aggiunto un'economia cittadina molto più diversificata di allora. Solo il 5% dei lavori e il 25% dei salari dipende dal settore finanziario. Quota che andrà progressivamente diminuendo. Un anno fa c'era un clima di grande fiducia da parte del mercato. Infatti si è verificato un incremento impressionante

Rapporto tra inflazione, borsa e Manhattan Condos 1992 - 2008

	1992	2008	INCREMENTO ANNUO
MEDIA CONDOS	\$3,892	\$14,380	8.5%
CPI	141	220	2.8%
DOW JONES	3,413*	8,822**	6.1%
DOW JONES (AT PEAK)	3,413	14,279***	10.0%

* 1 Giugno 1992
** 14 Novembre 2008
*** 11 Ottobre 2007

Fonte: Bureau of Labor Statistics
Wikipedia.



Fonte: Zillow.com
Le zone arancioni sono i quartieri stabili.

I guadagni con i palazzi comprati nel '92

INDIRIZZO	PALAZZO	LUGLIO '92 (\$/MQ)	LUGLIO '08 (\$/MQ)	INCREMENTO %	INCREMENTO ANNUO
2250 BROADWAY	THE BROADWAY	\$3,094	\$12,742	312%	9.3%
150 WEST 56TH	CITY SPIRE	\$4,722	\$17,054	261%	8.4%
146 WEST 57TH	METROPOLITAN TOWER	\$5,207	\$16,871	224%	7.6%
171 EAST 84TH STREET	EVANS TOWER	\$3,363	\$11,944	255%	8.2%
721 5TH AVENUE	TRUMP TOWER	\$7,794	\$22,131	184%	6.7%
55 EAST 86TH STREET		\$3,396	\$21,765	541%	12.3%
900 PARK AVENUE		\$5,627	\$22,509	300%	9.0%
25 CENTRAL PARK WEST	THE CENTURY	\$4,495	\$25,753	473%	11.5%
200 EAST 89TH STREET	THE MONARCH	\$3,169	\$12,580	297%	9.0%
641 5TH AVENUE	OLYMPIC TOWER	\$7,255	\$19,285	166%	6.3%
200 EAST 69TH STREET	TRUMP PALACE	\$4,312	\$16,957	293%	8.9%
15 WEST 53RD STREET	MUSEUM TOWER	\$6,317	\$20,223	220%	7.5%
MEDIA		\$4,896	\$18,318	274%	8.7%
MEDIA TOTALE		\$3,892	\$14,380	269%	8.5%

Fonte: Yale Robbins,
Condo Report Miller Samuel Inc.

Ecco perché Manhattan tiene

- 1 ■ Limiti strutturali dell'offerta
- 2 ■ Alto tasso di crescita demografica
- 3 ■ Diversificazione dell'economia cittadina
- 4 ■ Alta densità di circuiti economici specializzati
- 5 ■ Liquidità di mercato
- 6 ■ Trasparenza
- 7 ■ Effetto calmiera delle cooperative
- 8 ■ Investitori prudenti
- 9 ■ Prodotto di lusso per esportazione

Guido Pompili
VIVALDI REAL ESTATE
PRESIDENTE



(+40%) nel numero delle vendite rispetto al 2006. Il trend è stato confermato dai dati del primo trimestre 2007, che ha segnato una diminuzione del 14,2% del numero di appartamenti sul mercato, rispetto a quelli dell'anno precedente.

PREZZI: CHE CROLLO! MA NON DAPPERTUTTO

«Negli ultimi due anni», spiega **Coleman Kendall**, chairman di Understanding the Market LLC, «i prezzi negli Stati Uniti sono diminuiti drasticamente. Utilizzando l'indice Case-Shiller come parametro di riferimento, nel 2000 posti a 100 i prezzi delle venti più grandi città, a Maggio 2006 segnava 205.9» «A settembre 2008», prosegue Kendall, «faceva registrare 160.5. Ciò significa che negli ultimi due anni i prezzi hanno perso il 22%. I parametri non sono gli stessi però, a Miami c'è stata una flessione intorno al 40%, invece a Charlotte, NC, i prezzi sono scesi solo del 4%».

E a Manhattan com'era la situazione prima dello scoppio della bolla creditizia?

«Fino a settembre», spiega Kendall, «le notizie che provenivano da New York non erano così negative come quelle dalle altre grandi città. I prezzi erano scesi 'solo' del 12%. Anche se si teme che dopo la crisi dell'investment banking ci sarà un ulteriore crollo nel prossimo anno».

