

**BORSA
& FINANZA**

FONDI E RISPARMIO



Aperto o chiuso purché immobile

Il mercato dei fondi real estate è ancora agli albori, ma le potenzialità di crescita sono molto elevate. Anche perché la gamma dei prodotti diventa sempre più ampia

GABRIELE PETRUCCIANI

Altro che bolla speculativa. «Il mercato immobiliare non è così negativo come molti analisti lo dipingono». Parola di **Gerardo Solaro del Borgo**, direttore generale di Deutsche Bank Fondi Immobiliari sgr. «Sì, è vero, c'è stato un rallentamento dei prezzi - spiega Solaro Del Borgo - ma soltanto nel settore residenziale. Il comparto commerciale-uso ufficio ha ancora ampi margini di crescita». Investire nel real estate, dunque, rappresenta ancora un'ottima opportunità. Ma rimane sempre un mercato per pochi. Non tutti hanno grosse somme da destinare al mattone.

Ed è proprio per rispondere alle esigenze della clientela retail che sono nati i fondi immobiliari. Per definizione si tratta di fondi chiusi, caratterizzati da una durata medio-lunga (solitamente 10-20 anni) e che investono il proprio patrimonio in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari. Le loro quote possono essere acquistate e vendute soltanto in date prestabilite. E non è possibile dismettere l'investimento prima della scadenza. Si potrebbe, però, pensare di vendere la propria quota sul mercato telematico dei fondi (Mtf). Ma basta confrontare il prezzo di Borsa con il valore del Nav per capire che lo scostamento, in media del 25-30%, non giustifica tale scelta. Il mercato dei fondi chiusi, infatti, è poco liquido. E il valore medio degli scambi molto basso. Nulla a che vedere, dunque, con i Reits (real estate investment trusts), i fondi immobiliari quotati a Wall Street. Sono simili alle azioni, ma con una volatilità decisamente inferiore. E i rendimenti medi annui, sia in termini di dividendo sia di capital gain, viaggiano tra il 6% e l'8%. Quello nostrano, comunque, è un mercato che presenta

elevate potenzialità di crescita. Nel primo semestre 2003 il patrimonio complessivo dei fondi ha quasi raggiunto i 4 miliardi di euro, con un incremento del 15% rispetto ai primi sei mesi del 2002. A testimonianza dell'interesse sempre maggiore da parte dei risparmiatori italiani verso questo strumento del risparmio gestito. «In media - afferma **Mario Breglia**, presidente di Scenari Immobiliari - i fondi si stanno comportando molto bene, con rendimenti medi annui del 4-5%».

Per esempio il fondo Polis, nato a giugno del 2000, può vantare un rendimento medio del 5,13%. «E a marzo - sottolinea **Eugenio Radice Fossati**, dirigente area immobili di Polis fondi sgr - abbiamo staccato un dividendo del 4,3%».

Sopra la media, invece, il rendimento medio annuo di Valore Immobiliare Globale, pari al 7% circa. Il fondo gestito da Deutsche Bank (continua a pagina 32)

I fondi immobiliari chiusi del mercato italiano

Dati in euro - Elaborazione Borsa & Finanza

	Società di gestione	Gruppo	Nav al 30/6/03	Pr. di Borsa al 12/1/03
ALPHA IMMOBILIARE	Fondi Immob. Italiani sgr	Capitalia	3.545,85	2.476,00
BNL PORTFOLIO IMMOB.	Bnl Immob. sgr	Bnl	2.888,07	2.200,00
ESTENSE GRANDE DISTR.	Bnl Immob. sgr	Bnl	n.d.	in attesa quotaz.
IMMOBILIUM 2001	Beni Stabili Gest.	Beni Stabili	n.d.	in attesa quotaz.
INVEST REAL SECURITY	Beni Stabili Gest.	Beni Stabili	n.d.	in attesa quotaz.
INVESTITICO	Bipiemme Real Estate	Banca Pop. Milano	n.d.	in attesa quotaz.
NEXTRA IMM. EUROPA	Nextra Invest. Manag. sgr	Gruppo Intesa	n.d.	in attesa quotaz.
NEXTRA SVILUPPO IMMOB.	Nextra Invest. Manag. sgr	Gruppo Intesa	2.586,51	2.060,00
PIRAMIDE GLOBALE	Deutsche Bank Fondimmob. sgr	Deutsche Bank	2.291,00	1.960,01
POLIS	Polis Fondi sgr	Polis	2.271,83	1.750,00
PORTFOLIO IMMOB. CRESCITA	Bnl Immobiliari sgr	Bnl	2.752,80	2.149,99
SECURIFONDO	Beni Stabili Gestors	Beni Stabili	2.885,62	2.445,00
UNICREDITO IMMOB. UNO	Unicrediti Fondi sgr	Unicredit Italiano	2.701,58	1.977,00
VALORE IMMOB. GLOBALE	Deutsche Bank Fondimmob. sgr	Deutsche Bank	5.744,00	4.970,50

(segue da pagina 31)

Fondi Immobiliari ha anche distribuito una cedola netta del 4%. «Siamo ancora agli inizi - sottolinea Solaro Del Borgo - e il fondo non è ancora a leva. Speriamo quindi di fare meglio nei prossimi anni».

