

TREND

Più mattone per i fondi sovrani

Il 46% dei volumi risulta concentrato nel real estate con investimenti diretti

di Paola Dezza

◆ È un ruolo di primo piano quello che il real estate si è ricavato tra gli investimenti dei fondi sovrani negli ultimi anni. E che potrebbe essere destinato ad aumentare ulteriormente, dati una serie di fattori che stanno influenzando oggi le scelte dei grandi investitori istituzionali, dalla ricerca di rendimenti appetibili e costanti, alla preferenza per asset fisici.

Con una quota pari a 23,86 miliardi di euro (52 miliardi gli investimenti totali) nel 2014 e 32 deal, il settore immobiliare è diventato il primo target per i fondi sovrani, ossia quei veicoli di investimento pubblici - controllati dai Governi dei relativi Paesi - utilizzati per investire in strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, immobili) e altre attività.

Quasi il 46% dei capitali quindi nel 2014 è stato investito nel mattone. Una potenza di fuoco in grado se non di cambiare almeno di migliorare le sorti di un mercato. È il caso dell'Italia dove, da un lato i fondi sovrani mediorientali e dall'altro il gruppo di private equity americani, hanno riaperto i riflettori internazionali. Qui è stato proprio Qia (Qatar investment authority) ad avere concluso i maggiori deal (si veda articolo in pagina).

Meno operativi, anche se attivi nella ricerca, sono fondi sovrani asiatici, cinesi in primis ma anche coreani, e il fondo sovrano

norvegese. Quest'ultimo, con 760 miliardi di euro in gestione (dato 2014), è il più grande al mondo, seguito da China investment corporation e da Adia (Abu Dhabi). Si tratta del Government Pension Fund, che di recente ha pubblicato uno studio per supportare la scelta di incrementare gli investimenti nel real estate fino al 15% degli asset totali. Una quota che potrebbe quindi raggiungere il valore di 114 miliardi di euro. Norges Bank Investment Management, manager del Norway Pension Fund, ha dichiarato che secondo alcune indagini l'asset allocation nel real estate deve appunto aggirarsi intorno al 15% del totale. Il fondo investirà 3,7 miliardi in property quest'anno e in Italia è presente in maniera indiretta attraverso Prologis.

«Il real estate oggi raccoglie l'interesse degli investitori istituzionali grazie a diversi fattori - spiega Bernardo Bortolotti, direttore del Sovereign investment lab dell'Università Bocconi - . In primis ad alcune caratteristiche del profilo di rischio/rendimento di questi asset, visto che ci sono studi che mostrano come l'investimento in real estate generi rendimenti non correlati a quelli di altre asset class». Utile anche in un'ottica di diversificazione dei portafogli. «Un'altra ragione importante - continua l'intervistato - è il fatto che l'investimento immobiliare è concreto e protegge dai rischi di inflazione. Problema che oggi non sussiste, ma la logica di investimento è pluriennale e non sappiamo cosa succederà nei prossimi 5 o 10 anni».

La preferenza dei fondi sovrani resta infatti l'investimento diretto, rari gli acquisti di società immobiliari quotate. Ne è la riprova il delisting di Songbird (proprietaria di Canary Wharf a Londra) dopo l'Opa ostile da parte del Qatar e del fondo canadese Brookfield, che volevano appunto gli asset sottostanti. Non solo. Oggi il rendimento che offre il real estate è più interessante di altre asset class, e garantisce flussi di cassa

costanti, magari non esagerati, ma a lungo termine. In Italia i rendimenti degli uffici sono al 4,25% a Milano e al 5% a Roma (dati Cbre), nel retail gli shopping center rendono ancora, se prime, il 5,5%, e si sale al 6,5% nelle 4 aree secondarie. Yield che raramente si trovano in altri Paesi.

Tra i dieci grandi deal in Europa tra il 2009 e il 2014 però solo uno si è concretizzato in Italia - l'acquisto del 40% di Porta Nuova da parte del Qatar, a cui poi è stato aggiunto nel 2015 il restante 60% del complesso - un deal si è verificato in Svizzera e uno in Francia. Gli altri sono stati tutti nel Regno Unito. E nel periodo 2005-2014 è lievitato anche il valore medio dei deal, da 200 a 679 milioni di euro. «La motivazione va cercata - dice Bortolotti - nel fatto che i team dedicati al real estate sono composti da poche persone ed è meglio concentrarsi su deal che danno garanzie. Anche per risparmiare in due diligence e altre spese legate alla valutazione degli investimenti».

