50 sfumature di immobiliare

Categoria: Finanza immobiliare

Creato: Lunedì, 14 Maggio 2018 13:11

Scritto da Nicolas Roth

Tra tutti gli strumenti del mercato privato e illiquidi, gli investimenti immobiliari si distinguono per essere la classe di attivi preferita dagli investitori. I motivi sono molteplici, ma probabilmente uno dei principali è il semplice fatto che i beni immobiliari sono tangibili per natura.

Gli investitori vedono cosa acquistano, mentre le dinamiche alla base dei flussi di cassa generati - ad esempio - da una palazzina direzionale sono relativamente semplici da capire. Ciò nonostante, malgrado i suoi innegabili pregi e pur essendo una classe in cui si può investire in vari modi e forme. Come investire nel settore immobiliare oggi in previsione dell'aumento dei tassi d'interesse e perché l'Europa meridionale rappresenta il principale luogo d'elezione per gli investitori?

Storicamente, le crisi finanziarie colpiscono sempre pesantemente il settore immobiliare, il quale però tende a fungere da indicatore della ripresa. La stretta creditizia globale e la crisi europea non hanno fatto eccezione alla regola, infatti il settore immobiliare europeo ha risentito ampiamente della recessione, in particolare i famigerati paesi soprannominati PIIGS. Dopo il ritiro degli investitori istituzionali da questi mercati, i prezzi sono crollati in tutti i segmenti, il PIL si è affossato e la disoccupazione è salita alle stelle. A distanza di qualche anno, la recessione è ormai superata: il mercato immobiliare di Spagna e Portogallo è in netto recupero in tutti i segmenti, con una forte domanda sostenuta da una vasta gamma di investitori, dai pensionati dai paesi occidentali dell'Unione, attirati dagli incentivi fiscali, fino agli hedge fund statunitensi, pronti a sfruttare le turbolenze dei prezzi e i venditori obbligati. Il mercato è ormai più maturo dato che i fondi istituzionali esteri hanno previsto alcuni standard, ma le prospettive continuano a essere ottime in tutti i segmenti sulla scia della fiducia degli investitori alimentata dall'outlook economico favorevole.

Tuttavia, ogni città e ogni paese seguono comunque dinamiche specifiche, che si deve tenere presente quando si decide di investire. Recentemente gli uffici in Spagna hanno registrato una crescita eccezionale, come evidenziato da Madrid, con oltre 600.000 metri quadrati di spazi uffici oggetto di operazioni nel 2017, contro i 345.000 metri quadrati di Barcellona lo stesso anno. Gli edifici esistenti adibiti a quest'uso scarseggiano e i prezzi sono elevati. Considerando che per gli edifici di questa tipologia di solito le operazioni prevedono elevati finanziamenti bancari, con i tassi d'interesse in aumento, il mercato ha bisogno che la crescita dei canoni di locazione prosegua, tuttavia l'attuale mancanza di offerta disponibile a Madrid e Barcellona dovrebbe sostenere i rendimenti. Anche il settore ricettivo è adeguatamente sostenuto dalla crescita del turismo, con 82 milioni di turisti che hanno visitato la Spagna nel 2017. Tuttavia, è opportuno ricordare che quest'area è probabilmente più complessa da gestire come investimento a causa delle complessità operative degli hotel, sia indipendenti che appartenenti a catene, e il costante rispetto di standard internazionali in costante evoluzione potrebbe richiedere

investimenti significativi. Il segmento residenziale rimane un'opportunità estremamente allettante alla luce dell'attuale consolidamento della ripresa del mercato e della tendenza rialzista degli indicatori principali, con una costante crescita della domanda residenziale e valutazioni riviste al rialzo. Inoltre, le Socimi (società immobiliari quotate, simili ai REIT statunitensi) stanno spingendo i prezzi verso l'alto continuando ad aggiungere attivi residenziali ai propri portafogli. Dal momento che l'individuazione degli attivi esistenti può risultare difficile per via della forte domanda, lo sviluppo immobiliare rappresenta attualmente uno dei segmenti più interessanti.

