



Diversificare nel settore immobiliare: il nuovo HI USA Real Estate Fund

Paolo Massi, Hedge Invest Sgr

Milano, 23 Settembre 2009

Agenda



1 Introduzione

2 Perché gli USA?

3 Caratteristiche del fondo

4 Conclusioni



1 **Introduzione**

2 Perché gli USA?

3 Caratteristiche del fondo

4 Conclusioni

Introduzione

- Il settore immobiliare é stato il volano della crisi del credito che, iniziata negli USA, si é poi propagata in tutto il mondo
- La fine del rischio sistemico e il graduale ritorno della liquiditá sui mercati hanno determinato la fine del crollo delle quotazioni immobiliari nei paesi che piú avevano sofferto (USA, UK)
- Gli anni 2010-2012 passeranno sicuramente alla storia prossima come le migliori “annate” per investimenti di tipo immobiliare, a condizione di selezionare le aree piú ricche di prospettive
- Obiettivo della presentazione é di spiegare le ragioni per cui riteniamo che gli USA, a differenza di altri paesi, fra cui l'Italia, rappresentino a oggi il mercato piú favorevole per chi é interessato ad ottenere rendimenti netti a doppia cifra

1 Introduzione

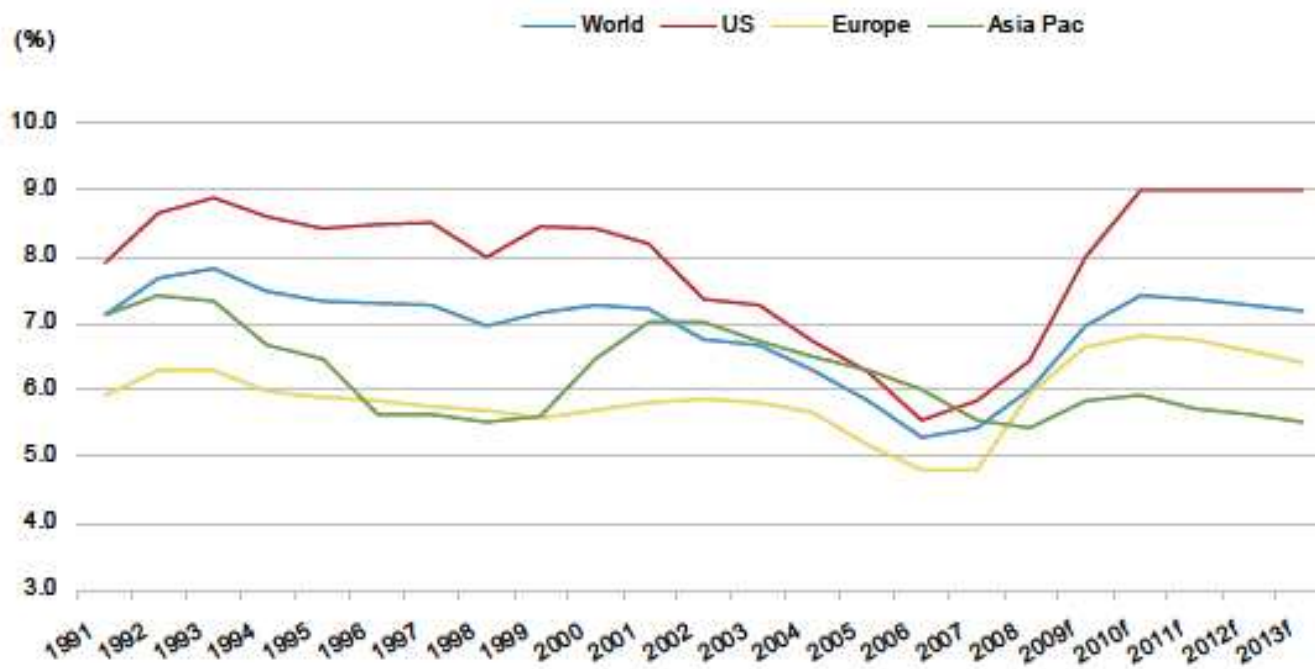
2 **Perché gli USA?**

3 Caratteristiche del fondo

4 Conclusioni

Perché gli USA?

