

Fondi immobiliari A oggi c'è chi è cresciuto del 78% o del 7,6%. Distribuendo forti cedole o nulla. Ecco il total return di 24 prodotti

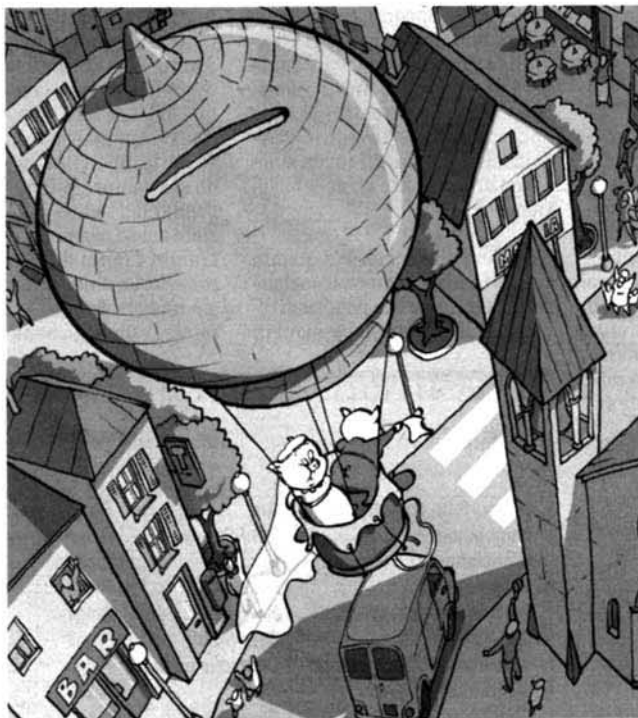
CHI VIAGGIA AD ALTA QUOTA

di Teresa Campo

Arivalutarsi di più sono state le quote dei fondi ad apporto. E poi quelle dei prodotti per investitori istituzionali. Più o meno a seconda dell'ordine di apparizione sul mercato, perché ovviamente, in una fase rialzista, ciò che è stato comprato prima, si è rivalutato di più.

È quanto emerge dai dati contenuti nell'aggiornamento semestrale a *I fondi immobiliari in Italia e all'estero*, il tradizionale rapporto di Scenari Immobiliari presentato nei giorni scorsi e relativo ai dati conseguiti da questi strumenti finanziari nel 1° semestre 2005. Un insieme di dati che mostra una realtà in rapida crescita, soprattutto in Italia: al 30 giugno 2005 erano presenti 25 fondi, contro i 19 di un anno prima. Alla stessa data, il patrimonio aveva sfiorato i 10 miliardi di euro, raddoppiando in 12 mesi. Entro fine anno, il patrimonio dovrebbe superare gli 11 miliardi e, sulla base di quanto comunicato finora dalle sgr, per fine 2006 potrebbe addirittura raggiungere quota 15 miliardi, quindi con un'ulteriore crescita del 25%.

Certo si tratta di livelli ancora lontani da quelli dei paesi dove i fondi del mattone hanno debuttato prima, ma accompagnati da un trend di crescita più veloce. Basti pensare che, se la capitalizzazione complessiva dei fondi immobiliari a livello mondiale è di circa 1.200 miliardi di euro, la crescita rispetto al 2004 è stata solo del 10%, mentre in Europa il portafoglio dei fondi del mattone ammonta a quasi 300 miliardi di euro, con un tasso di incremento annuo tra il 10 e il 35% nei diversi paesi. Una quota simile si ha negli Stati Uniti, mentre si calcolano oltre 40 miliardi di euro in Giappone e 200 in Australia, considerando tutte le categorie di fondi immobiliari.



Il 2005 conferma inoltre il successo dei fondi che investono nei progetti di sviluppo e nella logistica, nonché il costante rinfoltirsi di quelli che puntano sulla specializzazione. Si tratta di una tendenza destinata a consolidarsi, dal momento che l'introduzione dei Reits nei principali paesi europei (si parla di Germania e Gran Bretagna già nei prossimi mesi) porterà a seguire il modello Usa, dove sono presenti molti fondi specializzati.

Allarme raccolta. Il debutto dei Reits nel Vecchio continente dovrebbe inoltre portare a un aumento nel 2006 sia della raccolta sia della capitalizzazione.

Proprio sul fronte della raccolta del resto il 2005 potrebbe riservare qualche delusione. A livello

europeo si stima infatti che il 2005 si chiuderà con un calo dell'1,7% rispetto al 2004: a fronte di un aumento sostenuto dei Puts inglesi e delle Siic francesi, e di un aumento moderato dei fondi spagnoli, lussemburghesi e delle Scpi francesi, pesano le contrazioni di Belgio, Paesi Bassi e Svizzera.

Su questo fronte anche l'Italia nel primo semestre 2005, pur a fronte della nascita di sei nuovi fondi, ha visto una raccolta con il segno meno: rispetto al 31 dicembre 2004 infatti sono stati raccolti 54 milioni di euro contro però rimborsi, nello stesso periodo, per 70,1 milioni, che portano a un flusso negativo per 16,1 milioni.

