

# GUEST

Hospitality | Design | Food | Tendenze



16

2020

ASBURY OCEAN CLUB | W IBIZA | GORGEOUS GEORGE | ANDREA AULETTA | PALAZZI MUCI E MARITATI  
DIMORA CORDERO | HOTEL CAN BORDOY | CASAS CAIADAS | K5 TOKYO

# Investimenti alberghieri

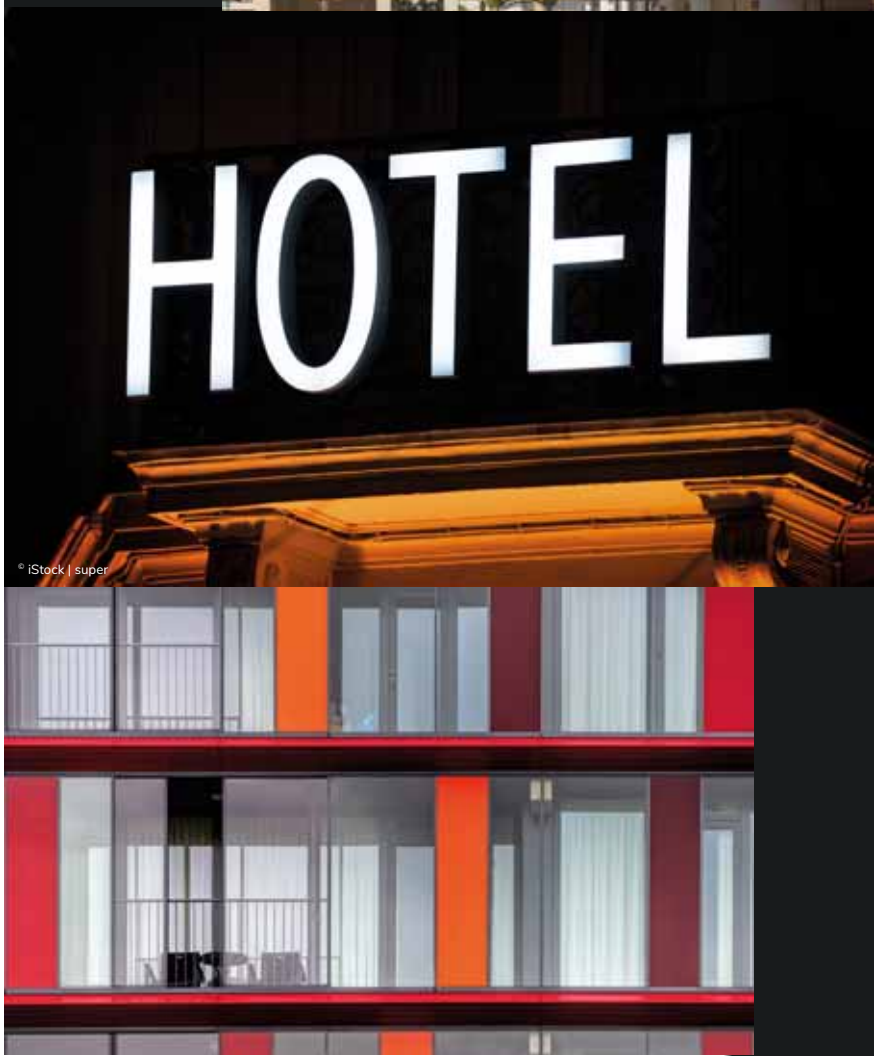
Le strategie adottabili in un investimento immobiliare alberghiero variano notevolmente in funzione della natura del soggetto, delle condizioni attuali e prospettive del mercato (prima parte)

| di Fabrizio Trimarchi\* |

Il processo di investimento in immobili alberghieri può essere attivato da differenti tipologie di soggetti, ciascuno con obiettivi, priorità, risorse e competenze diverse. Ne risulta che le strategie adottabili in un investimento immobiliare alberghiero variano notevolmente in funzione della natura del soggetto, delle condizioni attuali e prospettive del mercato e in definitiva dell'opportunità di creare valore attraverso adeguate azioni di valorizzazione dell'asset. È utile sottolineare come - data la forte rilevanza attribuita alla componente gestionale alberghiera - sia possibile adottare strategie differenziate proprio in funzione del fatto che progressivamente, gli operatori alberghieri si siano concentrati principalmente sulle operation attraverso formule contrattuali, piuttosto che sul mantenimento della proprietà di asset immobiliari, rendendo prevalenti strategie di creazione del valore attraverso gli intangible della gestione, rispetto ai potenziali upside realizzabili mediante la componente immobiliare. La concentrazione degli operatori sulla componente gestionale, con separazione della proprietà dell'immobile, ha consentito loro di incrementare il numero di strutture gestite con un minore fabbi-

## (\*) L'AUTORE

Membro e Registered Valuer del RICS, **Fabrizio Trimarchi** vanta un'esperienza di oltre quindici anni nel real estate alberghiero, essendosi occupato di studi di fattibilità, valutazioni e investimenti in alcune delle principali transazioni alberghiere sul mercato italiano. **Past Vice President di Jones Lang LaSalle Hotels**, attualmente è **Managing Partner di Hotel Seeker**, società di consulenza specializzata negli investimenti alberghieri. Ha completato il Certificate in Advanced Hotel Investments presso la School of Hotel Administration, Cornell University di Ithaca, New York (USA) e un MBA specialistico presso la SDA Bocconi di Milano.





sogno di capitale. Al tempo stesso, la separazione tra gestione e proprietà dell'immobile ha portato a investimenti immobiliari di natura finanziaria nel settore, senza che per l'investitore (ad esempio la categoria dei fondi immobiliari) fosse necessario sviluppare anche una struttura gestionale.

A fronte di obiettivi diversi e a volte divergenti espressi dalle differenti categorie di soggetti che prendono parte a tale attività, gli investimenti in immobili alberghieri, soprattutto nel corso degli ultimi cicli immobiliari, non sempre hanno risposto a logiche congruenti, con il risultato che spesso nuovi investimenti venissero realizzati in contesti di mercato non completamente adatti, oppure ove non vi fosse l'esigenza di creare nuova supply alberghiera. Ovviamente in tali casi l'adozione di una strategia non era stata prevista, ma piuttosto condizioni specifiche - come per esempio la disponibilità di un terreno con potenzialità edificatoria ricettiva, unita alla disponibilità di credito bancario - hanno dato l'avvio al processo d'investimento. In tale contesto, la tempistica dell'investimento, la capacità di identificare segnali di crescita o diminuzione dei trend di mercato, un orizzonte temporale medio (superiore ai tre-cinque anni) rappresentano elementi che possono determinare una strategia qualificata di investimento in immobili alberghieri, tenendo conto che gli indicatori tipici di performance dei mercati alberghieri - occupazione e ricavo medio - dovranno essere necessariamente associati ai fondamentali espressi dai mercati dei capitali e alle risorse di equity e debito indirizzate verso il settore immobiliare.

Sulla base di tale premessa, vengono qui di seguito proposte alcune strategie ricorrenti - adottate sia a livello domestico sia internazionale - per la valorizzazione degli immobili alberghieri.

#### **Strategia "Time to Market"**

L'investimento alberghiero può essere vantaggiosamente calibrato in funzione delle differenti fasi del ciclo immobiliare alberghiero, con l'obiettivo di acquisire asset in fasi decrescenti di mercato e alienare asset in fasi di picco. Essendo i cicli immobiliari periodicamente ricorrenti, è possibile stabilire



una strategia che tenda a massimizzare il ritorno complessivo sull'investimento, sia per un singolo asset sia per un portafoglio d'immobili. Date le dinamiche dei cicli immobiliari alberghieri, e il ruolo dello sviluppo di nuova offerta alberghiera in tali dinamiche, l'ottimizzazione di una strategia di valorizzazione che tenga conto dei cicli dovrebbe basarsi su una prospettiva di vendita nella fase di crescita delle performance e di espansione della nuova offerta alberghiera, in periodi di rapida crescita dei valori di mercato. Un esempio attinente all'Italia può essere forse utile a rappresentare l'ultimo ciclo immobiliare alberghiero. Nel corso del 2008-2009 si è assistito a una fase di picco seguita da un repentino crollo nei valori di mercato. Quale risultato, gli anni successivi dal 2010 al 2013 hanno registrato una sostanziale stasi con una forte riduzione dei volumi d'investimento, durata almeno sino al periodo 2015-2016. Questo biennio ha rappresentato il periodo di ripresa generalizzata delle performance in molti mercati alberghieri nazionali, cui ha corrisposto una crescita decisa dei volumi e delle transazioni. Nella fase finale di questo periodo, l'offerta alberghiera è progressivamente aumentata attraverso lo sviluppo e la costruzione di nuovo stock di camere alberghiere. Idealmente, acquisire immobili alberghieri nel periodo successivo al 2010, e alienarli nel corso del 2018, avrebbe potuto rappresentare una strategia appropriata di timing to market, finalizzata alla massimizzazione del valore di scambio, basata su acquisto a prezzi decrescenti e alienazione a prezzi crescenti.

#### **Strategia "Capital Appreciation"**

Il ritorno sull'investimento immobiliare è composto da due componenti interrelate che contribuiscono a definire il *total investment return*, specificatamente i redditi ottenuti dall'asset nel corso dell'*holding period* e la *capital appreciation* a seguito



dell'exit dall'investimento. L'apprezzamento in conto capitale, ovvero la differenza (positiva o negativa) tra il prezzo d'acquisto e quello di vendita - rispettivamente all'inizio e alla fine dell'holding period - costituisce l'incremento o decremento di valore che si manifesta quale risultante di una serie di fattori, associati all'asset e al mercato. Con particolare riferimento alle condizioni di quest'ultimo, le performance che caratterizzano il mercato in cui si trova l'asset possono determinare l'adozione di differenti strategie finalizzate alla ricerca di un incremento (o l'obiettivo di evitare un decremento) nel potenziale apprezzamento in conto capitale dell'asset. È possibile infatti considerare investimenti aventi per oggetto asset con performance positive che possano trovarsi in mercati con performance gestionali sia crescenti sia in declino. Allo stesso modo, asset con performance in declino possono competere in mercati con condizioni competitive crescenti oppure decrescenti: investire per ottenere un apprezzamento in conto capitale è funzionale alle differenti combinazioni che si realizzano tra le performance del mercato e quelle ottenibili



dall'asset. È possibile pertanto costruire una matrice strategica che permetta di definire differenti approcci in base alla combinazione di tali fattori, ovvero:

- **Strategia "Re-positioning"**: si può avere una combinazione di un albergo con performance gestionale in crescita in un mercato le cui performance medie sono in declino: l'approccio strategico più appropriato appare un riposizionamento - verso l'alto o verso il basso - al fine di modificare le condizioni competitive nelle quali l'asset si trova, con l'obiettivo di contrastare l'andamento di mercato.
- **Strategia "Harvesting"**: si può avere una combinazione di un albergo con performance gestionali in crescita in un mercato in espansione e magari in condizioni di best performance, con il raggiungimento di tassi di occupazione e ricavi medi storicamente più elevati: la strategia più idonea è quella di "raccoliere" nel momento ideale tutto l'incremento di valore ottenuto attraverso la vendita dell'albergo sul mercato, con l'obiettivo di generare capital gain.
- **Strategia "Upside"**: si può avere una combinazione di un asset alberghiero con performance gestionale in declino in un mercato con performance gestionali crescenti: qui le condizioni favoriscono l'adozione di una strategia selettiva di investimento sull'asset, mediante riqualificazione e change management, per capitalizzare le favorevoli condizioni di mercato.
- **Strategia "Risky Business"**: infine, si può avere una combinazione di asset con performance gestionali in declino che si trovano in mercati decrescente: qui il rischio è molto alto, e la strategia più idonea risulterebbe probabilmente quella di non investire o di valutare possibili cambi di destinazione d'uso dell'immobile.

**CONTINUA...** la seconda parte dell'articolo verrà pubblicata sul prossimo numero di *Guest*, dicembre 2020, numero 17. ♦