Rendimento da investimento in immobili commerciali: 1991 – 2013 (stima)



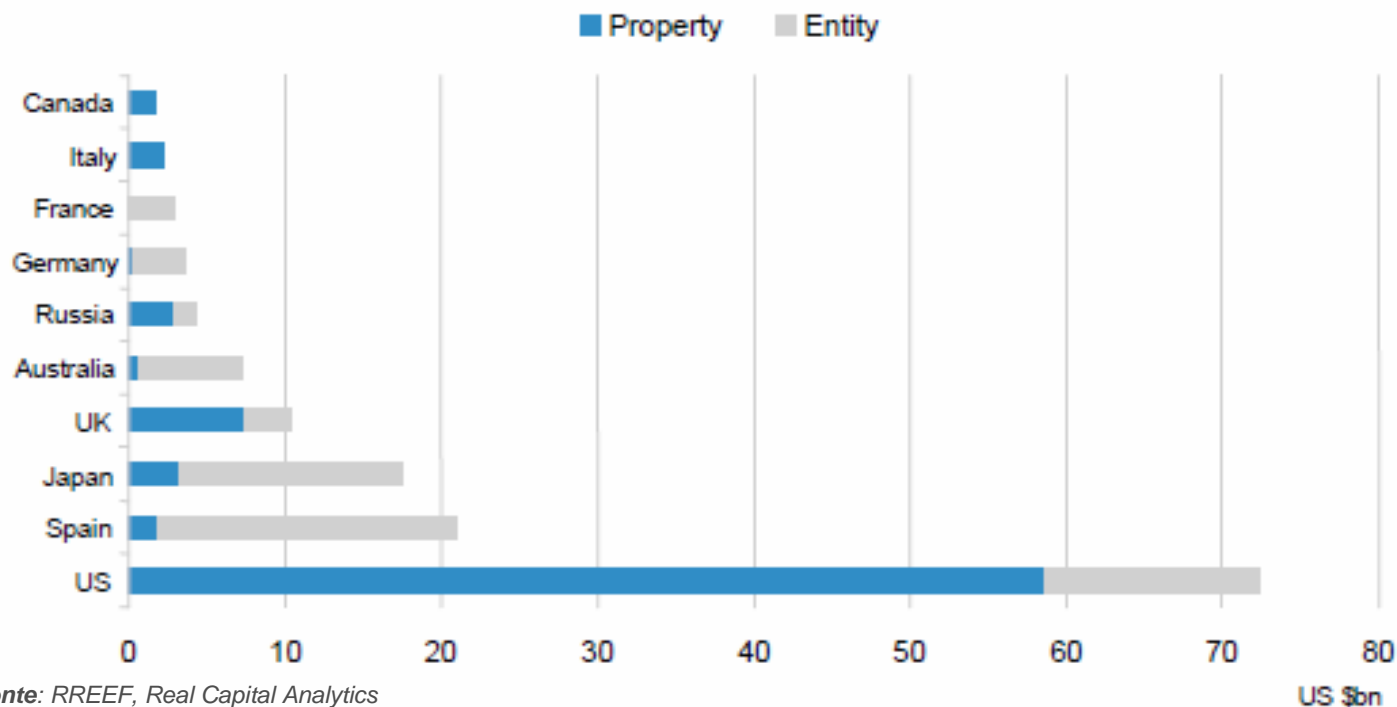
Fonte: RREEF Research

Il rendimento medio dell'investimento é molto piú elevato

- Storicamente lo spread USA/Europa é stato di ca. 2,50%
- Attualmente é ai minimi storici (ca. 0,50%)
- Le stime piú conservative prevedono che aumenti fino a oltre il 3% nei prossimi anni
- Il differenziale con l'Italia é addirittura maggiore

Perché gli USA?

