

I VOSTRI SOLDI

# Nel Mattone

L'investimento in case, negozi, uffici, fondi immobiliari & c.

PROPRIETÀ  PRIVATA

DI TERESA CAMPO E PAOLO CABONI

## A un anno dal lancio, Clean Energy One ha investito 38 milioni in nove impianti

A un anno dal lancio, il fondo Clean Energy One, gestito da Swiss&Global asset management sgr, ha raccolto 19,8 milioni di euro su un target di 100 milioni che, con l'aggiunta della leva, permetteranno a regime di investire circa 150 milioni in impianti fotovoltaici. Enpapi (Cassa degli infermieri) ed Enpac (Cassa dei consulenti del lavoro) sono alcuni degli investitori. Il fondo, come ha preannunciato l'amministratore delegato dell'sgr, Filippo La Scala, conta a breve di chiudere accordi con altri investitori così da portare l'equity raccolto a 27 milioni. Il veicolo, strutturato come fondo immobiliare chiuso, ha già investito 38 milioni (con una leva di circa il 50%) in nove diversi impianti da 1MW di potenza ciascuno (sei in Puglia, uno in Abruzzo, uno nelle Marche e uno in Veneto) e grazie al loro rendimento al momento il fondo offre un Irr tra il 9% e il 10,5%, ben al di sopra del target originariamente stimato del 7% di Irr.

## Worldhotels e Antoititalia insieme per crescere nell'hotellerie italiana

Antoititalia Hospitality, società del gruppo Antoititalia specializzata in agency e advisory per il settore immobiliare turistico-alberghiero, ha sottoscritto una partnership strategica a livello globale con la società tedesca Worldhotels, gruppo internazionale di hotel indipendenti. L'accordo consentirà ad Antoititalia Hospitality, guidata Piergiorgio Mangialardi, di crescere nel segmento della gestione alberghiera e alla società tedesca di espandere in Italia e all'estero il nuovo modello affiliativo «full licence». Worldhotels intende acquisire hotel in città strategiche e località selezionate, e Antoititalia Hospitality la supporterà fornendo consulenza e contatti, nonché servizi di gestione alberghiera per strutture a marchio. Worldhotels ha diversi progetti in corso in Italia, tra cui un hotel cinque stelle a Torino, che entrerà a far parte della catena Worldhotels entro la fine del 2011, a marchio Worldhotels.

## Dall'Enac secca bocciatura al nuovo stadio di Cagliari Elmas

Incassa il secco no dell'Enac, l'Ente nazionale dell'aviazione civile, il progetto per la raealizzazione del Karalis Arena, il nuovo stadio da oltre 23 posti che il presidente del Cagliari Calcio, Massimo Cellino, ha intenzione di realizzare a Santa Caterina, non lontano dall'aeroporto di Cagliari Elmas. Il diniego è arrivato appena due giorni fa da Vito Riggio, presidente dell'Enac, che ha dichiarato che «mai e poi mai si realizzerà uno stadio nei pressi dell'aeroporto. E questo perché le norme di sicurezza dell'aviazione impongono che non si realizzino infrastrutture capaci di convogliare grandi masse di persone nei pressi di uno scalo aereo». Un'obiezione cui Cellino ha replicato sostenendo che «il progetto tiene conto di tutte le norme di sicurezza per salvaguardare la popolazione». (riproduzione riservata)

Città Il prezzo medio di un immobile è ancora poco superiore a mille euro al mq e rende il 6,5%-7%. Ecco come approfittarne

## A BERLINO SALDI DI LUSO

### QUANTO COSTA INVESTIRE A BERLINO...

Dati in euro/mq

Zona	Media	Variazione media dal 2009	Massimo	Variazione massimo dal 2009	Minimo	Variazione minimo dal 2009
Charlottenburg-Wilmersdorf	1.676	27,0%	4.718	-4,0%	736	-4,8%
Steglitz-Zehlendorf	1.423	-1,0%	3.375	-13,3%	838	-5,8%
Spandau	1.323	38,2%	2.330	11,9%	485	-3,5%
Tempelhof-Schoeneberg	1.240	1,5%	1.884	-7,3%	577	24,7%
Reinickendorf	1.189	-5,2%	2.453	41,0%	568	-10,5%
Media Berlino	1.110	4,1%	2.657	-1,5%	471	6,7%
Marzahn-Hellersdorf	1.101	14,6%	2.135	49,5%	465	-11,4%
Pankow	1.060	15,9%	1.697	-10,2%	467	15,2%
Friedrichshain-Kreuzberg	1.032	10,2%	1.381	-19,4%	456	-20,6%
Treptow-Koepenick	995	-2,4%	2.071	3,8%	333	0,8%
Mitte	887	5,2%	3.752	-10,6%	500	17,3%
Lichtenberg	863	1,9%	1.747	-4,7%	235	1,0%
Neukolln	843	-11,0%	2.031	0,0%	478	3,1%