REAL ESTATE: OGNI STATO E' A SE'

Parlare di mercato immobiliare accomunando tutti e cinquantuno gli stati americani è il primo grande errore che si possa fare. Il real estate statu-

nitense è, infatti, molto variegato. In linea di massima si possono evidenziare due realtà abbastanza generalizzate. I mercati delle periferie con immobili di recente costruzione (suburbs) che hanno un andamento abbastanza negativo. Viceversa i quartieri più centrali e più antichi godono di maggior salute. Il mercato immobiliare americano ha due problemi oggi: la crisi finanziaria e un'offerta eccessiva. Sono state costruite troppe case tra il 2002 e il 2006, circa due milioni in più rispetto alle reali necessità demografiche. Si pensa che solo a partire dal 2010 verranno occupati tutti gli immobili costruiti. Anche se l'attuale crisi finanziaria e la forte recessione probabilmente faranno procrastinare questa data. Infatti difficilmente gli acquirenti locali compreranno casa se non avranno un lavoro certo. O almeno si spera, altrimenti lo spettro di un "Subprime 2" si riaffaccerà sull'economia americana.

MANHATTAN OGGI: LEGGENDE E VERITA'

Come abbiamo già detto il mercato immobiliare è correlato a quello del credito. E' inevitabile dunque che anche Manhattan, nonostante sia la più decorata dai mercati, abbia risentito dello tsunami finanziario che si è abbattuto su Wall Street.

Un'analisi sul territorio della Vivaldi Real Estate Ltd, agenzia italiana ma specializzata nel mercato Usa con sede a New York, dimostra come dal 1992 al 2008 nei condos più apprezzati di Manhattan ci sia stato un incremento annuo di oltre otto punti percentuali. «Chi ha comprato a Trump Tower o Fifth Avenue nel giugno del

FORECLOSURES

Le tre mappe rappresentano il numero delle ipoteche in tre dei cinque quartieri più famosi di New York. Come si può vedere a Manhattan sono molto ridotte e concentrate nella zona a Nord tra Harlem e il Bronx. Aumentano progressivamente uscendo dall'isola newyorchese, raggiungendo un discreto numero nella parte nord di Brooklyn. L'apice a Queens, dove l'estrazione sociale è decisamente diversa da Manhattan.



1992» spiega **Eve Gittelson**, vice presidente Vivaldi Real Estate, «quando il mercato sembrava terribile, oggi gode di una rivalutazione che si aggira intorno al 184%. I buildings famosi si sono apprezzati ancora di più».

Nonostante questo la situazione è abbastanza critica. Le vendite sono diminuite del 25% e in alcuni casi, soprattutto uffici, si è arrivati a picchi del 50%. Già alla fine di settembre c'erano circa 7 mila appartamenti in vendita fra coops e condos, 14% in più rispetto al mese precedente. In questo momento si sta verificando la stessa situazione del 1992, anno di grande crisi del mercato immobiliare Usa. Pur di non rimanere con gli immobili in mano, vengono venduti a prezzi inferiori. «Oggi al contrario di qualche mese fa», spiega **Guido Pompilj** presidente Vivaldi Real Estate «si può negoziare bene il prezzo e là dove il proprietario è disposto a scendere del 20% (in dollari) dal valore di luglio vale la pena di considerare attentamente l'acquisto».

BOLLA O NO, LA DOMANDA TIENE

Di recente due grandi immobilariisti locali, Harry Macklowe e la società Tishman Speyer, hanno investito oltre 12 miliardi di dollari in uffici e residenze a Manhattan. Poco prima di andare in default la Lehman Brothers assieme alla Tishman aveva acquistato un fondo immobiliare proprietario di torri residenziali a New York valutate oltre 10 miliardi di dollari. Il rendimento locativo di questi investimenti è inferiore al rendimento dei treasury bills, i Bot americani, è quindi ovvio che la smart money immobiliare della Grande Mela stia puntando sulla rivalutazione dei beni acquistati a prezzi correnti. Nonostante questo molti in Italia pensano invece che l'immobiliare Usa sia una grande bolla sul punto di scoppiare. Probabilmente se si osservano gli aggregati è così, ma se invece si guarda a Manhattan, il mercato più importante per investitori italiani e stranieri in genere, la storia è un'altra.

«Manhattan», spiega Pompilj, «essendo un'isola ha un'offerta limitata strutturalmente. La città è al centro di un grandissimo numero di circuiti

economici specializzati, non solo nella finanza che anzi ha un'incidenza minore rispetto a Londra».

Se da una parte le grandi fusioni di società ed i conseguenti licenziamenti di questi ultimi mesi porteranno ad una diminuzione della domanda di uffici (diminuzione che ancora non è particolarmente sentita), è altresì probabile che l'eccessiva volatilità dei mercati finanziari abbia come conseguenza un sensibile incremento dell'immobiliare nell'asset allocation dei fondi pensione. Ad una recente conferenza del Real Estate Board of New York si è parlato di un passaggio dall'attuale 6 / 8% ad un 10/12%. Questo trend gioverà a Manhattan, in primis per la maggior resilienza intrinseca del mercato, secondo per la sua liquidità, che permetterà di acquistare blocchi di proprietà senza influenzare significativamente i valori di vendita. Se paragoniamo la situazione attuale dell'economia ad un terremoto, allora, in termini immobiliari, Manhattan si trova nel punto più sicuro sotto al tramezzo.

CONSIGLI PER GLI ACQUISTI NELLA GRANDE MELA

Per chi vuole investire all'estero, a detta degli esperti del settore, la Grande Mela, con tutta la crisi, rimane il luogo più sicuro per comprare casa.