Ammontare di “distressed real estate” (Marzo 2009)

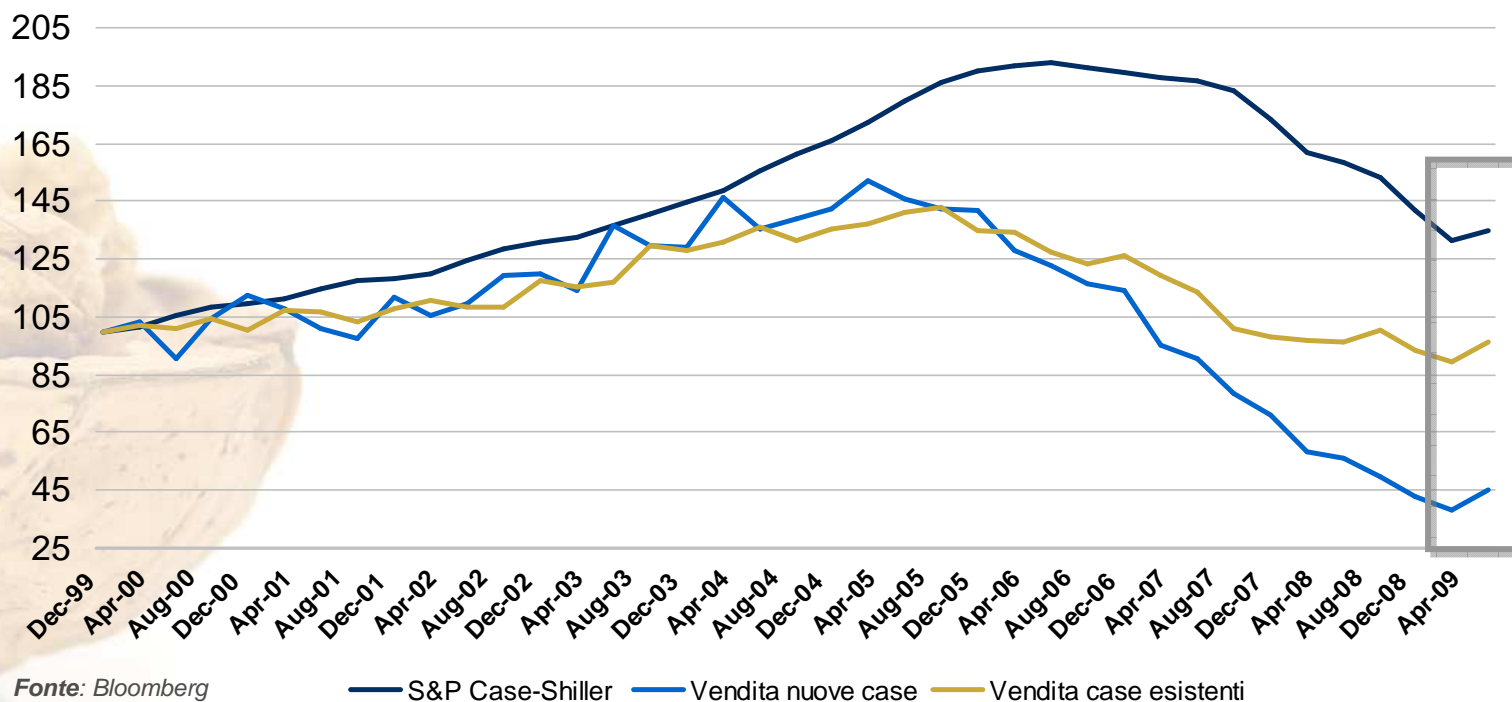


Maggiori e migliori opportunità di sfruttare la crisi

- In Italia il settore immobiliare in distress è principalmente di tipo istituzionale, legato ai nomi da copertina: poco trasparente e difficilmente accessibile
 - Le problematiche inoltre sono soprattutto a livello di immobili e non di società operative: la ristrutturazione è quindi più complessa e rischiosa per l'acquirente!

Perché gli USA?

La stabilizzazione di lungo periodo si sta avvicinando con prospettive molto solide



La tempistica non potrebbe essere migliore

- Il settore residenziale USA é stato il primo a scendere e sta dando segnali di raggiungere i minimi, ai livelli del 2002
- Gli USA hanno un tasso annuale atteso di crescita demografica del 1% per i prossimi 10 anni
- Economia molto diversificata: finanza, tecnologia, settore manifatturiero con ampia e crescente base di consumatori interni
- Consolidato record di liquidità, trasparenza e flessibilità per ricostituire industria, forza lavoro, mercati finanziari e consumi

Perché gli USA?

