

**INCHIESTA**

Attese valutazioni  
in calo nelle semestrali  
dei fondi immobiliari

» pag. 9

# I fondi immobiliari in attesa di repricing

Le semestrali dovranno scontare una domanda carente per le aree di sviluppo e l'industria

**Paola Dezza**

È l'ora delle semestrali per i fondi immobiliari ed è tempo per il pubblico degli esperti e degli investitori di capire in che direzione vanno le valutazioni.

Da tempo si parla di un necessario repricing del mattone, stante soprattutto la virata in negativo della situazione economica generale dall'ultima estate a questa parte.

Repricing è diventato quindi il refrain di ogni esternazione sul comparto, nel suo complesso un settore che conta, nella fotografia di **Assogestioni** a giugno 2011, un patrimonio superiore a 24,3 miliardi di euro per 163 fondi immobiliari. Sono 23 i fondi retail per un patrimonio di 5,5 miliardi di euro.

Nella realtà si verificherà l'attesa revisione dei prezzi al ribasso nelle valutazioni che verranno rese note le prossime settimane?

«Il problema maggiore riguarda le aree di sviluppo, il cui valore è dato dall'incontro tra offerta e domanda, quest'ultima oggi completamente assente – dice Jonathan Sarcinelli, partner di **Avalon real estate** –, anche perché le banche non concedono finanziamenti». Che comunque avrebbero oggi spread insostenibili e una leva molto bassa. Per esempio, spiega Sarcinelli, la vendita di un'area sulla quale già c'è un finanziamento è fattibile, altrimenti no.

L'esperto indipendente che deve valutare un patrimonio immobiliare si potrebbe quindi trovare davanti due situazioni opposte: un fondo con trophy asset, in cui c'è un valore intrinseco stabile, o un fondo di sviluppo. In mezzo i fondi investiti in

immobili a reddito.

«L'ipotesi peggiore è relativa alle aree di sviluppo, mentre il fondo con trophy asset, come possono essere immobili di grande prestigio nel centro di Roma e di Milano, pur con fatica, trova compratori e le banche stesse, valutando il rischio bassissimo, sono più propense a concedere finanziamenti» continua Sarcinelli. Allora come muoversi in questa difficile situazione? «Nel valutare devo fare un ragionamento di buon senso – dice ancora Sarcinelli – e pensare in un'ottica di lungo periodo. Non posso svalutare oggi gli asset del 60% e domani, quando magari si abbasserà il rischio, rialzare il valore. La volatilità sarebbe troppo alta. Il nostro approccio quindi propende per una svalutazione programmata: un repricing che contempra un calo del 10% nella prossima semestrale e, poi, in quella successiva un'ulteriore revisione al ribasso del 10% se si mantengono inalterati i parametri».

Stesso parere da parte di **Reag**. «Bisogna ben differenziare il tema della discesa dei valori – dice Leo Civelli, a.d. di Reag Italia –. In Italia per quanto riguarda gli immobili a reddito, abbiamo contratti di locazione lunghi e legati all'inflazione. Nelle aree centrali delle grandi città i valori hanno subito un calo leggero. Diversa è la situazione per gli immobili vuoti o da ristrutturare che hanno subito vistosi cali nei mesi scorsi e non sono appetibili. Lo stesso si può dire per le iniziative di sviluppo ancora da mettere in moto, per le quali i tempi di attesa e di assorbimento del mercato sono molto lunghi, e per il segmento industriale/logistico».

Il nodo da risolvere secondo Antonio Campagnoli, responsabile del tavolo di lavoro sugli esperti indipendenti dell'**Isivi** «è quello del ruolo degli esperti indipendenti, che hanno di fatto una libertà ridotta – dice Campagnoli –. Ci vorrebbe una spalata al sistema per rendere l'esperto indipendente veramente libero di

esprimere un giudizio, mentre oggi è tirato per la giacchetta (dalla proprietà, ndr)». Il repricing ci deve essere. E va fatto digerire. Se si guarda al mercato, bisogna fare le dovute distinzioni: Milano e Roma tengono bene, sono mercati molto liquidi. I problemi sono nel segmento industriale fuori da queste realtà. «Quanto valgono dei capannoni vuoti? – dice Campagnoli – o terreni edificabili, valutati a suo tempo con prospettive di sviluppo che oggi non sono più plausibili. Se per esempio considero un terreno sul quale edificare un hotel come attualizzare un flusso di ricavi che visti i tempi vanno ridimensionati? I problemi ci sono anche sul residenziale». Che oggi frena a due velocità. In città e in provincia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**IN PILLOLE**

► **Il settore**

Secondo la fotografia scattata da **Assogestioni** nel giugno 2011 il segmento dei fondi immobiliari italiani conta 163 prodotti per oltre 24,3 miliardi di euro di patrimonio. Sono 23 i fondi quotati.

► **La valutazione**

Le Sgr si avvalgono di esperti indipendenti per la valutazione periodica del patrimonio e in fase di cessione dei beni.