E i risultati? Come accennato inizialmente, anche il primo semestre ha visto un incremento del valore degli immobili in portafoglio, il cosiddetto Nav (Net asset value), e quindi anche del valore della quota, sulla base delle stime fatte semestral-

(continua a pag. 50)

I VOSTRI SOLDI NEL MATTONO



(segue da pag. 49)

mente da valutatori indipendenti. La tabella in pagina mostra l'incremento nel tempo della quota di ciascuno dei fondi sul mercato rispetto al prezzo di collocamento. E quindi, per i più vecchi, fa vedere di quanto si sono incrementati rispetto a un anno fa, a tre e all'inizio. Solo tre fondi (Unicredito Uno, Securfondo e Valore immobiliare globale) esistono da più di cinque anni.

Ma su quali basi viene effettuata la rivalutazione? La tabella in pagina mostra infatti valori molto diversi tra loro. Qualche conclusione però si può comunque trarre, fermo restando che la rivalutazione dipende dall'andamento del mercato immobiliare e più specificatamente del settore e dell'area geografica su cui investe il fondo. E poi da nuove acquisizioni o da eventuali migliorie apportate ai cespiti in portafoglio (sviluppo di un'area, revisione dei contratti di locazione, riallocazione degli spazi ecc.). Su questa base il confronto andrebbe perciò fatto solo tra fondi omogenei per tipologia e settore di investimento, e poi anche per livello di rischio (i più specializzati, di solito riservati agli investitori istituzionali o qualificati, sono in genere quelli con rendimento ma anche profilo di rischio più alti), un approccio però a oggi quasi impossibile considerando l'esiguità dei fondi sul mercato.

Il bello dell'apporto. La tabella mostra comunque che ad aver visto una maggiore rivalutazione sono soprattutto i fondi ad apporto: Alpha, Cloe, Tecla, Olinda, Clarice mostrano tutti incrementi a due cifre, e comunque non inferiori al 30%. Certo, incide anche l'anzianità del fondo, e infatti Alpha (partito nel marzo 2001) è quello con la rivalutazione più alta con il 78,56% lordo rispetto al collocamento, contro l'8,26% del Fip-Fondo immobili pubblici, che però è partito solo pochi mesi fa. Ma conta anche il fatto di essere fondi ad apporto «e per la semplice ragione che il conferimento degli immobili al fondo viene in genere fatto a sconto», spiega Gottardo Casadei dello studio omonimo. Nel caso di Clarice per esempio è stato del 9%.

Per gli altri a incidere sull'ammontare della rivalutazione possono essere stati diversi fattori: naturalmente la bontà degli investimenti, ma anche il tempo impiegato per arrivare a un pieno in-

vestimento del patrimonio raccolto, perché la liquidità non rende e non si rivaluta come un immobile, «un altro dei vantaggi offerti dai fondi ad apporto, che partono già pienamente investiti», aggiunge Casadei. Un vantaggio però di cui godono anche i fondi che partono con un patrimonio già opzionato, come Investire residenziale 1 e 2, partiti fin da subito con un pacchetto di immobili di Generali.

Cedole e rimborsi. Per quanto riguarda invece la rivalutazione netta, a incidere è la politica di dividendi, le eventuali cessioni di

immobili effettuate che portano quindi alla distribuzione di plusvalenze altrimenti solo teoriche, e all'eventuale rimborso del capitale derivante dalla cessione. Tra i fondi ad apporto per esempio, mentre Alpha tende a reinvestire i capitali derivanti dalle dismissioni, i fondi di Pirelli Re e Finnat li rimborsano man mano: logico allora che la differenza fra netto e lordo sia sempre più marcata con l'andar del tempo. Fino a evidenziare valori negativi, come per entrambi i fondi di Finnat ormai prossimi a chiusura, che hanno già rimborsato buona parte del capitale (vedi box). Sono invece di-

versi i fondi che non evidenziano alcuna differenza fra lordo e netto. La ragione può dipendere dal fatto che il fondo sia ad accumulo e non a distribuzione di proventi, come per esempio Portfolio immobiliare crescita di Bnl. Oppure che li distribuisca solo a partire da una certa data, in genere un paio d'anni dall'avvio del fondo, come nel caso di Caravaggio.

