

FONDI IMMOBILIARI La rivista *Lombard* ha elaborato un coefficiente di rischio per questi strumenti, basandosi sulla distribuzione del portafoglio per tipo di immobile e area geografica. L'asset più tranquillo? Il residenziale. Al contrario...

Quanto oscilla il capannone

di Giuliano Castagneto

Clarice, fondo di Pirelli r.e. che investe in immobili industriali, più rischioso di Portfolio Immobiliare di Bnl. In effetti i capannoni industriali sono considerati fra le tipologie di immobili più rischiose in termini di stabilità del valore. Inoltre Clarice per il 28% è investito nel Sud Italia, l'area considerata più a rischio, a differenza del fondo di Bnl, che concentra i propri investimenti in uffici e nel Nordovest d'Italia. E Milano, insieme a Roma, risulta l'area più favorevole agli investimenti immobiliari.

È uno dei risultati che emergono dall'analisi che quest'anno *Lombard*, il bimestrale di finanza redatto in inglese del gruppo Class Editori, in collaborazione con Reag, società leader nella consulenza immobiliare, ha effettuato sul portafoglio dei fondi immobiliari italiani, utilizzando i dati disponibili presso Assogestioni. Per

la prima volta la rivista, nel numero speciale dedicato al mercato italiano del real estate in distribuzione presso gli abbonati, ha provato a misurare la rischiosità dei portafogli dei fondi immobiliari italiani per i quali fossero disponibili informazioni sulla ripartizione del portafoglio sia per area geografica che tipologia di immobile.

È importante precisare due aspetti. In primo luogo si tratta di rischio di credito, non rischio finanziario, inteso come variabilità complessiva del valore di un portafoglio di strumenti finanziari negoziabili sul mercato e i cui valori sono in certa misura correlati. In secondo luogo tutti i fondi si collocano in una fascia secondo Reag compresa fra «basso» e «medio». L'indice è essenzialmente la media, ponderata per la distribuzione del portafoglio fra le categorie di cespiti e aree geografiche, di un parametro di rischio che Reag ha determinato per ciascuna asset class in una particolare area geografica, in tal modo ricavando una

matrice, in cui il valore di ciascuna casella dipende dallo spread di credito che le banche accordano a chi vuole finanziare l'acquisto di un immobile di una data categoria in una determinata area. In pratica, il parametro misura il rischio di credito di quell'investimento. Una misura ideale del rischio richiederebbe che per ogni fondo im-

mobiliare sia noto l'ammontare dell'investimento in ciascuna asset class in ciascuna area. Purtroppo questi dati non sono disponibili in modo così dettagliato, in quanto i fondi rendono note la distribuzione per area e la distribuzione totale per classe di attivo, rendendo necessaria l'adozione di un approccio semplificato.

Lombard ha calcolato una media per categoria di cespiti e una media per area geografica. Queste medie, per ogni singolo fondo, sono state applicate alle percentuali investite in ciascuna area geografica e in ciascuna asset class. Il parametro medio di rischio per l'area del Nordest, per esempio, è stato applicato alla percentuale in cui il patrimonio dei fondi è investito in quell'area. Idem per le classi di attivo. L'indice complessivo è la media aritmetica dei due risultati.

Come si vede dalla graduatoria, gli indici di rischio non variano di molto. Ciò in gran parte è dovuto al fatto che i fondi immobiliari italiani sinora hanno concentrato i loro investimenti sulle stesse tipologie di immobili nelle stesse aree, in particolare uffici nelle zone di Milano e Roma. Tuttavia, qualche indicazione interessante emerge. Per esempio, i fondi che investono sugli immobili residenziali sono meno rischiosi, sempre in termini di rischio di credito. Le abitazioni, come mostra la tabella, sono una delle categorie a più basso coefficiente. Non è un caso, considerato che, secondo gli analisti, le valutazioni in questa categoria dovrebbero mantenersi stabili.



Clarice di Pirelli re, Polis e Immobilium 2001 di Beni stabili sono i tre fondi con il miglior indice di rischio

I FONDI CON IL MIGLIOR INDICE DI RISCHIO		
Società	Fondo	Indice di rischio
■ Pirelli re	Clarice	7,36
■ Pils fondi	Polis	7,35
■ Beni stabili	Immobilium 2001	7,34
■ Pirelli re	Tecla	7,33
■ Sorgente	Caravaggio	7,32
■ Banca Finnat	Fondo Immobili Pubblici	7,31
■ Biplemme real estate	Investietico	7,31
■ Pirelli re	Cloe	7,30
■ Fimit	Fondo Alpha	7,30
■ Sorgente	Michelangelo	7,30
■ Nextra Investment man.	Sviluppo Immobiliare	7,28
■ Sai Investimenti sgr	Tikal Re Fund	7,28
■ Fimit	Fondo Beta	7,27
■ Deutsche Bank F. Imm.	Valore Immobiliare Globale	7,27
■ Deutsche Bank F. Imm.	Piramide Globale	7,25
■ Beni stabili	Securifondo	7,21

Fonte: Elaborazione Lombard su dati Associazioni e Reag