

Maledette commodity

Il rincaro delle materie prime ha avuto effetti negativi anche sui prezzi degli immobili. Ma ha prodotto anche qualche beneficio, spiega Callender (Schroders)

di **Gabriele Frontoni**

Petrolio, gas, prodotti alimentari, metalli, preziosi. La corsa dei prezzi delle materie prime è stata la vera protagonista dell'andamento della congiuntura mondiale negli ultimi 18 mesi. Il boom dei mercati emergenti ha alimentato una staffetta senza precedenti ad accaparrarsi scorte di materie prime, necessarie per alimentare i motori dell'industrializzazione serrata di India, Cina, Brasile, e più in generale di tutti i paesi del Sudest asiatico. Ma il balzo in avanti dei prezzi delle commodity è tornato indietro come un boomerang sulle economie industrializzate, alimentando una crescita dei prezzi senza precedenti.

Da questo sistema perverso non si è salvato nemmeno il comparto delle costruzioni che ha dovuto fare i conti con costi sempre crescenti delle materie prime e con una progressiva riduzione del potere d'acquisto delle famiglie. Mark Callender, responsabile della ricerca immobiliare di Schroders, ha spiegato a *Milano Finanza* gli scenari possibili per il real estate nei prossimi mesi.

1 Domanda. Quali sono le implicazioni del rincaro delle commodity per chi investe nel mattone?

Risposta. Così d'impulso verrebbe da rispondere che il rincaro si tradurrà in una crescita degli investimenti in immobili nei paesi più favoriti dal boom dei prezzi delle commodity, inclusi Argentina, Australia, Brasile, Nuova Zelanda, Nigeria, Norvegia, Russia, Arabia Saudita, Sudafrica e Venezuela. Non a caso i canoni d'affitto di

uffici di prim'ordine a Mosca sono raddoppiati nell'ultimo anno, mentre a Oslo e Abu Dhabi sono saliti del 50%. Tuttavia, se la domanda di immobili commerciali in locazione è in genere elevata in questi paesi, gli investitori devono comunque valutare la possibile minaccia proveniente dalle nuove costruzioni. A Buenos Aires, per esempio, c'è un rischio consistente che il mercato degli immobili a uso ufficio sia colpito da un eccesso di offerta di nuovi spazi nel 2009-2010. Stesso discorso per Melbourne.

2 D. Ma esiste anche l'altra faccia della medaglia. Il mercato degli investimenti immobiliari in questi paesi è ancora ristretto e caratterizzato da carenza di liquidità e scarsa trasparenza...

R. Certamente. I dati raccolti da Real Capital analytics evidenziano come il valore complessivo delle operazioni in investimenti immobiliari in Russia e Brasile nel 2007 sia stato, rispettivamente, di soli 6 e 9 miliardi di dollari, meno dell'1% del totale globale, che ammonta a 1.100 miliardi di dollari. Per di più, con la sola eccezione di Australia, Nuova Zelanda, Norvegia e Sudafrica, tutti gli altri mercati immobiliari nei principali paesi esportatori di materie prime sono compromessi dalla ridotta o scarsa trasparenza. Tuttavia, questo non significa necessariamente

che gli investitori debbano evitare questi mercati immobiliari, ma suggerisce piuttosto che sarebbe opportuno cercare un elevato premio al rischio rispetto alle acquisizioni condotte in mercati più maturi.

3 D. Passando alle economie più sviluppate, quali sono le conseguenze del balzo dei prezzi delle commodity sui rispettivi mercati immobiliari?

R. L'impennata del prezzo dei trasporti e dei materiali si è tradotta in un aumento dei costi dell'edilizia. In Francia, per esempio, il costo delle costruzioni è aumentato del 6% in un anno a marzo 2008, mentre quello delle costruzioni di immobili a uso ufficio negli Usa è salito del 10% rispetto a due anni fa. Nel breve termine, la forte spinta inflazionistica ha eroso i profitti delle società immobiliari, facendo scendere il valore degli immobili. A medio termine, invece, è probabile che agisca da freno sull'attività di costruzione di nuovi spazi in locazione e nei settori in cui i canoni d'affitto e il valore degli immobili sono relativamente bassi, con una possibile flessione anche degli interventi di ristrutturazione urbana, salvo maggiori sovvenzioni da parte delle autorità pubbliche.

4 D. Il rincaro delle commodity ha quindi avuto solo effetti negativi sui mercati immobiliari dei paesi più industrializzati?

R. Nel breve periodo esiste un vantaggio. Nei paesi e settori in cui i canoni di locazione sono indicizzati all'inflazione, soprattutto nell'Europa continentale, l'aumento delle quotazioni farà aumentare la redditività dei canoni di locazione già stipulati. L'esempio più lampante è quello francese dove gli affitti di uffici

**CINQUE
DOMANDE**



ci per i contratti in essere sono indicizzati ai costi dell'edilizia anziché ai prezzi al consumo. Un secondo effetto positivo dei rincari di gas e petrolio è che dovrebbero impartire ulteriore slancio alla costruzione di edifici e immobili a basso consumo energetico, sostenibili in termini di riciclaggio e di trasporto pubblico. Infine, l'aumento dei redditi da agricoltura ha fatto lievitare i prezzi dei terreni agricoli. Dai dati ufficiali emerge un aumento medio nel Regno Unito del 10% nel 2007, mentre negli Stati Uniti la performance annua vede un incremento del 18,7% a metà 2008, a fronte del +9,2% degli immobili commerciali.

5 D. Cosa dire, invece, del forte impulso alla crescita del real estate alimentata dai petro-dollari investiti dai fondi sovrani dei paesi del golfo nei mercati immobiliari dell'America del Nord e dell'Europa occidentale?

R. A tutt'oggi, l'impatto più forte si è avuto sulla domanda di abitazioni e appartamenti di lusso in città come Helsinki, Londra, Parigi e New York. Il punto principale è comunque se il Medio Oriente inizierà a investire i fondi pubblici su vasta scala nel settore immobiliare, direttamente o con l'acquisto di reit e di titoli di società immobiliari quotate. Il fatto che il settore immobiliare potrebbe non consentire l'accesso dei fondi alle nuove tecnologie, che spesso rappresenta uno degli obiettivi principali dell'investimento, potrebbe rivelarsi un vantaggio, considerata la sensibilità politica dell'Europa e degli Usa verso il possesso di grandi società operanti nel settore della difesa e delle infrastrutture. (riproduzione riservata)

Nella ricerca da vent'anni

Mark Callender è responsabile della ricerca immobiliare presso gli uffici londinesi di Schroeders'. In precedenza ha ricoperto la carica di direttore ricerche per Ipd tra il 2001 e il 2006. La sua carriera nel settore dell'investment bank è iniziata nel 1990 all'interno di Ipd dove ricopriva la carica di research manager. Prima di allora, nel 1987, Callender era stato capo economista presso la House Builders Federation inglese. Callender si è laureato in economia politica presso l'università di York ed è membro della Society of Property Researchers, Investment Property Forum e Pan-European Property Common Interest Group.

