

**REAL ESTATE / 1** ■ Tra gli strumenti quotati il migliore è Alpha (35,6%), il peggiore Nextra-Immobiliare Europa (-5,7%)

## Dal mattone rendimenti oltre il 10%

Solo con le cedole (3-4% lordo) è già possibile battere l'inflazione - Ma le valutazioni hanno corso parecchio

### Quanto è possibile guadagnare con i fondi quotati a Piazza Affari

| Fondo                                  | Scadenza | NAV (1) | Prezzo | Sconto (%) | Rendimento effettivo (%) (2) | Dividendo 2005 (3) | Var. % in Borsa 10/3/04 - 9/3/05 |
|--|----------|---------|--------|------------|------------------------------|--------------------|----------------------------------|
| Beni Stabili - Immobilium 2001         | 31/12/17 | 5.790   | 4.194  | -27,4      | 6,51                         | 250,0              | 1,10                             |
| Beni Stabili - Securlondo              | 31/12/14 | 3.290   | 2.900  | -20,7      | 6,61                         | 200,0              | 6,78                             |
| BNL Portfolio Immobiliare Crescita (4) | 31/12/08 | 3.102   | 2.428  | -21,7      | 9,29                         | 0,0                | 16,41                            |
| BNL Portfolio Immobiliare              | 31/12/10 | 2.997   | 2.301  | -23,2      | 7,94                         | 90,0               | 6,96                             |
| BNL Estense grande distribuzione       | 31/12/13 | 2.691   | 2.460  | -8,6       | 6,01                         | 91,0               | n.d.                             |
| GF Investitico                         | 31/12/12 | 2.890   | 2.065  | -27,8      | 8,71                         | 65,0               | n.d.                             |
| DB - Piramide Globale                  | 31/12/15 | 2.253   | 1.879  | -16,6      | 6,17                         | 100,0              | 2,60                             |
| DB - Valore immobiliare globale        | 31/12/14 | 5.671   | 4.538  | -20,0      | 6,73                         | 220,0              | 1,30                             |
| Fondo Alpha                            | 24/06/15 | 3.784   | 3.150  | -16,3      | 9,21                         | 154,2              | 35,60                            |
| Nextra Sviluppo Immobiliare            | 31/12/16 | 3.142   | 2.170  | -30,9      | 7,79                         | 134,0              | 6,62                             |
| Nextra-Immobiliare Europa              | 31/12/16 | 2.535   | 1.700  | -32,9      | 5,97                         | 33,5               | -5,70                            |
| Palis                                  | 31/12/12 | 2.511   | 2.085  | -17,0      | 6,97                         | 160,0              | 16,93                            |
| Tecia Fondo uffici                     | 31/12/10 | 706     | 527    | -25,4      | 6,71                         | 24,3               | 10,90                            |
| Unicredit Immobiliare 1                | 31/12/14 | 2.989   | 2.240  | -25,1      | 6,22                         | 76,0               | 11,20                            |

Note: Dal 1° marzo 2005, l'elenco non comprende Cinda Provis e Invest Real Security Beni Stabili, perché quotati da meno di quattro mesi. (1) Ultimo NAV annuale disponibile rettificato per eventuali dividendi distribuiti. (2) Il rendimento effettivo è calcolato ipotizzando il prezzo di acquisto pari all'ultimo disponibile, il prezzo di vendita pari al NAV al 31/12/2004 rettificato per i dividendi corrisposti e l'entrata nei dividendi pari all'ultimo distribuito oppure 2% del NAV. Si è il rendimento annuo atteso per chi acquistasse il fondo al prezzo di mercato, incassando in futuro dividendi annui pari all'ultima cedola pagata e a scadenza otterrebbe il valore nominale pari all'ultimo NAV. (3) Ammontare distribuito dal fondo previsto nel mese di marzo 2005. Il fondo Tecia ha già pagato a febbraio 2005. Il BNL Portfolio Immobiliare Crescita non distribuisce dividendi. Si è ipotizzato un dividendo fittizio pari al 2% dell'ultimo NAV.

