

**REAL ESTATE** *L'era degli scaltri immobiliari e degli sviluppatori è finita. Ora i nuovi protagonisti sono le sgr e i grandi investitori. Mentre i grandi proprietari restano le compagnie assicurative e fondi pensione*

## Dopo i furbetti del quartierino

# Chi comanda nel mattone

**IMMOBILIARE** Sono i fondi e gli investitori internazionali i nuovi protagonisti del real estate italiano. Comprano, riqualificano, gestiscono e vendono gli asset immobiliari tricolore al posto dei grandi proprietari. E i grandi costruttori? Ora contano meno

## I re del mattone

di **Teresa Campo**

**K**ryalos, **Dea Capital Real Estate**, Hines, Coima, Antirion, Savills. Ma anche Generali, Unipol, Allianz, Axa, Intesa Sanpaolo, Unicredit, Bnp Paribas Reim, Enpam, Inps, Poste Vita, Cassa Depositi e Prestiti, Invimit, Beni Stabili, Igd. Tra nomi vecchi e nuovi, sono questi adesso i re del mattone italiano, molto diversi tra loro e molto diversi soprattutto dai protagonisti del passato. Tra loro perché, a fianco dei grandi proprietari, sono prepotentemente salite alla ribalta le varie sgr e società di investimento, italiane e non, alcune delle quali al momento muovono oltre 1 miliardo di euro all'anno per l'acquisizione di uffici, hotel, centri commerciali e per la logistica. «Sono invece molto diversi dai protagonisti del passato perché, rispetto al secolo scorso, l'attività di sviluppo immobiliare su larga scala si è semplicemente estinta», premette Mario Breglia, presidente di Scenari Immobiliari. «Non ci sono più grandi quartieri da costruire, per mancanza di grandi aree edificabili, domanda, capitali e soprattutto ritorni adeguati: dal Dopoguerra in avanti, con le città in rapida crescita e tutte

da costruire, si compravano aree agricole a poco prezzo, si costruiva in fretta e si rivendeva con margini altissimi. Sono nati così i grandi costruttori e i patrimoni che hanno via via accumulato nel tempo. Ma è una realtà che oggi non esiste più: gli ultimi due progetti di grande portata sono stati Porta Nuova e CityLife a Milano, andati in porto solo grazie alla presenza di azionisti importanti e peraltro incontrando non poche difficoltà nel loro cammino. E gli altri progetti di grande respiro non sono nemmeno arrivati a termine». A questo proposito, sempre a Milano e dintorni basti pensare a Santa Giulia, Porta Vittoria, le ex aree Falck a Sesto San Giovanni, solo per citare i casi più noti.

**Nonostante ciò**, nell'anno della scomparsa di Salvatore Ligresti, indiscusso protagonista del mattone del XX secolo, peraltro già uscito di scena con il passaggio di FondiariaSai (e del suo immenso patrimonio immobiliare) al gruppo Unipol, sono in tanti a volersi ritagliare un ruolo di primo piano nel settore. Proprio Unipol tra l'altro, grazie al conferimento dell'ex patrimonio Ligresti, è balzata nell'olimpo dei maggiori proprietari real estate in Italia (gli altri restano sempre lo Stato,

la Chiesa e le Generali). Ma, come accennato, è il mercato oggi a essere estremamente diverso, con meno primatori. Nessun nome si staglia come quelli ai tempi dei vari Ligresti, ma anche Scarpellini, Caltagirone, Berlusconi (che hanno costruito la loro prima fortuna proprio nel mattone, per poi diversificare e moltiplicare le ricchezze in altri ambiti) e più di recente Zunino, Statuto, per scader infine nei vari Coppola, Fiorani e Ricucci, i famigerati «furbetti del quartierino».