«Dubai, Miami, affascinanti, ma poco sicuri», sostiene Guido Pompilj, presidente Vivaldi Real Estate «hanno un'altissima volatilità nei prezzi. Per essere tranquilli oggi a Manhattan occorre poter comprare ai prezzi in euro di luglio. Gli immobili di pregio hanno sempre acquirenti pronti anche con "solo" il 15% di sconto, quelli meno preziosi invece, 45th street e 2nd avenue, richiedono sconti anche del 25%».

«E' molto interessante quello che sta accadendo a Financial District», spiega **Federico Ionta**, Ad di The First Real Estate, società specializzata in intermediazioni internazionali, «è un quartiere che dopo la crisi della finanza si sta modificando e diventerà semi residenziale. Ha bassi costi di mantenimento, è tax esented e garantisce un risparmio del 2,26% sulle



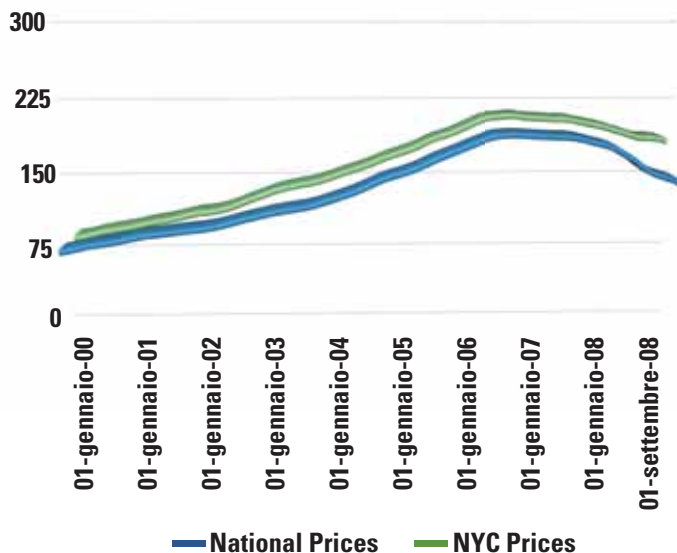
Coleman Kendall
UNDERSTANDING
THE MARKET
CHAIRMAN

Federico Ionta
THE FIRST REAL ESTATE
AMMINISTRATORE DELEGATO





New York scende, ma non crolla



L'indice Case - Shiller evidenzia ancora una volta che l'andamento dei prezzi del mercato immobiliare americano non va di pari passo con quello di New York.

“ Tra i 50 e gli 80 mq sono le metrature migliori, anche perché più si sale, più aumentano i costi di manutenzione, che a New York non sono da sottovalutare ”

imposte annue».

Variano le zone su cui investire a seconda della tipologia di investimento? «Sì, certamente», risponde Pompilj della Vivaldi, «se si è alla ricerca di un reddito, tasche permettendo, con 16 milioni di dollari si compra una palazzina in zona centralissima con un reddito del 6%. Oppure monolocali da rimettere a posto in Upper East Side, Upper West Side e Midtown».

«Se si vuole andare invece sullo speculativo», osserva ancora Pompilj, «bisogna puntare sull'acquisto di cooperative all'asta o con sconti del 50%, nuovi condomini a Brooklyn, e l'area Central Park West, vicino alla Columbia University, zona di sicuro sviluppo, ma con una prospettiva a 5 anni».

Quali sono le metrature che vanno per la maggiore e le più consigliate?

«Tra i 50 e gli 80 mq», consiglia Federico Ionta di The First Real Estate «sono le metrature migliori, anche perché più si sale, più aumentano i costi di manutenzione che non sono da sottovalutare a New York».

Sconsiglio gli studio, la cosiddetta one bedroom ha una redditività superiore del 30%».

EFFETTO OBAMA?

Tutto il mondo aspetta con ansia di vedere quello che sarà l'operato del presidente più atteso nella storia d'America. L'elezione per la prima volta di un presidente di provenienza cittadina invece che suburbana è un'altro elemento in favore di Manhattan e del real estate americano. «Il pacchetto di stimolo economico che attuerà Obama», secondo Guido Pompilj, presidente Vivaldi Real Estate, «avrà un grande ruolo per le città americane. Tutto ciò eviterà inoltre che a New York domini la violenza come è già successo nel 1970. Inoltre disoccupazione e recessione limiteranno molto gli acquirenti locali». I venditori sono mentalmente indietro di quattro mesi ed occorrerà un altro trimestre prima che la nuova realtà venga interiorizzata dal mercato. Verso la fine di febbraio, la nuova amministrazione avrà dato dettagli più chiari sulle politiche di salvataggio dell'economia, le banche avranno ripulito i bilanci e inizieranno a finanziare i loro migliori clienti con mutui del 50% del valore dell'immobile e alti spreads. Secondo l'ottica del 'cash is king', chi ha contanti per comprare potrà fare ottimi affari. ■