

GRAZIE AI BUONI RISULTATI DEL 2004 È AUMENTATA LA LIQUIDITÀ DEL MERCATO

# Più proventi e meno sconto per i fondi del mattone

Da segnalare in particolare è la contrazione del divario fra quotazione e Nav, e in alcuni casi anche il recupero del prezzo di collocamento. Scambi in aumento

DI TERESA CAMPO

**M**ercato dei fondi immobiliari più maturo e interessante? I bilanci del 2004 e questo primo scorcio del 2005 direbbero proprio di sì. Perché buone sono state le performance, generosi i dividendi, in aumento il numero complessivo dei prodotti sul mercato. Ma soprattutto perché cominciano a essere più soddisfacenti alcuni indicatori che appunto esprimono l'efficienza di un mercato. Per alcuni prodotti in particolare, ma anche in termini di valori medi.

In realtà i fattori positivi si possono riassumere dicendo che è migliorata la liquidità del mercato, nel senso che i prezzi di borsa rispecchiano più fedelmente gli eventi che caratterizzano ciascun fondo da un lato, e gli scambi hanno registrato in molti casi dei significativi incrementi dall'altro.

Per quanto riguarda il primo punto in particolare, a migliorare è stato soprattutto lo sconto sul Nav. Almeno per quanto riguarda i fondi quotati da più tempo. Analizzando infatti lo sconto fra il net asset value al 31 dicembre 2002 e il prezzo dei fondi nel periodo successivo, si vede infatti che lo sconto medio si assesta appena sopra il 27%. Due anni dopo, ovvero confrontando il Nav al 31 dicembre 2004 con i prezzi al 7 marzo 2005, lo sconto si posiziona cinque punti sotto, al 22,85%. Certo, se analizziamo lo sconto complessivo di tutti i fondi oggi quotati, ormai più di una quindicina, il valore medio si alza un po', ma è usuale che i fondi di nascita più recente possano regi-

strare valori più marcati, o perché gli investimenti non sono stati del tutto completati, o perché la serie storica dei risultati è troppo breve per poter testimoniare della validità della gestione nel tempo, o perché non è ancora partita quella rotazione di portafoglio che permette di trasformare le plusvalenze teoriche espresse dal Nav in dividendi concreti da poter distribuire ai sottoscrittori.

**Chi si rivede, il prezzo di collocamento.** Un altro elemento a testimonianza della migliorata situazione dei fondi è stato, per alcuni di loro, il recupero del prezzo di collocamento. È successo per esempio al fondo Polis, che proprio lo scorso febbraio ha superato la soglia dei 2 mila euro a cui era stato collocato nel giugno del 2000 (oggi vale 2.085 euro). E prima ancora, nell'agosto 2004, era accaduto al fondo Alpha di Fimit, che ha recuperato quota 2.600 euro da cui era partito nel 2001, e anzi oggi viaggia attorno a quota 3.150 euro.

Gli altri, fatta eccezione per i fondi Tecla e Olinda di Pirelli Re, che fin dall'inizio hanno sempre veleggiato sopra i prezzi di collocamento (sono entrambi ad apporto come Alpha ma sono stati collocati per opv e sono specificatamente nati per dismettere un portafoglio), per ora restano sotto il valore iniziale, anche se si sono sensibilmente avvicinati ai valori di appodo al mercato.

**Ricche plusvalenze.** Da sottolineare, come accennato, è anche l'aumento degli scambi. Polis li ha per esempio triplicati ri-

spetto alla media di un anno prima, e anche Alpha ha già fatto il giro di boa del raddoppio. In crescita sono stati fin dall'inizio i volumi dei fondi targati Pirelli Re, e così pure quelli di diversi altri titoli. Certo si tratta sempre di numeri risicati, ma rispetto al passato sono scomparse le sedute senza scambi o quelle dove il numero delle quote trattate non arrivava alle due cifre.

A dare una mano in alcuni casi sono stati per esempio i buoni dividendi, come per il fondo Polis, che ha annunciato la distribuzione di un dividendo pari all'8% del valore nominale (grazie anche alla cessione di alcuni cespiti che negli ultimi due anni gli hanno permesso di incassare 35 milioni di euro di plusvalenze), uno dei più alti insieme a quello del Securifondo di Beni Stabili. Oppure l'annuncio di Alpha, dato a metà 2004, di distribuire i dividendi non più annualmente ma semestralmente, notizia che ha dato nuovo slancio al titolo.

A questo punto occorre vedere cosa accadrà nel 2005. Molti gestori dichiarano di non aver intenzione di effettuare ulteriori vendite, anche perché le occasioni di reinvestimento sul mercato non sono molte, e anche perché i rendimenti che ne ricavano sono soddisfacenti. A quel punto si vedrà se andrà avanti il processo di maturazione di questo mercato, che fra l'altro nei prossimi mesi si avvantaggerà dell'arrivo dei primi fondi con riaperture periodiche. Oppure se è già arrivato fin dove poteva. (riproduzione riservata)

## L'andamento dei prezzi e del Nav negli ultimi due anni

Fondo	Nav 31-dic-02	7-mar-03	Sconto%	Nav 31-dic-04	7-mar-05	Sconto%
Alpha Immobiliare	3848,64	2.220	-42,32	3783,89	3150	-16,31
Bnl Portfolio Imm	2739,99	2.100	-23,36	2997,32	2330	-22,26
Nextra Svlt Imm	2945,836	2.030	-31,09	3141,813	2150	-31,57
Piramide Globale	2236	1.850	-17,26	2353,124	1879	-20,15
Polis F. di Imm. Banche Pop.	2273,994	1.550	-31,84	2511,202	2085	-16,97
Securifondo	2923,62	2.415	-17,40	3279,7	2644	-19,38
Unicredit Imm Uno	2717,061	1.800	-33,75	2989,086	2240,2	-25,05
Valore Imm Globale	5842	4.649	-20,42	5890,846	4544,9	-22,85
Media			-27,18			-21,82