Tutto questo non certo perché il mercato sia fermo. Proprio lo scorso anno ha segnato un nuovo record di investimenti immobiliari, arrivati a 11,7 miliardi (un bel balzo rispetto ai 2 miliardi scarsi dell'annus horribilis 2012) e per di più coinvolgendo investitori real estate in arrivo da tutto il mondo. «La differenza è che oggi buona parte degli asset dei grandi proprietari, dalle



compagnie assicurative agli enti previdenziali fino alle singole società, sono stati conferiti in fondi o società ad hoc e quindi affidati a gestori professionali; Poste Vita e Inps per esempio hanno vari fondi con alcune sgr», prosegue Breglia. «Il proprietario non è più in prima linea, quindi. In secondo luogo, la maggior volatilità del mercato, con cicli di crescita brevi e continuo cambiamento dei trend, non favorisce l'assunzione di rischi. In altre parole, anche grandi proprietari come Unipol e Generali o grandi fondi come Kryalos o Hines intervengono solo su progetti relativamente piccoli, tutti rigorosamente in zone centrali o comunque con un mercato vivace, e semmai moltiplicano i progetti d'intervento per limitare e diversificare il rischio».

**Gli operatori** più attivi tuttavia non esitano a investire, e anche parecchio. Kryalos (guidata da Paolo Bottelli) e Hines Italy (Mario Abbadessa) in poco più di un anno hanno fatto shopping per oltre 1 miliardo per conto degli investitori per cui operano. Kryalos in particolare conta oggi un patrimonio in gestione di 4,7 miliardi e una decina di fondi. Coima (che vede a capo Manfredi Catella) invece negli ultimi tre anni ha raccolto oltre 2 miliardi di capitale da fondi sovrani, fondi pensione, fondazioni, private equity. L'ultima tra le operazioni più importanti vede l'accordo con Unicredit per l'acquisto del Pavillon a Porta Nuova per 45 milioni. Bnp Paribas Reim ha acquistato per 50 milioni un immobile direzionale a Milano, portando così a tre le acquisizioni immobiliari realizzate nel primo semestre 2018, mentre tra acquisti e vendite il totale delle

transazioni perfezionate dalla sgr in Italia ammonta a 260 milioni. **Dea Capital Real Estate sgr** (guidata da **Emanuele Caniggia**), la maggiore sgr italiana, sfiora i 10 miliardi di patrimonio in gestione attraverso 42 fondi immobiliari, di cui 3 quotati. Tra le operazioni più importanti degli ultimi mesi, attraverso il fondo Ippocrate ha perfezionato l'acquisto degli edifici di Foro Buonaparte a Milano, di proprietà di Edison, per 272 milioni, operazione cui va aggiunto l'acquisto di alcuni edifici di Eni e Saipem a San Donato Milanese e di un'area edificabile adiacente, dove realizzerà il nuovo headquarter del colosso petrolifero. Proprio questa operazione è rappresentativa di uno degli approcci più in voga, ossia gli investimenti cosiddetti *be-to-player*: attraverso il fondo di Dea Capital sgr l'investitore opportunistico Gwm ha rilevato gli immobili di Eni e l'area edificabile, dove Salini costruirà il nuovo quartier generale per Eni, che lo prenderà in affitto a lungo termine. Nel frattempo all'investitore opportunistico ne subentrerà uno di lungo termine, in questo caso Allianz, che rileverà il 100% delle quote del fondo. «L'affitto di un immobile del resto può offrire rendimenti del 2,5-4% lordo annuo», sottolinea Breglia, «interessanti per chi cerca ritorni sicuri nel tempo».

**Apparentemente** meno attivi due colossi assicurativi come Generali e Unipol. La prima è già molto esposta verso il mattone italiano per cui, più che a ingrandire il patrimonio, pensa a migliorarne la qualità e la redditività sostituendo o riqualificando qualche immobile. Inoltre si è appena lasciata alle

spalle il periodo più difficile dello sviluppo di CityLife, che solo ora è arrivata quasi a completamento e a riscuotere successo. Unipol invece, dopo l'exploit dimensionale dovuto all'assorbimento del patrimonio ex Ligresti, procede con interventi mirati (dalla Torre Velasca alla costruzione della nuova sede a Milano), mentre sembra ancora alla ricerca di una strategia complessiva.