Il crollo dei prezzi é stato violento anche nel caso di immobili di grande prestigio



1540 Broadway, NYC – Immobile ad uso uffici (102.000 mq)

- 2004: Paramount acquista l'immobile per USD 400 mn (USD 3.900/mq)
- 2006: Paramount vende a EOP/Lehman per USD 820 mn (USD 8.000/mq), un aumento del 105%
- 2007: Blackstone compra EOP per USD 39 mld e rivende immediatamente il portafoglio di New York a Macklowe; il prezzo implicito per l'immobile era di USD 1,2 mld (USD 11.600/mq), un aumento ulteriore del 45%
- 2008: Macklowe non rimborsa il prestito fornito dalle banche
- 2009: Le banche escutono le garanzie e vendono l'immobile per USD 443 mn (USD 4.350/mq), una riduzione del 63% dal massimo del 2007

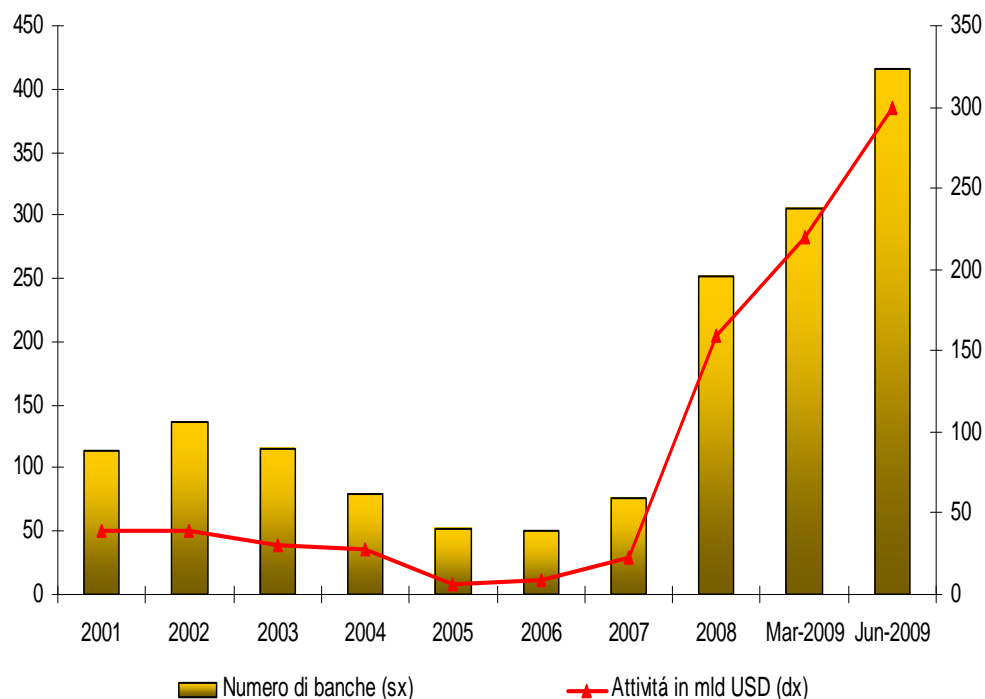


Hancock Tower, Boston – Immobile ad uso uffici (158.000 mq)

- 2006: Broadway acquista l'immobile per USD 1,3 mld (USD 8.100/mq)
- 2009: Dopo il default di Broadway sul mutuo, l'immobile viene venduto all'asta ai titolari dei crediti mezzanini per USD 660 mn (USD 4.100/mq), una riduzione del 50% dal massimo del 2006

Perché gli USA?

Una crescente ondata di debito “distressed” negli USA proverrá dalle banche regionali



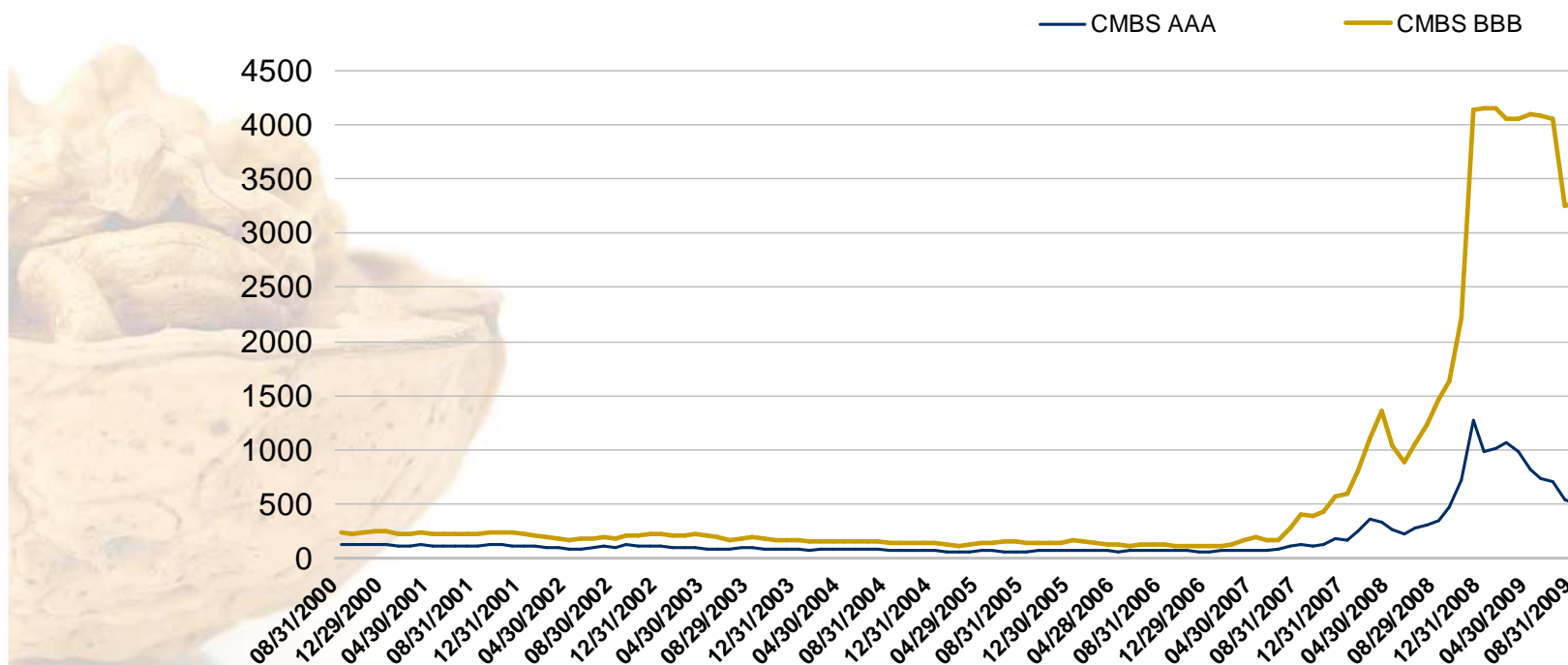
- Banche “in difficoltà” ai massimi dal 1993
- I crediti immobiliari sono il 50% degli attivi
- 117 banche fallite dal 2008 (92 nel 2009)
- Un’agenzia governativa (FDIC) assorbe le banche fallite per gestire la cessione di asset immobiliari
 - Programma simile (RTC) fu costituito inizio anni '90 (precedente crisi immobiliare)
- Ogni prezzo d’asta costituisce riferimento contabile per le altre banche: effetto domino e ulteriori fallimenti
- Prezzi di cessione < 50% del nominale

Fonte: FDIC

Operatori qualificati ed esperti sono in grado di generare rendimenti molto elevati comprando crediti immobiliari al 50% di sconto

Perché gli USA?

I titoli garantiti da mutui (RMBS/CMBS) scontano ancora una situazione di incertezza



Grande liquidità nel mercato delle attività finanziarie immobiliari

- Anche se ridotti rispetto ai massimi, gli spread sono ancora molto elevati
- Programmi governativi volti a migliorare la liquidità dei mercati (PPIP)
- Elevate opportunità di guadagno selezionando i titoli con il miglior profilo rischio/rendimento, utilizzando ipotesi conservative su tassi di fallimento, recupero e rimborso anticipato

