

Sabato 12 febbraio 2005

BORSA&FINANZA

Fondi & Previdenza 27

Fondi immobiliari? Un affare. Anzi no

La scarsa liquidità del mercato rende difficile la compravendita
Breglia (Scenari Immobiliari): «Attenti alle commissioni d'acquisto»

VITTORIO ZIRNSTEIN

Acquistare quote di fondi immobiliari sul mercato telematico di Piazza Affari può essere più conveniente che aderire alle Ipo. I prezzi dei fondi del mattone scambiati sul mercato secondario di Piazza Affari, infatti, sono storicamente al di sotto delle quotazioni d'emissione e di rimborso. Smobilizzare l'investimento sul mercato, quindi, può implicare costi, che possono essere anche elevati se le quote sono state sottoscritte in sede di collocamento. Ma ciò che per qualche investitore può essere un male, per altri invece potrebbe essere un bene. Lo sconto delle quotazioni rispetto al nav (valore degli attivi al netto dell'indebitamento, il parametro più utilizzato per offrire un valore teorico delle quote dei fondi immobiliari) può trasformarsi in un vantaggio nel caso di acquisto in Borsa. All'atto del rimborso, infatti, verrà restituito all'investitore il valore nominale della quota, superiore quindi al prezzo di acquisto. Inoltre, il rendimento percentuale dell'investimento, calcolato in proporzione al prezzo d'acquisto sul mercato invece che al prezzo di collo-

camento, sarà maggiore. «Il problema principale per lo scambio di questa tipologia di prodotti è la scarsa liquidità del mercato secondario - dice Paolo Berlanda, amministratore delegato di Beni Stabili Gestioni sgr, che è presente a Piazza Affari con tre fondi quotati - In pratica, molti dei fondi quotati scambiano quotidianamente solo poche quote, nell'ordine di qualche unità, limitando di fatto le possibilità d'investimento». In base ai dati di Borsa Italiana, nel 2004 sono state scambiate solo 119.010 quote di fondi immobiliari, per un controvalore totale di 170.907.575 euro. In altre parole le quote offerte sono minime e, di conseguenza, chi acquista fatica a trovare la controparte disposta a vendere. Ma alcuni segnali positivi stanno cominciando ad arrivare. Negli ultimi mesi del 2004 i volumi di scambio di fondi immobiliari sull'Mtf sono cresciuti di circa il 50 per cento. Un notevole aumento, che però non cambia la situazione: le quote in offerta restano comunque scarse e chiudere gli scambi è difficoltoso. Anche chi acquista sul mercato, quindi, deve tenere presente che si tratta di un investimento di medio-lungo periodo. Scegliere il prodotto più adatto alle proprie esigenze è molto importante per la buona riuscita dell'investimento. «Chi compra fondi immobiliari in Borsa deve considerare alcuni fattori - aggiunge Berlanda - In primo luogo il rendimento obiettivo del fondo e quello effettivamente distribuito ogni anno. Inoltre è conveniente rivolgersi ai fondi di maggiori dimensioni, che hanno un azionariato mol-

to diffuso tra gli investitori retail. Nel caso dei fondi più «vecchi», invece, il concorso di investitori istituzionali alla sottoscrizione è stato elevato. Si tratta di controparti che tendono a tenere le proprie quote sino alla liquidazione del fondo, contribuendo alla scarsa liquidità del mercato. Un altro parametro da tenere in grande considerazione è la durata residua del fondo. Anche chi acquista sul mercato, infatti, potrebbe trovare le stesse difficoltà dei sottoscrittori iniziali qualora decidesse di smobilizzare le

quote». Secondo Eugenio Radice Fossati, fund manager del fondo Polis, chi acquista sul mercato ha però un vantaggio in più: «Prima di comprare può controllare il comportamento dei gestori nel tempo. Le società, infatti, pubblicano un rendiconto semestrale sulla loro attività, che può offrire un'indicazione sulle capacità del team di gestione. Il nostro fondo, per esempio, ha effettuato tre importanti dismissioni, realizzando una plusvalenza di oltre 35 milioni di euro, ben

al di sopra del nav stimato. Si tratta di un'informazione aggiuntiva che i sottoscrittori iniziali non potevano avere». Allo stesso modo gli investitori potrebbero

confrontare l'ammontare dei dividendi distribuiti e la loro corrispondenza rispetto al rendimento obiettivo e agli altri strumenti scambiati sul mercato.



E. RADICE FOSSATI
Polis Fondi sgr

«Il problema principale resta il numero molto ridotto di quote scambiate - commenta Mario Breglia, presidente della società di ricerche Scenari Immobiliari - La scarsa liquidità potrebbe essere interpretata come un difetto di gioventù del mercato dei fondi immobiliari, nato da pochi anni. Secondo gli esperti del settore si tratterebbe cioè di un problema de-

stinato a risolversi nel tempo, grazie al consolidamento del mercato e all'incremento del numero di strumenti scambiati e dei gestori che vi operano. Attualmente, però - prosegue Breglia - la situazione è praticamente ingessata e rende molto difficile, se non occasionale, l'investimento». L'impresa sarebbe trovare una controparte disposta a offrire quote su cui investire. «Un ulteriore aspetto ignorato dai gestori, ma che è di notevole importanza per gli investitori, riguarda le commissioni pagate alle banche per l'acquisto in Borsa - conclude Breglia - Nelle operazioni piccole effettuate su un numero esiguo di quote cui corrisponde un controvalore in denaro molto basso, il peso delle commissioni fisse per operazione potrebbe infatti andare a incidere in modo notevole sul rendimento netto finale dell'investimento».

**È lo sconto sul Nav
che fa la differenza
nell'investimento
Ma gli scambi latitano**