### ... E QUANTO RENDE L'AFFITTO

Dati in euro/mq al mese

Zona	Media	Variazione media dal 2009	Massimo	Variazione massimo dal 2009	Minimo	Variazione minimo dal 2009
Charlottenburg-Wilmersdorf	7,52	10,7%	13,18	13,1%	5,5	16,7%
Friedrichshain-Kreuzberg	7,22	7,2%	10,71	1,9%	5,13	5,0%
Pankow	6,9	8,5%	11,53	21,5%	5,06	9,7%
Steglitz-Zehlendorf	6,82	5,2%	10,62	12,3%	4,95	4,9%
Mitte	6,25	13,7%	13,78	14,7%	4,5	8,2%
Tempelhof-Schoeneberg	6,21	3,5%	10,08	16,4%	4,76	0,8%
Media Berlino	6,11	4,5%	10,96	13,8%	4,3	2,9%
Treptow-Koepenick	5,85	5,0%	8,24	7,2%	4,53	4,9%
Lichtenberg	5,81	5,0%	8,15	12,0%	4,37	4,7%
Neukolln	5,77	5,4%	8,16	7,1%	4,46	7,2%
Reinickendorf	5,56	1,2%	8,33	2,0%	4,02	5,4%
Spandau	5,26	1,1%	7,21	0,8%	3,98	0,1%
Marzahn-Hellersdorf	4,69	-2,4%	7	-4,0%	3,53	-1,8%

Fonte: elaborazioni MF-Milano Finanza su dati CB Richard Ellis

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

di Stefania Peveraro

**P**oco più di mille euro al metro quadrato e rendimenti del 6,5%-7% all'anno. Non stiamo parlando di un paesino sperduto in provincia, ma della grande e ricca Berlino, dove investire nel mattone negli ultimi anni si è rivelato un grande affare e lo resterà anche nel prossimo futuro. Non a caso i pochi fondi immobiliari

specializzati su piazza hanno portato grandi soddisfazioni ai loro investitori e non hanno avuto difficoltà a convincerli a fare il bis. Così è stato, per esempio, per Optimum Evolution Fund Sicav Property II, fondo di private equity specializzato in immobiliari residenziali e commerciali in Germania, soprattutto a Berlino, che ha appena chiuso la raccolta a 130 milioni di euro, ben oltre l'obiettivo prefissato di 100 milioni, con i quali, aggiungendo la leva, il fondo

potrà acquisire un portafoglio immobiliare del valore di circa 250 milioni. Il fondo, che è gestito dall'advisor Optimum asset management, fondato da Alberto Matta (ex Barclays capital) e Enver Buyukarslan, è il secondo raccolto dal team, dopo che il primo fondo lanciato nel 2009, l'Optimum Evolution Fund Sicav Property, in meno di un anno ha prodotto un rendimento del 14%.

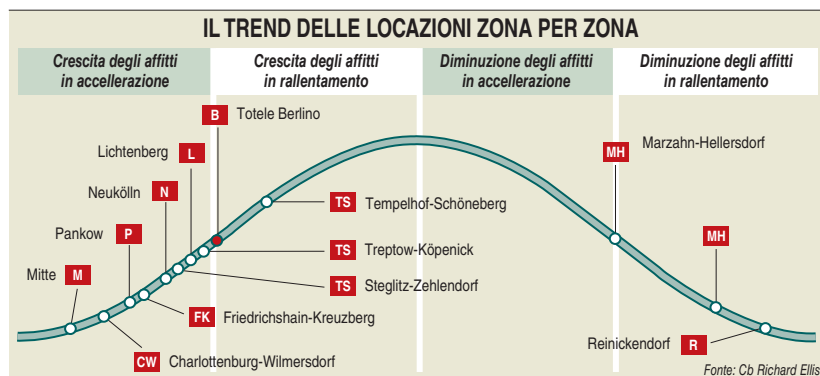
(continua a pag. 51)

## I VOSTRI SOLDI NEL MATTONE

## Berlino

(segue da pag. 49)

**Perché i prezzi sono così bassi.** Spiega Matta, che «Berlino ha delle dinamiche singolari: il prezzo medio di vendita per un immobile nel centro città è di poco più di mille euro al metro quadrato, a differenza della media delle capitali dei paesi Ocse che si aggira intorno ai 6.700 euro al metro. Per contro, gli affitti sono alti in proporzione, con i rendimenti da locazione che si attestano attualmente sul 6,5-7%, con aumenti dei canoni nelle aree principali al ritmo anche del 10% rispetto a un anno fa». Una situazione, aggiunge Matta, che è «la conseguenza delle dimissioni in massa del portafoglio di immobili detenuto dall'amministrazione locale in un contesto economico sociale non adatto ad assorbire uno stock simile di offerta». L'origine dei prezzi da saldo a Berlino è infatti da ricercarsi indietro nel tempo, quando il governo tedesco decise di vendere in blocco il patrimonio immobiliare per ridurre il forte deficit di bilancio che era stato l'eredità dell'unificazione delle due Germanie. E come se non bastasse questa enorme quantità di immobili messa in vendita ha dovuto fare i conti con il fatto che a Berlino sono pochissime le persone che comprano casa per viverci, mentre la maggior parte delle persone preferisce l'affitto. Di conseguenza i prezzi d'acquisto sono rimasti più bassi, mentre sono saliti gli affitti. Ciononostante, tuttora, fa presente Matta, «la porzione di reddito pro-capite spesa per il costo dell'abitazione (affitto, energia e così via) è tra le più basse in Europa: salario medio pro-capite a 1.800 euro al mese e costo di affitto di un ap-



partamento di 100 metro quadri di soli 700 euro al mese». Detto questo, aggiunge ancora il manager di Optimum, «è giocoforza che questa situazione tenda a modificarsi nel tempo, perché le dimissioni sono ora terminate e la differenza di prezzo tra Berlino e le altre capitali d'Europa è davvero eccessiva. Quindi questo è un momento d'oro da sfruttare per gli investimenti».

**Dove è meglio comprare.** Il primo a rendersi conto di questa grande opportunità è stato George Soros nel 2003, che ha comprato dal governo tedesco interi quartieri della città, come per esempio l'ex zona militare Usa. Poi sono arrivati Cerberus e Blackstone e altri asset manager. Peraltro i prezzi di oggi a Berlino, con una media di 1.100 euro al metro quadro calcolata su immobili interi (la media sale a 1.739 euro al metro per i singoli appartamenti) sono già ben più alti di quelli che si vedevano solo pochi anni fa e i rendimenti al lordo delle tasse, ma al netto dei costi ordinari di manutenzione, sono scesi al 6,5%-7%. A fine 2005 si parlava invece di 750-800 euro al metro quadro con rendimenti dell'8%-8,5%, mentre nel 2009 i prezzi erano già arriva-

ti a una media di 900-1000 euro al metro quadro nel 2008 con rendimenti del 7,5%. Ma appunto c'è ancora spazio per buoni affari. Certo, come sempre, il buon investimento immobiliare dipende dalla zona. Secondo i dati raccolti da Cb Richard Ellis nel suo ultimo corposo report su Berlino, infatti, in media gli immobili sfitti hanno registrato aumenti del 4,1% a 1.110 euro al metro quadro nel 2010, con il segmento di lusso che vale oltre 2.650 euro al metro quadro (-1,5%) e il segmento più basso che vale solo 471 euro al metro (+6,7%). Cifre che si confrontano con i valori più alti degli immobili già affittati che arrivano a una media di 1.739 euro al metro (+7,9%), che a sua volta nasconde il picco di oltre 3.650 euro al metro (+4,9%) del segmento lusso e il minimo di 793 euro al metro (+7,2%) del segmento più basso. Quanto agli affitti, in media nella città di Berlino sono saliti nel 2010 rispetto al 2009 del 4,5% da 5,85 euro a 6,11 euro al metro quadro al mese, con punte nelle zone di Charlottenburg-Wilmersdorf (7,52 euro al metro quadro, +10,7%) e di Friedrichshain-Kreuzberg (7,22 euro al metro quadro, +7,2%),

ma con la zona di Mitte che ha battuto tutti per aumento dei canoni (+13,7% a 6,25 euro al metro quadro), mentre la maglia nera della redditività va alla zona di Marzahn-Hellersdorf, che invece ha registrato un calo degli affitti del 2,4% a 4,69 euro al metro quadro e pare non sia finita qui. Ma come sempre dietro la media si nascondono situazioni molto diverse. Così, per esempio, se si considera la fascia lusso del mercato, gli affitti nella zona di Charlottenburg-Wilmersdorf salgono a 13,18 euro al metro quadro (+13,1% dal 2009), ma vengono battuti dai 13,78 euro della zona di Mitte (+4,7%) e con la zona di Pankow che ha invece registrato l'aumento più marcato (+21% a 11,53 euro).

**Chi compra da solo e chi compra con il fondo.** Tutti i dati forniti più sopra si riferiscono a immobili cielo-terra, che sono quindi tipicamente oggetto di transazione da parte degli investitori specializzati, i quali quindi riescono a spuntare prezzi inferiori, e dunque rendimenti superiori, a quelli che pagherebbe un privato che volesse acquistare un singolo appartamento. La differenza di prezzo può anche

superare il 50%. Ciononostante al momento le quotazioni restano ancora interessanti rispetto a quelle delle grandi città europee, con la quotazione più alta che si registra per le case di lusso nel quartiere di Mitte che arriva solo a 4.756 euro al metro quadrato. E, se è vero che con gli affitti attuali che in quel quartiere girano per le case di lusso a 13,78 euro al metro quadro, si ha un rendimento del solo 3%, all'anno, è anche vero che le potenzialità di apprezzamento dell'immobile sono molto elevate.

