

Fondi immobiliari / Non tutti si avvantaggiano della corsa del mattone

# Risultati in ordine sparso

Alpha ha dato le cedole più ricche

Il boom del mattone sta facendo lievitare la raccolta dei fondi immobiliari. Probabilmente molti li comprano perché si aspettano di ottenere risultati simili a quelli che hanno ottenuto numerosi immobiliari che in questo periodo hanno conquistato gli onori delle prime pagine. Ma sbagliano. Secondo gli esperti infatti i fondi immobiliari sono un ottimo strumento per diversificare il proprio portafoglio in quanto il mattone risulta poco correlato con le altre attività finanziarie e vanno concepiti come un veicolo in grado di fornire rendimenti, relativamente stabili, realizzati soprattutto dal flusso dei canoni incassati, mentre secondario dovrebbe essere l'apporto fornito dalle plusvalenze incassate dalla rivendita degli immobili acquisiti.

Le performance a due e talvolta a tre cifre che si sarebbero ottenute investendo direttamente in case negli ultimi sette anni, non hanno coinvolto per ora la maggior parte dei fondi quotati a Piazza Affari che peraltro investono in media solo una quota residuale (circa il 2%) in residenziale. Se secondo i dati di Nomisma dal '98 al 2004 l'investimento in residenziale, uffici e commerciale in 13 tra le principali città italiane ha reso rispettivamente il 106, il 105 e il 120,3 per cento, al lordo di tutti i costi e del peso fiscale, tali risultati non si sono per ora riflessi, se non in parte, sui fondi quotati.

## Quotati a confronto

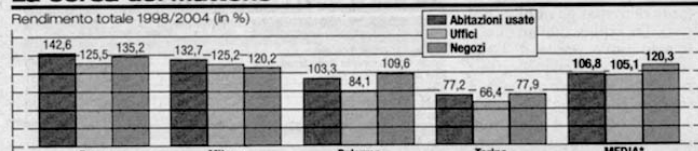
I risultati dei fondi immobiliari retail quotati a Piazza Affari

Denominazione fondo	Società di gestione	Var. % prezzo di borsa su valore iniziale quota (*)	Var. % ultimo Nav su valore iniziale quota (**)	Data richiamo impegni	Durata (in anni)	Sconto % su Nav (**)
Bnl Portfolio Immobiliare	Bnl Fondi Immobiliare Sgr p.A.	3,01	31,97	19/05/2000	10	-22,64
Caravaggio	Sorgente Sgr Spa	-6,00	8,56	22/01/2004	8	-13,41
Estense - Grande Distribuzione	Bnl Fondi Immobiliare Sgr p.A.	2,83	12,43	10/06/2003	10	-5,76
Fondo Alpha (1)	Fondi Immob. Italiani	68,66	85,94	01/03/2001	15	-16,89
Immobiliarium 2001	Beni Stabili Gestioni Sgr	-17,03	20,59	14/06/2002	15	-29,47
Invest Real Security Investimento	Beni Stabili Gestioni Sgr	-21,29	4,99	29/09/2003	10	-24,41
Nextra Immobiliare Europa	Bipiemme Real Estate Sgr	-17,20	18,19	01/03/2002	10	-28,64
Nextra Sviluppo Immobiliare	Nextra Investment Management Sgr	-31,85	6,47	11/10/2001	15	-36,63
Olanda - Fondo Shops (2)	Pirelli & C. Real Estate Sgr Spa	-0,60	34,61	06/12/2004	7	-26,15
Piramide Globale	Deutsche Bank Fondimmobiliari Sgr	-3,15	26,66	06/07/2000	15	-21,37
Polis	Polis Fondi Sgr pa	14,81	40,56	17/06/2000	12	-17,06
Portfolio Immob. Crescita	Bnl Fondi Immob. Sgr p.A.	0,28	24,08	19/12/2001	7	-19,18
Securifondo	Beni Stabili Gestioni Sgr	27,08	52,92	09/12/1999	15	-17,20
Tecla Fondo Uffici (2)	Pirelli & C. Real Estate Sgr Spa	14,51	55,60	01/03/2004	7	-26,35
Unicredit Immob. Uno	Pioneer Inv. Manag. Sgrpa	1,16	31,83	09/12/1999	15	-25,20
Valore Immobiliare Globale	Deutsche Bank Fondimmobiliari Sgr	1,65	29,75	15/02/1999	15	-21,99

Note: (1) Fondo ad apporto pubblico; (2) Fondo ad apporto privato; (\*) Valori di borsa al 01/06/2005. Nei calcoli si tiene conto di eventuali dividendi distribuiti; (\*\*) Ultimo Nav al 31/12/2004. Nei calcoli si tiene conto di eventuali dividendi distribuiti

## La corsa del mattone

Rendimento totale 1998/2004 (in %)



Note: rendimento totale lordo (canoni e rivalutazione immobiliare, escluse tutte le spese di manutenzione e le imposte) mediamente ottenuto dal mercato immobiliare nelle principali città. \*Media delle 13 città monitorate da Nomisma (Roma, Milano, Venezia, Firenze, Napoli, Palermo, Bari, Catania, Padova, Genova, Bologna, Cagliari, Torino). Fonte: Nomisma

Chi ha comprato in fase di collocamento i fondi partiti tra il '99 e il 2000 oggi può contare sui risultati (rivalutazione del Nav maggiorato di eventuali dividendi staccati) che vanno dal 52% di Securifondo al 29% di Piramide Globale. Performance che scendono ulteriormente fino a diventare negative per

chi decidesse oggi di vendere le quote in Borsa dove spesso sono trattate a sconto. Tra i fondi partiti successivamente, che in alcuni casi hanno un profilo di rischio più elevato, si trovano risultati a due facce.

Da un lato c'è il caso del Fondo Alpha che, grazie ai proventi distribuiti e alla decisa ri-

valutazione del patrimonio è riuscito a garantire ai sottoscrittori una performance, per ora solo virtuale, dell'85,94%, che scende al 68% per i sottoscrittori della prima ora che volessero uscire oggi dall'investimento. Ma ci sono casi ben meno positivi come quello di Nextra immobiliare Europa; in questo ca-

Nextra delude con l'iniziativa sull'Europa

so il bilancio per chi lo ha sottoscritto e volesse disinvestire sul mercato sarebbe negativo del 31,85 per cento.

Il comune denominatore delle iniziative è infatti lo sconto in Borsa. Quando approdano sul mercato il valore delle quote si allontana più o meno lentamente dal Nav (net asset value). E anche l'ultimo quotato, il fondo Caravaggio di Sorgente Sgr, che ha esordito a Piazza Affari lo scorso 16 maggio, "vanta" già uno sconto del 13 per cento. Secondo Giampiero Schiavo, direttore di E.Capital Partners, «la quotazione di un fondo immobiliare è influenzata dalla scarsa efficienza del mercato. Ma la presenza di un differenziale tra il Nav e la quotazione di Borsa è giustificata, poiché la valorizzazione semestrale delle attività a prezzi di mercato comprende le plusvalenze non ancora realizzate sul patrimonio immobiliare». Secondo Schiavo, al netto dei flussi di cassa, si crea quindi un differenziale con il valore di mercato simile all'*holding discount* delle società rispetto al valore delle controllate. Se si guardano i dati sulle plusvalenze sul patrimonio, calcolate come differenza tra il costo di acquisto e l'ultimo valore di perizia al 31 dicembre 2004, il totale per i fondi quotati è pari a circa 570 milioni di euro, con una rivalutazione latente media del 18,5%.

Nicola Borzi  
Federica Pezzatti