Fonte: Borsa su dati Bloomberg

**U**n anno migliore del previsto. I rendimenti dei fondi immobiliari quotati a Piazza Affari mettono a segno performance migliori dei rendimenti azionari o obbligazionari. Sul bilancio 2004 dei fondi ha giocato a favore una tassazione più favorevole che ha cancellato la patrimoniale dell'1% sul valore degli immobili equiparando i fondi agli investimenti finanziari classici tassati solo sul dividendo al 12,5 per cento. In media nel 2004 la cedola staccata è stata tra il 3-4% lordo, si è potuta così battere l'inflazione.

«L'anno è andato meglio del previsto - spiega Carlo Mazzola responsabile di Norisk, - perchè in quello precedente questi fondi erano molto a sconto sul Nav (differenza in percentuale tra prezzo di mercato e Net asset value), cioè con una quotazione di Borsa molto bassa rispetto alla valutazione degli immobili fatta dagli esperti indipendenti». Intanto il mercato, grazie ai bassi tassi d'interesse nell'euro-zona ha favorito gli investimenti immobiliari non solo rispetto ai bond ma anche a confronto con le azioni. «In media i fondi immobiliari quotati hanno reso bene, il 10% complessivo tra l'incremento del prezzo e il dividendo distribuito». Anche se all'interno del dato medio ci sono i fondi di eccellenza come ad esempio il **Fondo Alpha** del gruppo Capitalia che ha segnato un +35,6% e il **Fondo Unicredito Immobiliare Uno**, dell'omonima banca che insieme a **Bnl Portfolio Immobiliare Crescita** hanno reso oltre il 10 per cento. «Questi rendimenti si

spiegano — prosegue l'esperto — perchè sono stati in passato eccessivamente penalizzati dal mercato. E poi sia il Fondo Alpha che **Bnl Portfolio Immobiliare Crescita** hanno recuperato lo sconto

esprimendo una redditività attesa maggiore. Ora il Fondo Unicredito Immobiliare Uno benchè non distribuisca dei dividendi molto elevati punta molto sull'incremento del valore degli immobili (sui quali

grava un debito rimborsato dai canoni)».

Un altro fondo che ha corso è **Polis**, dell'omonima Sgr che faceva capo ad alcune banche popolari, ora passato con una quota di controllo ai

fratelli Giorgio e Ruggero Magnoni. «Il manager — prosegue Mazzola — hanno fatto una gestione del portafoglio molto dinamica: hanno venduto lo scorso anno alcuni immobili. Così a fronte di 18

milioni di canoni incassati, il fondo ha prodotto anche 14 milioni di utili dalla vendita di immobili. Nel 2003 aveva affittato queste unità senza una gestione dinamica. Mentre nel 2004 hanno raggiunto

il duplice effetto di incassare soldi distribuiti sotto forma di provento e poi vendere a un prezzo superiore al Nav di bilancio alcuni pezzi del patrimonio. Gli investitori quando si rendono conto poi che gli immobili hanno mercato, spesso con quotazioni migliori di quelle iscritte a bilancio, si tranquillizzano sulle valutazioni del portafoglio». Chi ha sottoscritto **Polis**, infatti, ha ottenuto 300 euro di dividendo remunerando per il 16,9% l'investimento e questo ha dato un segnale al mercato.

In sintesi, questi fondi che hanno basse soglie d'ingresso, solitamente le quote sono di 2.500 euro, ora cominciano a vedere i primi frutti con la distribuzione dei proventi. Anche perchè il mercato tende a penalizzare le quotazioni di questi prodotti chiusi in cui conviene tenere la posizione fino a scadenza, poichè sono abbastanza costosi: le commissioni si aggirano tra l'1,5-2% più quelle di performance. Del resto liquidarli sul mercato non sempre conviene. «Le quotazioni hanno in realtà più un valore segnalatico che altro — spiega Mazzola — proprio per l'esiguità degli scambi rispetto al valore del fondo. Ogni giorno infatti passano di mano non più di 50-60mila euro, cioè meno dello 0,1% del capitale».

Prospettive? «Sino ad oggi hanno protetto dall'inflazione, ma si prospettano anni più difficili proprio in vista di un aumento dei tassi — conclude l'esperto — e di una debolezza economica che può trasferirsi sul mercato delle locazioni».

PAGINA A CURA DI  
**MARILENA PIRELLI**