**Quanto pesa il fisco.** Non solo. La fiscalità associata agli immobili detenuti da privati non è particolarmente pesante. In Germania, infatti, si pagano le tasse sul reddito e non c'è una tassa sulla proprietà equivalente all'Ici. L'aliquota pagata dipende quindi dalla tassa marginale pagata dal singolo investitore in quanto il reddito proveniente dagli affitti viene portato in dichiarazione dei redditi come qualunque altro reddito, e questo sia per un proprietario tedesco sia per un proprietario straniero.

Se invece a comprare l'immobile è un fondo che per fare l'acquisizione agisce con una società veicolo tedesca, quest'ultima paga sull'affitto percepito la tassa ordinaria sui redditi delle società che ha un'aliquota del 16%. Se poi è possibile dimostrare, come nel caso del fondo Optimum, che le decisioni strategiche su ciascun immobile vengono formalmente prese fuori dalla Germania (per esempio in Lussemburgo), la società risulta esente dalla «Trade Tax» che ha un'aliquota del 25%. A quel punto l'investitore italiano nel fondo pagherà soltanto le tasse previste per il capital gain sulle quote del fondo. (riproduzione riservata)



di Norberto Villa

## FISCO E MATTONE

## Quattro millesimi non bastano per avere l'agevolazione prima casa

L'acquisto di una piccola quota di un'abitazione non scongiura la perdita delle agevolazioni prima casa. Lo sostiene Corte di cassazione in una recente sentenza. Per capire la presa di posizione della Corte occorre partire dal fatto che le norme prevedono che chi vende la «prima casa» prima del decorso di un quinquennio dal suo acquisto si vede revocate le agevolazioni di cui ha già goduto, a meno che entro un anno dalla vendita il contribuente non acquisti un'altra casa da destinare a propria abitazione principale.

Nel caso esaminato dalla Cassazione un contribuente, per non vedersi revocata l'agevolazione, dopo aver ceduto la prima casa aveva acquistato una quota di rilevanza minima di un'abitazione (soltanto 4 millesimi). In forza di ciò aveva

sostenuto la non decadenza dell'agevolazione a suo tempo goduta.

La questione è stata portata all'attenzione della Corte di cassazione che però, con la sentenza n. 13291 del 17 giugno, ha dato torto al contribuente sostenendo che nel caso in cui la nuova abitazione acquistata non sia «significativa, di per sé, della concreta possibilità di disporre del bene, sì da poterlo adibire a propria abitazione», la decadenza dell'agevolazione prima casa riferita al primo acquisto non può essere elusa.

In realtà la norma afferma che il secondo acquisto deve riguardare un «altro immobile da adibire a propria abitazione principale» senza nulla aggiungere. Tanto che è da sempre riconosciuto che l'acquisto possa avere per oggetto la piena proprietà, ma anche la nuda proprietà

o di diritti reali di godimento (per esempio l'usufrutto). Ma comprensibilmente la Cassazione è andata oltre il mero testo letterale della norma. La norma vuole agevolare il diritto alla prima casa, qualunque essa sia. Per fare un esempio, il signor Rossi acquista un appartamento di 50 metri quadrati da adibire a prima casa e sfrutta l'agevolazione. Dopo qualche anno (prima dei cinque richiesti) le sue mutate esigenze o anche capacità economiche lo portano a cedere la vecchia casa e a comprarne un'altra di maggiori o minori dimensioni. Per la legge tale fatto non deve incidere sull'agevolazione, che vuole sempre agevolare l'acquisto di una casa di proprietà da adibire ad abitazione principale, in osservanza dei precetti costituzionali. Ma nel caso in cui il secondo acquisto non dia la possibi-

lità all'acquirente di disporre del bene come abitazione propria, in quanto, come spiega la Cassazione trattasi di un acquisto «inidoneo a realizzare l'adibizione ad abitazione che è la finalità perseguita dal legislatore», allora l'agevolazione concessa non ha più senso.

È bene ricordare che tale ragionamento non cambia nulla rispetto a quanto sempre sostenuto fino ad oggi rispetto ad altre situazioni. Come già detto, la possibilità di revoca dell'agevolazione non interviene anche se i due acquisti riguardano oggetti differenti (per esempio nuda e piena proprietà). Ciò che rileva è dunque unicamente che il nuovo acquisto sia idoneo a far sì che il contribuente lo possa effettivamente finalizzare a lungo da adibire ad abitazione. (riproduzione riservata)