Anche le società a matrice pubblica non restano a guardare. L'Inps ha già creato dei fondi con alcune sgr e dovrebbe realizzarne altri con Invimit, la sgr a matrice pubblica. Quest'ultima a sua volta ha creato altri fondi rilevando immobili dagli enti pubblici, che poi sistemerà e rimetterà sul mercato. I tempi però sembrano andare per le lunghe. Cdp invece attraverso la sgr gestisce circa 800 milioni di euro in immobili (dismessi) in valorizzazione, circa 100 milioni in villaggi turistici, 1 miliardo in iniziative di social housing e circa 45 milioni in asset immobiliari per smart housing/smart working. Attraverso la Cdp Immobiliare gestisce poi asset per altri 1,4 miliardi. Un po' più indietro risulta nelle opere di riqualificazione e dismissione. Del resto si è accollate alcune gatte da pelare, come il recupero delle caserme.

Quest'anno peraltro, stando ai risultati del primo semestre, gli operatori dovranno fare i conti con un mercato in netto rallentamento rispetto al boom del 2017. Un consolidamento è sicuramente fisiologico, ma il mercato sconta anche scarsità di prodotti di qualità, timore di un rialzo dei tassi, possibili scandali dopo il caso del nuovo stadio della Roma e l'incertezza politica. (riproduzione riservata)

## IL VALORE DEI PATRIMONI IMMOBILIARI DELLE MAGGIORI SOCIETÀ ITALIANE

Dati in euro

### Assicurazioni

Gruppo Unipol Sai	2.541.526.000
Generali Italia	1.751.202.206
Generali Properties	1.119.731.555
Allianz-Ras	441.560.430
Sara Assicurazioni	208.470.000
Vittoria Assicurazioni	188.202.000

### Banche

Intesa Sanpaolo	2.761.072.076
Unicredit	3.889.476.000
Mps	793.709.000
Banca d'Italia- Sidief	1.500.000.000
Ubi	1.510.145.000
Banco Bpm	1.905.499.000

### Enti previdenziali privati

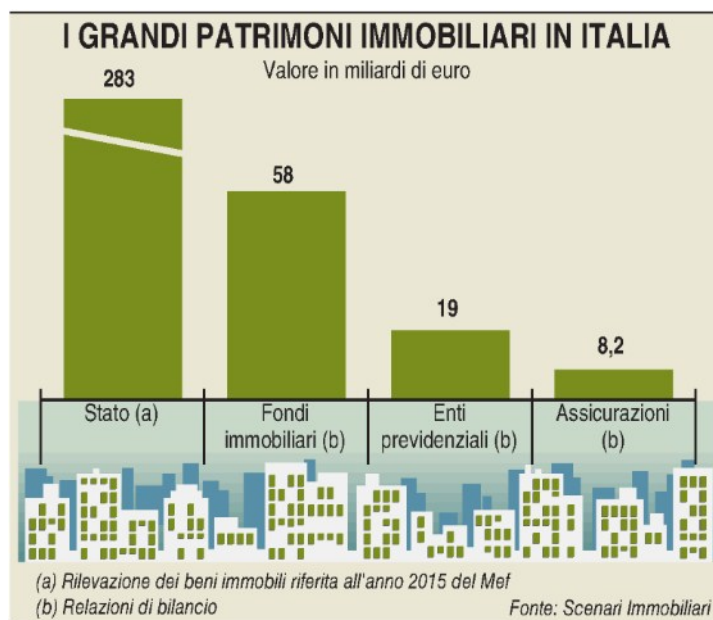
Fondazione Enpam	1.405.023.160
Cassa Nazionale di Previdenza Dott. Commercialisti	367.894.989
Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Ragionieri	186.154.921
Cassa Nazionale del Notariato	288.310.700
Cassa Nazionale di Previdenza ed assistenza dei Geometri	197.128.986
Enpaf	180.882.415
Fondazione Enpaia	363.523.848

### Società

Caprotti (La Villata)	554.544.038
Berlusconi (Idra)	400.000.000
Benetton	912.417.000
Enel**	4.250.000.000
Eni**	810.000.000
Poste Italiane	1.447.000.000
Cassa Depositi e Prestiti	3.500.000.000

\* Valori di bilancio al 31/12/2016 \*\* Esclusi i valori dei terreni

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA