



L'andamento del mercato immobiliare

Focus - I fondi retail verso l'epilogo

Al termine del 2018, le iniziative retail ufficialmente attive erano 17 di cui 3, tuttavia, in fase di chiusura nei primi mesi del 2019. I 14 fondi "superstiti" vantano attivi immobiliari del valore di poco inferiore ai 2 miliardi di euro che dovranno liquidare entro il 2022 (tav. 1).

L'avvicinarsi a scadenza delle iniziative retail continua a generare minusvalenze in alcuni fondi, riconducibili soprattutto a cespiti difficilmente assorbibili dal mercato dopo l'alienazione degli asset più appetibili. Nonostante le valutazioni degli esperti indipendenti continuino a ridurre il valore del patrimonio residuale di tali fondi, le vendite, soprattutto se riguardano più immobili, continuano ad avvenire a sconto rispetto ai riferimenti dei rendiconti. Questo aggrava evidentemente la fiducia nello strumento che nei fatti non è riuscito a restituire all'investitore le promesse attese al momento del lancio.

Nella seconda parte del 2018, in particolare, la distanza tra il valore totale delle dismissioni e le ultime valutazioni è stata pari al -5,6%, risultando di poco inferiore rispetto al -6,4% registrato nel primo semestre. Le svalutazioni maggiori hanno

riguardato immobili di piccolo taglio e di importo contenuto, mentre quelli di valore più elevato sono stati alienati senza incorrere in minusvalenze. Nel corso del secondo semestre del 2018 sono stati dismessi asset per un valore di circa 200 milioni di euro, a fronte di riferimenti di mercato nell'ordine di 210 milioni di euro.

La qualità e la tipologia degli asset rappresentano i parametri cruciali nella fase di vendita, soprattutto per quanto riguarda i fondi che hanno un orizzonte temporale limitato come quelli retail. Risulta evidente la marcata esposizione di tali veicoli verso il segmento direzionale privato (59% del patrimonio totale) e, a seguire, verso quello commerciale pari al 21% (fig. 1). La fase negoziale risente fortemente dell'appello degli immobili, che devono essere venduti senza la possibilità di migliorarne lo stato tramite interventi con conseguenti rischi di nuove vendite con riduzioni di prezzo rilevanti.

Dei restanti 2 miliardi di euro di immobili da dismettere 1,3 miliardi (65%) si concentrano al Nord e mentre 0,7 miliardi (35%) nel Centro-Sud.

Tavola 1. Valore del patrimonio di fondi immobiliari retail per anno di scadenza, 2017-2018

ANNO DI SCADENZA	SITUAZIONE AL 30.06.2018		SITUAZIONE AL 31.12.2018	
	NUMERO FONDI IN SCADENZA	IMMOBILI E DIRITTI REALI (MLN €)	NUMERO FONDI IN SCADENZA	IMMOBILI E DIRITTI REALI (MLN €)
2018	5	223	1	48
2019	6	960	4	245
2020	4	546	5	780
2021	1	311	2	360
2022	1	122	2	532
Totale	17	2.162	14	1.966

Nota: sono considerate sia le proroghe già deliberate che gli eventuali periodi di grazia (ulteriori tre anni). La data di scadenza del fondo Alpha (2019) fa riferimento al Business Plan come riportato nel rendiconto del 30/06/2012. Fonte: elaborazioni Nomisma sui rendiconti dei fondi.

Figura 1. Patrimonio dei fondi immobiliari italiani (riservati vs retail) per destinazione d'uso, dicembre 2018 (miliardi di euro) %



Fonti: elaborazioni Nomisma su dati Banca d'Italia.