

8 | Mondo Immobiliare - Il Sole-24 Ore

Speciale Fondi

Piazza Affari. I guadagni effettivi andranno valutati alla scadenza in base alle plusvalenze sugli asset

Risultati oltre il 40%, ma virtuali

È lo sconto in Borsa il comune denominatore dei 18 fondi comuni immobiliari destinati al pubblico retail trattati a Piazza Affari. Quando approdano sul mercato il valore delle quote si allontana più o meno lentamente dal Nav (net asset value).

Sul differenziale tra la quotazione in Borsa e il valore di patrimonio pesa l'incognita dell'ammontare che sarà riconosciuto a scadenza. La valorizzazione semestrale delle attività fatta a prezzi di mercato comprende plusvalenze in realtà non ancora realizzate sul patrimonio immobiliare. Per sfruttare le potenzialità insite nello sconto è necessario avere un orizzonte temporale pari a quello del fondo. Occorre aspettare ancora tre anni, con la scadenza del primo prodotto, per verificare la bontà delle valutazioni fatte dagli esperti indipendenti.

In realtà i sottoscrittori che hanno aderito ai fondi in fase di collocamento possono contare su risultati, in termini di tasso di rendimento interno, calcolati come rivalutazione del Nav maggiorato di eventuali dividendi staccati, che vanno dal 42,9% di Tecla Fondo Uffici al 2,3% annuo di Nextra Immobiliare Europa.

Performance per il momento solo virtuali, che risulterebbero nella gran parte dei casi negative se i risparmiatori volessero uscire anzitempo dall'investimento cedendo le quote in Borsa.

Si tratta di un mercato ancora giovane dotato di una scarsa efficienza informativa, ovvero di una bassa capacità di riflettere nei prezzi e nei volumi le informazio-



La sede della Borsa in Piazza Affari a Milano

LaPresse

ni note sui fondi. Ciò è dimostrato dal fatto che non è facile individuare relazioni statistiche forti tra prezzi e proventi distribuiti o tra volumi degli scambi e redditi

virtuali del portafoglio dei fondi.

Ciò nonostante, rispetto a qualche anno fa, il mercato si sta evolvendo e queste relazioni iniziano a intravedersi in attesa di un loro

consolidamento. In particolare si inizia a notare, almeno su alcuni fondi, un crescente interesse da parte del mercato (segnalato dall'aumento di prezzi e volumi) e, di

conseguenza, un crescente riconoscimento della capacità del gestore di creare valore.

Questo vale soprattutto per i fondi ad apporto, per i quali è facile osservare l'elevato volumi di scambi. Tra questi Alpha e Tecla sono anche i fondi che hanno il più alto *payback* (percentuale di dividendi lordi distribuiti rispetto all'investimento iniziale diminuito da eventuali rimborsi) annualizzato del settore.

Questa tipologia di prodotti, che nasce con un portafoglio preesistente, arriva in Borsa con un valore di apporto degli immobili a sconto e quindi ha un andamento di performance e di altri indicatori differenziale rispetto ai fondi immobiliari chiusi *tout court*. Occorre comunque verificare nel tempo la tenuta dei buoni valori evidenziati dai fondi ad apporto e considerare che alcuni prodotti non prevedono lo scatto dei dividendi.

Per lo sconto rispetto al prezzo di Opv, ma anche per quello rispetto al Nav, sembra invece che la Borsa esprima giudizi in funzione del *cap rate* del portafoglio dei fondi premiando i fondi che, in quanto dotati di una maggiore redditività da locazione, presentano una maggiore copertura dal rischio di caduta dei prezzi di mercato, come Alpha, Estense, Polis, Securifondo e Valore Immobiliare globale. Al contrario è massimamente penalizzato Nextra Immobiliare Europa, che con il *cap rate* minore presenta, rispetto al prezzo di collocamento, lo sconto maggiore.

pagina a cura di
Gianfranco Ursino

Guida alla lettura

■ Nei grafici è riportato l'andamento delle quotazioni di Borsa di tutti i fondi quotati destinati ai clienti retail. Nelle giornate di stacco **dividendo** il valore della quota subisce una decurtazione dell'importo distribuito.

■ La **media dei volumi** indica le quantità giornaliere scambiate dal 1° giorno di quotazione.

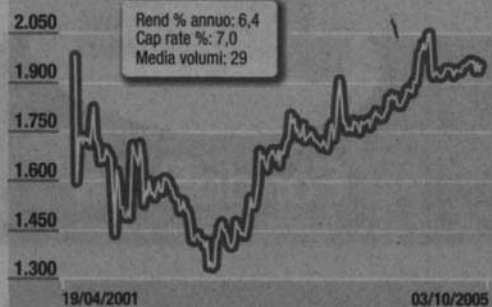
■ Il **rendimento annuo** dalla partenza del fondo è calcolato sul valore dell'ultimo Nav ed è

comprensivo delle distribuzioni (dividendi e rimborsi). Per i prodotti con meno di un anno di vita è indicato il rendimento totale, non quello annualizzato.

■ Il **cap rate lordo** è il rapporto tra i canoni di locazione lordi e il valore degli immobili in portafoglio da valutazione degli esperti indipendenti al 31 dicembre scorso. Per i prodotti con meno di un anno il cap rate lordo è stato annualizzato.

■ POLIS

Rilevazione settimanale del prezzo di Borsa



- FONDO Polis
- SOCIETÀ Polifondi Sgr
- GRUPPO Polis
- DATA RICHIAMO IMPEGNI 17-6-2000
- DATA QUOTAZIONE 20-4-2001
- DURATA RESIDUA (in anni) 7
- PATRIMONIO INIZIALE 258 mln €
- PATRIMONIO AL 30 GIUGNO 2005 312 mln €
- VALORE INIZIALE QUOTA 2.000 €
- QUOTAZIONE AL 4 OTTOBRE 2005 1.955 €
- NAV AL 30-6-2005 2.420,62 €
- ULTIMO SCONTO -19,24%
- DIVIDENDI/RIMBORSI EFFETTUATI (3-2003 60 €) (3-2004 80 €) (3-2005 160 €)