

Quotidiano Immobiliare

Rassegna Stampa

09/09/2005 - Mf

Fondi, perché i prezzi non si fidano del Nav
di Teresa Campo

Ad agosto È aumentato lo sconto tra quotazioni e net asset value.

Gli investitori temono che una prossima inversione del trend del mattone possa avere ripercussioni negative sulle valutazioni degli immobili in portafoglio

I fondi immobiliari ad agosto? La buona notizia è che continua il cammino di recupero delle quotazioni avviato da inizio giugno dopo lo scivolone legato alla stagione dello stacco dei dividendi. La cattiva è che ha ripreso ad ampliarsi lo scarto rispetto al Nav, ovvero la forbice tra prezzo in borsa e valutazione degli immobili.

A evidenziarlo è l'ultimo rapporto della Conferenza permanente per lo studio del sistema immobiliare (pubblicato mensilmente dal Collegio degli ingegneri e degli architetti di Milano) con i dati aggiornati sugli indici di borsa dei fondi immobiliari italiani quotati. Si tratta del CPSI 9 (indice dei prezzi di borsa) e del CPSI T9 (indicatore del divario tra prezzo di borsa e Nav), che lo scorso 29 agosto 2005 erano pari rispettivamente a 106,4 (97,1 al 30 gennaio 2004, data a partire dalla quale gli indici hanno cominciato a essere calcolati) e a -25,6 (-25,2 al 30 gennaio 2004).

A Tecla la palma della liquidità. Come accennato ad agosto l'indice dei prezzi ha segnato ancora un trend positivo (rispetto al valore di 105,9 del mese precedente. Al contrario l'indice di liquidità ha evidenziato una leggera flessione, sia rispetto al mese precedente, in cui era pari al 25,4%, sia rispetto alla data di avvio dell'indice (-25,2%).

In calo anche la liquidità dei titoli, peraltro fisiologica nel mese di agosto: il volume giornaliero medio degli scambi su base mensile è sceso infatti, per i nove fondi inclusi nel listino 2005, a 465.962 euro contro i 581.794 euro di fine dicembre 2004.

Il titolo maggiormente scambiato è ancora Tecla fondo uffici (Pirelli Re) con 218,10 scambi, seguito da Unicredit immobiliare uno (53,40 scambi) e Polis (24,45 scambi).

Tra i fondi chiusi non compresi nel listino si segnalano Olinda fondo shops (Pirelli Re) e il debuttante Berenice fondo uffici (sempre targato Pirelli Re) che quotano rispettivamente 493 euro (506,60 alla fine del mese precedente) e 500 euro (era 507).

Nel complesso, sempre secondo rapporto appena uscito della conferenza permanente, il quadro è però abbastanza positivo. I fondi immobiliari chiusi hanno raggiunto un buon livello di efficienza sotto diversi profili: i fondi per il pubblico retail sono in costante crescita; l'offerta è ormai abbastanza diversificata, da quelli ad apporto a quelli con riaperture periodiche; la normativa fiscale consente l'equiparazione ai prodotti finanziari e l'esclusione degli acquisti dall'ambito dell'Iva, risolvendo così il problema dell'immobilizzo di una parte consistente di mezzi finanziari.

Piazza Affari come San Tommaso. Quanto ai risultati, grazie alla forza del mercato, i fondi sono stati in grado di distribuire elevati dividendi e di rivalutare i patrimoni. Una rivalutazione però, come già accennato, forse troppo ottimistica, e che spiega il nuovo leggero riallargarsi dello sconto rispetto al Nav pur a fronte di prezzi di borsa in ascesa.

Secondo l'ultimo report di Nomisma in tema di fondi immobiliari, il divario tra quotazioni di borsa e Nav trova spiegazione soprattutto nel fatto che il mercato attende di verificare la congruità delle valutazioni degli esperti indipendenti e l'incasso delle plusvalenze teoricamente maturate.

Più in generale si può osservare che mentre le società di gestione dei fondi hanno rivalutato il patrimonio in linea con l'andamento dei prezzi correnti, gli investitori si sono dimostrati consapevoli della complessità dei fattori economico-immobiliari che governano il mercato, ovvero della forte probabilità di una fase di ripiego del mercato dopo quasi un decennio di crescita ininterrotta, e hanno optato per un atteggiamento più prudente.

In altre parole il Nav sembra riflettere il livello attuale del mercato mentre la borsa sconta anche l'attesa di un calo dei prezzi in relazione ad alcuni segnali economici (calo dei canoni di locazione, aumento dei periodi di sfritto, incertezza sui tassi di interesse) e alle prospettive di rotazione e dismissione dei portafogli (si accorcia la durata residua dei fondi, che per alcuni di essi è prossima a circa la metà della durata del precedente ciclo immobiliare).