Le società di promozione immobiliare locale sono molto interessate all'avvio di nuovi progetti importanti, ma hanno bisogno di partner finanziari. Dato che la domanda di progetti di sviluppo residenziale e di spazi uffici è elevata mentre gli attivi esistenti sono difficili da reperire, le società di promozione immobiliare locale hanno ravvisato un'enorme opportunità. Inoltre, durante la crisi europea del 2011 molti promotori immobiliari sono falliti, riducendo così la concorrenza. Tuttavia, le società di promozione immobiliare, che dispongono di una liquidità limitata, hanno bisogno di partner con mezzi finanziari tali da avviare i loro progetti. Numerosi fondi d'investimento hanno compreso l'opportunità di stringere alleanze con partner locali esperti che assicurano la gestione ordinaria delle attività mantenendo una quota di maggioranza nel progetto. Ovviamente, a causa del rischio di costruzione e sviluppo, il tasso di rendimento implicito o IRR dei progetti di edilizia residenziale, senza leva finanziaria, si colloca nella fascia alta dell'intervallo a due cifre. Inoltre, i prezzi dei terreni edificabili sono inferiori ai livelli storici perché in genere appartengono a banche che devono ridurre il livello di rischio e sono quindi disposte a vendere a sconto. È possibile investire per l'intero ciclo del progetto di sviluppo e persino mantenere la proprietà dell'attivo dopo il completamento, oppure partecipare alla fase iniziale del finanziamento, una strategia che attualmente sta guadagnando terreno in Spagna.

Il finanziamento ponte nell'ambito dei progetti di sviluppo, sia residenziali che ufficio, rientra nella famiglia delle operazioni di disintermediazione generale. Dovendo sottostare a rigidi requisiti patrimoniali, le banche sono costrette a selezionare con estrema attenzione i progetti da finanziare. In genere, gli istituti sono disposti a concedere prestiti a società di sviluppo immobiliare solo se queste hanno già ottenuto tutti i permessi necessari e possiedono il pieno titolo di proprietà sui terreni. Finché tutti questi requisiti non risultano soddisfatti, le banche tradizionali sono restie a concedere prestiti, dato che le garanzie collaterali sono difficili da valutare oppure è troppo complesso creare pacchetti di titoli cartolarizzati solidi. Di conseguenza, ai promotori immobiliari non resta che cercare fonti di credito alternative, in genere società di credito specializzato o hedge fund che possiedono gli strumenti e le risorse per offrire prestiti a condizioni allettanti. Nel complesso, i canali di credito alternativi offrono soluzioni flessibili e un'esecuzione tempestiva, quindi continuano ad attrarre notevole interesse da parte delle società immobiliari che non sono in grado di ottenere credito dalle banche tradizionali. In questa particolare area di mercato, i prestiti ponte sono uno strumento particolarmente interessante - specialmente in Spagna, dove i bilanci delle banche locali sono ancora gravati da un alto numero di sofferenze - dato che le società di credito alternativo sono in grado di offrire capitali a un rapporto rischio/rendimento interessante. In un contesto di tassi d'interesse in aumento, la possibilità di investire per 12-18 mesi a un tasso d'interesse superiore a doppia cifra rappresenta un'opportunità estremamente vantaggiosa per gli investitori. Il rovescio della medaglia è che l'esposizione al settore immobiliare è indiretta, dato che questo tipo di opportunità è rappresentato in prevalenza da operazioni di finanziamento che utilizzano beni immobiliari come garanzia collaterale. Il finanziamento ponte si ricollega al fenomeno della disintermediazione bancaria.

Gli investitori con un patrimonio gestito di entità sufficiente potrebbero considerare l'opportunità di inserire in portafoglio strumenti del mercato privato e in particolare del settore immobiliare. Ovviamente la liquidità di questi strumenti è inferiore, ma i vantaggi di una posizione in beni tangibili compensano ampiamente questo inconveniente. Oltre a

essere immuni alle oscillazioni dei mercati, offrendo quindi stabilità durante le fasi di turbolenza, i beni tangibili - in particolare quelli immobiliari - spesso generano flussi di cassa. Probabilmente i fondi immobiliari rappresentano per gli investitori il mezzo migliore per accedere a questa classe di attivi, dato che offrono un'esposizione diversificata in termini di tipologia, geografia e dimensione delle posizioni. Gli investitori disposti ad avventurarsi in aree più specifiche possono scegliere strutture create su misura o fondi dedicati a segmenti particolari, ad esempio i finanziamenti ponte in Spagna o i progetti di sviluppo residenziale in una determinata regione. Di solito, prima di acquisire familiarità con questi strumenti è necessario sperimentare almeno un ciclo d'investimento completo; tuttavia, dopo aver ottenuto un solido IRR dall'investimento nel primo fondo, spesso gli investitori lo rinnovano alla scadenza acquistando un nuovo fondo, e via dicendo.