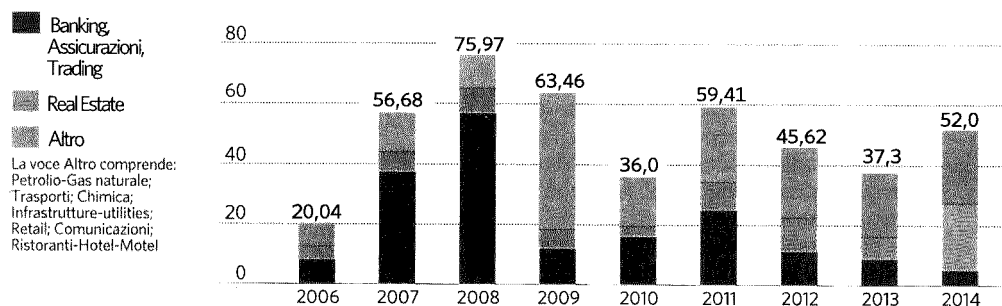
E anche se è vero che si respira ogni giorno un interesse crescente sul real estate italiano, bisogna dire che il nostro Paese soffre di una carenza di oggetti da mettere sul mercato che siano in linea con le aspettative dei grandi investitori istituzionali. Come dire: l'appetito c'è, mancano le portate. «Si tratta di soggetti economici importanti - dice Paolo Bellacosa, direttore capital markets della società di consulenza Cbre in Italia - detti "permanent capital" perché hanno una strategia di lungo periodo. E sono capitali di cui noi abbiamo bisogno per crescere e per tornare a fare sviluppo».

Cosa aspettarsi per i prossimi anni? «È un momento di cambiamento per i fondi sovrani, che avranno meno soldi da spendere - conclude Bortolotti -, perché una buona parte dei fondi vengono alimentati dalle esportazioni che stanno subendo una grande decelerazione. Quel che resta sarà investito in maniera attenta e selettiva». E l'Italia deve farsi venire nuove idee per realizzare prodotto "vendibile".

Il valore medio delle operazioni tra il 2004 e il 2014 è salito da 200 a 679 milioni di euro

L'evoluzione del portafoglio dei fondi sovrani

Il real estate è cresciuto fino al 45,88% dei volumi totali (dati in miliardi di euro a fine 2014)



Nota: valori convertiti in euro al tasso di cambio medio nell'anno di riferimento

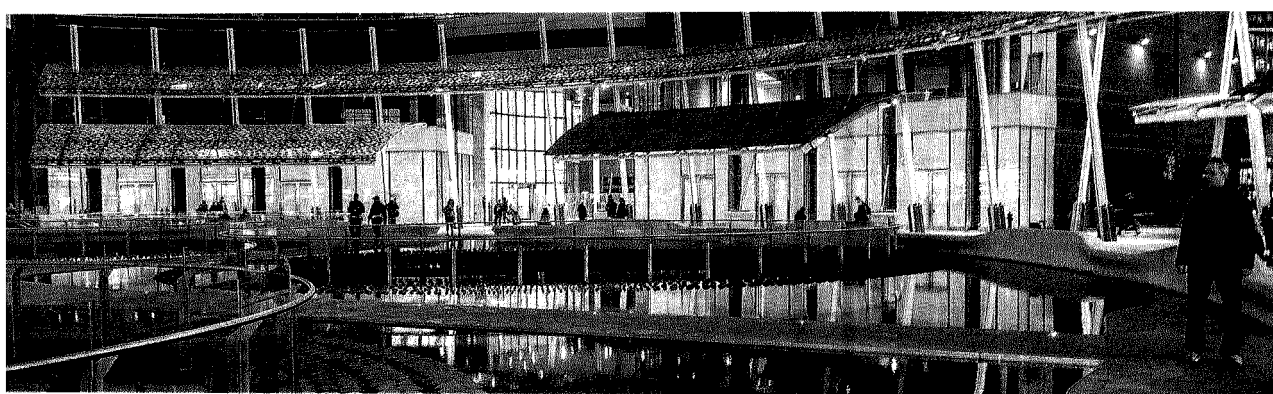
Fonte: Sovereign investment Lab - Università Bocconi

GLI ACQUISTI PIÙ RECENTI

I maggiori deal conclusi dai fondi sovrani nel Vecchio continente dal 2009 al 2014

FONDO SOVRANO	PAESE DEL FONDO	VEICOLO DI INVESTIMENTO	ASSET ACQUISTATO	PAESE	VALORE (MLN €)
Qatar investment authority (Qia)	Qatar	Stork Holdco	Songbird Estates	Uk	3.600,00
GIC Pte Ltd	Singapore	Gic Pte	Broadgate Estates	Uk	2.528,89
Qia	Qatar	Qatar invest. authority (Qia)	Brookfield Property	Uk	1.638,00
Qia	Qatar	Qatar invest. authority (Qia)	Hsbc Tower (8 Canada Square)	Uk	1.547,00
Qia	Qatar	Constellation Hotels Holding	Louvre Hotels	Francia	1.005,10
Government Pension Fund - Global	Norvegia	Government Pension Fund	Uetlihof office complex, Zurigo	Svizzera	981,36
Qia	Qatar	Qatar Holding	Porta nuova	Italia	957,32
Qia	Qatar	Qatari Diar Real Estate	Shard of Glass	Uk	910,00
Abu Dhabi investment authority (Adia)	Uae	Abu Dhabi investment authority (Adia)	42 Marriott-hotels	Uk	901,81
Government Pension Fund	Norvegia	Government Pension Fund	Boa Merill Lynch Finl Centre	Uk	854,16

note: nel corso del 2015 Qia ha acquisito il restante 60% di Porta Nuova; valori convertiti in euro al tasso di cambio al 28 giugno 2015
Fonte: Sovereign Investment Lab - Università Bocconi



Milano. Una veduta di Porta Nuova, oggi di proprietà di Qatar investment authority, unica grande operazione da parte di fondi sovrani in Italia