1 Introduzione

2 Perché gli USA?

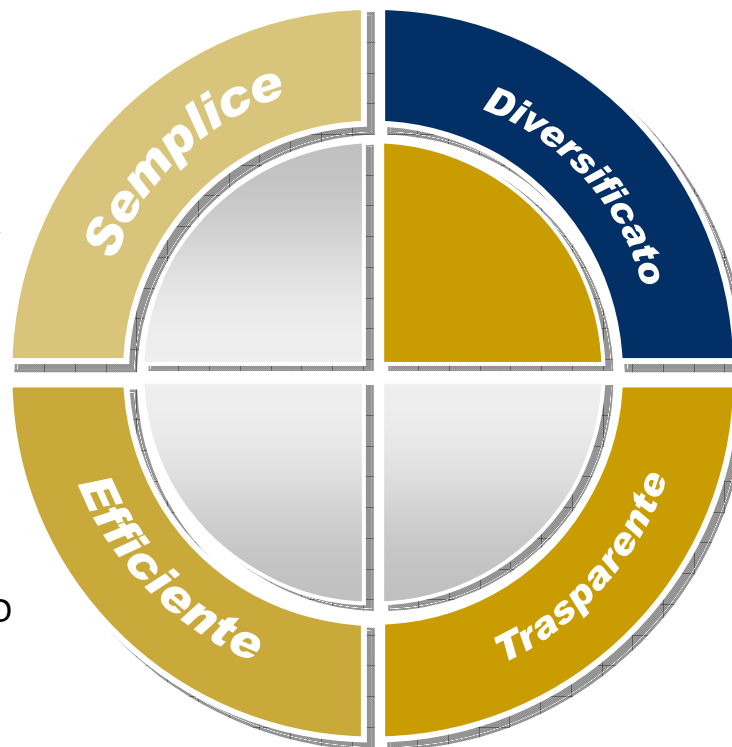
3 Caratteristiche del fondo

4 Conclusioni

Caratteristiche del fondo

Lo strumento ideale per l'investimento immobiliare di tipo finanziario

- Fondo di fondi
 - Focus su USA
 - I fondi target sono di nuova raccolta
 - No asset pre-2009 (NAV?)
 - Rigida gestione del rischio
-
- Rendimento totale
 - Capital gain / Distribuzione annuale
 - Tassazione al 12,5%
 - Copertura tasso di cambio EUR/USD
 - Investimento minimo: EUR 100.000



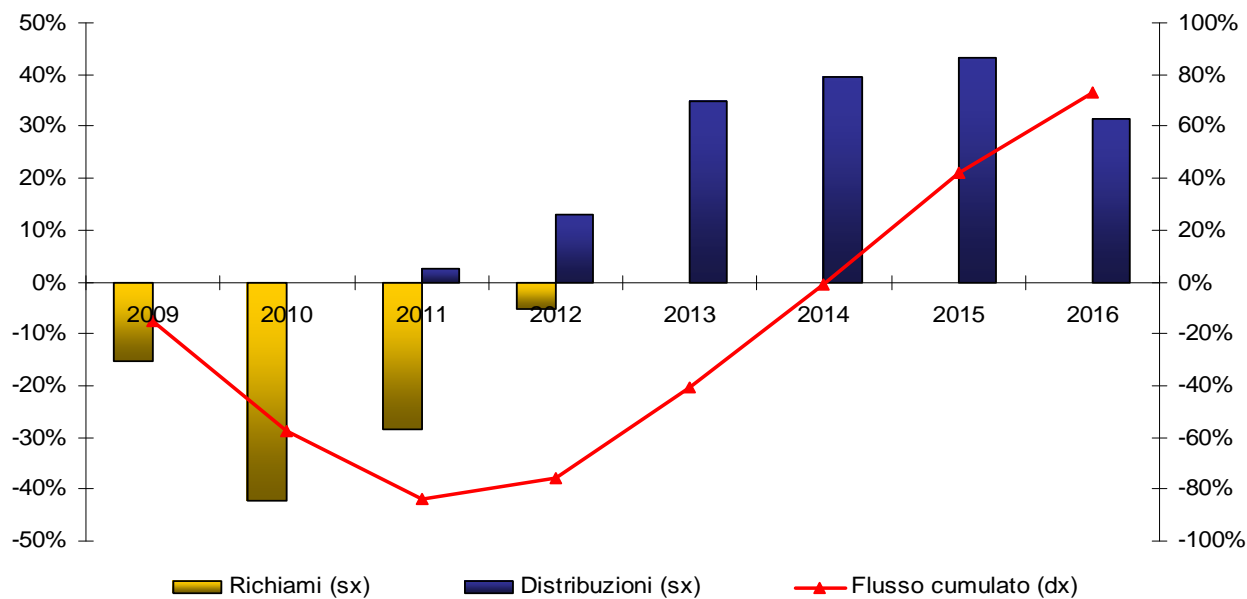
- 12-15 fondi
 - Debito (senior/junior) / Equity
 - East / West
 - Asset / Securities
 - Residenziale / Commerciale
 - Uffici / Retail / Hotel / Industriale
 - Performing / Non-performing
-
- Fondo italiano, regolato da Bankit
 - Nessuna leva finanziaria
 - Nessun onere nascosto
 - Commissioni di gestione annuali
 - Commissioni di performance prelevate dopo rimborso capitale e rendimento di 8% annuo
 - HI investe > EUR 5 mln