E la borsa quanto crede alle rivalutazioni? In genere fino a un certo punto. Tutti i fondi quotano infatti a sconto rispetto al Nav, ma questo può andare dall'8,16% di Estense al 39,77% di Nextra Europa. (riproduzione riservata)

IL GIUDIZIO DI PIAZZA AFFARI						
Dati in milioni di euro						
Fondi immobiliari	30 giugno 2004			30 giugno 2005		
	Capitalizz. di borsa	Nav	Sconto su Nav	Capitalizz. di borsa	Nav	Sconto su Nav
Alpha	262,8	381,2	31,06%	306,9	390,3	21,37%
Estense grande distribuzione	-	218,8	-	202,0	220,0	8,16%
Immobiliium 2001	95,9	145,9	34,30%	100,4	146,2	31,36%
Invest real security	-	143,2	-	109,2	150,5	27,44%
Investietico	-	-	-	121,7	177,1	31,30%
Nextra immobiliare europa	136,3	215,8	36,80%	132,5	219,8	39,77%
Nextra sviluppo immobiliare	129,4	205,6	37,10%	134,3	205,0	34,52%
Olinda	-	-	-	255,8	364,7	29,85%
Piramide globale	250,0	287,8	13,10%	215,0	287,7	25,27%
Polis	229,6	304,4	24,60%	248,3	312,3	20,47%
Portfolio immobiliare	261,0	358,8	27,30%	271,9	363,7	25,22%
Portfolio immobiliare crescita	149,5	210,5	29,00%	170,9	220,6	22,50%
Securfondo	150,0	180,2	16,80%	150,0	189,6	20,91%
Tecla	329,8	478,3	31,00%	322,6	479,6	32,73%
Unicredito immobiliare Uno	320,8	451,2	28,90%	348,8	482,4	27,70%
Valore immobiliare globale	134,2	179,5	25,20%	136,7	178,5	23,41%
Valore medio sconto su Nav			27,93%			26,37%

Fonte: Scenari immobiliari

CHI È RIVALUTATO DI PIÙ									
Fondo	Sgr	Investitori	Settore	% quota su collocamento					
				1 anno		3 anni		30 giugno 2005	
				Netto	Lordo***	Netto	Lordo***	Netto	Lordo***
Bnl portfolio immobiliare	Bnl	Retail	Uffici, commerciale, logistica	4,24	4,24	15,52	21,80	19,23	31,31
Immobiliium 2001	Beni Stabili	Retail	Uffici, logistica	4,03	4,03	-	-	12,47	17,47
Michelangelo	Sorgente	Istituzionali	Uffici, aree edificabili	18,70	18,70	42,51	42,51	46,54	46,54
Polis	Polis	Retail	Uffici hotel logistica	4,49	4,49	13,59	16,59	21,03	36,03
Portfolio immob. crescita*	Bnl	Retail	Uffici, commerciale	6,99	6,99	24,08	24,08	27,49	27,49
Securfondo	Beni Stabili	Retail	Misto	6,18	6,18	16,94	23,48	26,44	48,17
Valore immobiliare globale	Deutsche bank	Retail	Uffici, commerciale, logistica	1,70	1,70	9,85	13,92	12,01	27,69
Alpha immobiliare**	Fimit	Retail	Uffici, misto	48,02	48,02	44,76	72,86	44,53	78,56
Cloe**	Pirelli Re	Istituzionali	Uffici	-	-	-	-	44,71	50,75
Fip-Fondo immob. pubblici*	Finnat	Istituzionali	Uffici	-	-	-	-	8,26	8,26
Tecla**	Pirelli Re	Retail	Uffici	46,10	52,30	-	-	48,35	59,36
Tikal re fund**	Sai investim.	Istituzionali	Uffici, misto	-	-	-	-	21,80	22,80
Investire residenziale 1	Finnat	Istituzionali	Residenziale	45,22	55,22	-	-	-93,08	52,59
Investire residenziale 2	Finnat	Istituzionali	Residenziale	52,09	52,09	-	-	-63,49	74,81
Estense	Bnl	Retail	Commerciale	5,69	6,85	-	-	6,27	11,07
Olinda**	Pirelli Re	Retail	Commerciale, uffici	-	-	-	-	39,69	39,69
Clarice light industrial**	Pirelli Re	Istituzionali	Industriale	-	-	-	-	25,56	28,16
Caravaggio	Sorgente	Retail	Uffici, hotel, misto	8,56	8,56	-	-	11,98	11,98
Investietico	Bipiemme Re	Retail	Sanità, uffici	0,81	0,81	14,39	14,79	15,16	18,96
Invest real security	Beni Stabili	Retail	Uffici, commerciale	1,56	1,56	-	-	6,78	7,62
Nextra immob. Europa	Nextra	Retail	Uffici, commerc, logistica	3,06	3,06	1,39	5,13	3,61	8,69
Nextra sviluppo immobiliare	Nextra	Retail	Uffici, comm., logistica, turismo	3,93	3,93	22,04	25,16	22,98	34,74
Piramide globale	Deutsche bank	Retail	Uffici, hotel, commerciale	4,70	4,70	14,60	14,60	15,10	24,10
Unicredito immobiliare Uno	Unicredito	Retail	Uffici, commerciale, Rsa	2,32	2,32	8,68	12,92	20,60	32,86

* fondi ad accumulazione di proventi ** fondi ad apporto *** la crescita lorda non considera dividendi distribuiti e capitale rimborsato

Fonte: Scenari immobiliari