Caratteristiche del fondo

Struttura finanziaria

Profilo di cassa atteso*

- Richiami progressivi di capitale, in occasione delle opportunità di investimento da parte dei fondi sottostanti
- Distribuzione integrale dei proventi derivanti da redditi o dismissioni
- Obiettivo di rendimento (IRR) annuale del 15% con una cedola di circa il 5-6%



*A mero scopo illustrativo; i valori effettivi possono variare in maniera significativa.

Caratteristiche del fondo

Potenziale fondo target - Esempio

Public - Private Investment Plan (PPIP)

- Nel marzo 2009 l'amministrazione USA ha approvato un piano volto a favorire la liquidità dei crediti immobiliari sul bilancio delle banche tramite la costituzione di partnership tra privati e lo stato aventi struttura finanziaria molto favorevole
 - Capitale: 50:50 pubblico/privato
 - Leva (fornita dallo stato tramite la FDIC): fino a 6 volte il capitale
 - Tassi molto contenuti
- Le partnership partecipano alle aste indette dalla FDIC per la cessione degli asset delle banche "in difficoltà"

2006: banca eroga il prestito*

Valore immobile:	100
Debito:	80
LTV:	80%
Tasso:	6%

2009: il fondo acquista in asta*

Valore immobile:	70
Debito (sconto 40%):	48
LTV:	69%
Debito (fornito dallo stato):	36
Tasso:	5%
Capitale:	12

Caso A: debitore rimborsa

Rendimento capitale*:	20%
-----------------------	-----

Caso B: debitore non rimborsa

Cessione immobile (sconto ulteriore 20%)	56
Rendimento capitale*:	40%



1 Introduzione

2 Perché gli USA?

3 Caratteristiche del fondo

4 **Conclusioni**

Conclusioni

Termini e condizioni principali

Target Size*	100 milioni
Hedge Invest Commitment	> 5 milioni
Investimento Minimo	100.000
Target Return	15% IRR
Scadenza	8 anni piú una opzione di 2 anni
Management Fee	1,75% fino a 300.000 1,4% da 300.000 fino a 1 milione 1,0% da 1 milione a 5 milioni 0,7% oltre 5 milioni
Performance Fee	20% dopo Preferred Return
Preferred Return	8% IRR
Distribuzione proventi	100%
Tassazione	12,5%

**Tutti gli ammontari sono espressi in euro se non altrimenti indicato*

Conclusioni

Tempistica indicativa

Settembre 2009

- Lancio del fondo
- Inizio periodo di marketing
- Sottoscrizione iniziale di Hedge Invest (>EUR 5 milioni)

Novembre 2009

- Fine periodo di marketing
- Closing del fondo

Dicembre 2009

- Inizio investimenti

Disclaimer

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a mero scopo informativo e la loro divulgazione non è da considerarsi sollecitazione al pubblico risparmio.

Le performance passate e/o gli obiettivi di rendimento indicati nel presente documento hanno un valore puramente indicativo e non costituiscono una garanzia sull'andamento futuro dei fondi.

Il contenuto di tale documento non potrà essere riprodotto o distribuito a terzi né potranno esserne divulgati i contenuti. Hedge Invest SGR p.A. non sarà in alcun modo responsabile per qualsiasi danno, costo diretto o indiretto che dovesse derivare dall'inosservanza di tale divieto.