L'ALTERNATIVA. Investire in un fondo chiuso, però, significa vincolare i propri risparmi per un periodo di tempo medio-lungo. L'alternativa di breve termine è rappresentata dai fondi aperti. Si tratta in realtà di una sottocategoria del comparto azionario che investe esclusivamente in società, italiane ed estere, attive nel settore immobiliare. Hanno una volatilità maggiore rispetto ai fondi chiusi e di conseguenza sopportano un rischio più elevato. La maggior parte di questi comparti hanno come benchmark il Msci World Real Estate, con pesi in America, Europa e Asia. E tra questi il mercato più interessante è sicuramente quello asiatico. Non a caso il fondo che da inizio anno si sta comportando meglio (+18,11%) è il Ms-A Asian Property Fund (fondo estero autorizzato). Allo stesso tempo, però, il grado di rischio è maggiore rispetto a Europa e Usa. «I mercati asiatici - spiega **Andrea Aliberti**, gestore di Azimut Real Estate - sono poco trasparenti e spesso influenzati da interventi da parte dello Stato. Il nostro portafoglio, infatti, è sovrappesato su Europa e America». E, nonostante la scarsa esposizione sul mercato asiatico, Azimut Real Estate può vantare comunque una performance a un anno di tutto rispetto (+14,05%). «A livello europeo sia-

Il fondo immobiliare su misura

Fondi immobiliari aperti acquistabili in Italia

Elaborazione Borsa & Finanza su dati MoneyMate - Valori al 12 novembre 2003

	Società	Tipo	Categoria	Performance		
				3 mesi	1 anno	2 anni
MS-A ASIAN PROP. FUND	Morgan Stanley Sicav	Estero autor.	Az. Pacifico	14,92%	18,11%	9,10%
ING REAL ESTATE FUND	Ing Invest. M. Italia	Diritto Ital.	Az. altri settori	10,07%	15,03%	5,97%
DUCATO SET IMMOB.	Monte Paschi Am sgr	Diritto Ital.	Az. altri settori	10,04%	11,75%	3,95%
EUROMOB. REAL ESTATE	Euromobiliare	Diritto Ital.	Az. altri settori	9,56%	12,00%	4,64%
AZIMUT REAL ESTATE	Azimut sgr	Diritto Ital.	Az. finanza	9,20%	14,14%	12,79%
NEXTRA AZIONI IMMOB.	Nextra Invest. M. sgr	Diritto Ital.	Az. altri settori	9,11%	14,18%	0,07%
GESTNORD AZ. EDILIZIA	Gestnord sgr	Diritto Ital.	Az. altri settori	8,67%	13,29%	n.d.
CS-L EF EUROP. PROP.	Credit Isse Am Lux	Estero autor.	Az. altre specializz.	8,13%	12,84%	10,17%
ING-P(L) IN.EU.R.ESTATE	Ing Invest. Man.	Estero autorizz.	Azionari altri settori	7,83%	12,76%	8,35%
MS-A EUROP. PROP.	Morgan Stanley S.	Estero autorizz.	Azionari Europa	7,34%	10,42%	13,46%
MS-A US PROPERTY FUND	Morgan Stanley S.	Estero autorizz.	Azionari America	5,90%	16,47%	4,02%

mo poco esposti sull'Italia, e stiamo privilegiando la Francia, ma soprattutto l'Inghilterra, dove è all'esame una proposta di legge che potrebbe approvare i Reits». La caratteristica principale di queste società è godere di particolari benefici fiscali nel caso in cui investano il 75% del proprio patrimonio in asset immobiliari e nel caso in cui distribuiscano almeno il 90% dei propri dividendi. «Una società molto interessante - sottolinea Aliberti - è Slough Estate. Un'azienda con flussi di cassa molto consistenti che potrebbe distribuire interamente sotto forma di dividendo». Anche Massimo Cassia, gestore di Gestnord Azioni Edilizia, è underweight su Hong Kong e Giappone a favore dell'area euro e del Regno Unito. E il fondo gestito da Gestnord fondi sgr sta

facendo segnare da inizio anno un incremento del 13,29 per cento.

DOVE CONVIENE INVESTIRE. Ma è più conveniente investire in un fondo chiuso o aperto? In realtà sono prodotti che utilizzano logiche di investimento differenti. Quindi non possono essere comparati. La scelta dipende esclusivamente dall'orizzonte temporale. Chi vuole investire nel mattone senza vincolare il proprio patrimonio per periodi di tempo troppo lunghi dovrà necessariamente puntare sui fondi aperti. Accanto a queste due forme di investimento la legge 410 del 2001 ha aperto il mercato immobiliare anche ai fondi semi-aperti. Il patrimonio di questi comparti dovrebbe essere raccolto mediante più emissioni, in modo da permettere all'investi-

tore di entrare e uscire in qualsiasi momento. Un meccanismo che dovrebbe favorire un allineamento tra prezzo di borsa e Nav. «L'idea è buona - spiega Solaro Del Borgo - ma l'applicabilità molto complicata». Bisognerà trovare un punto di equilibrio tra riscatti e raccolta. «La disciplina normativa - afferma Giovanni Di Corato, responsabile real estate di Nextra investment management sgr - non ha imposto nessuna eguaglianza in questo senso». Il rischio potrebbe essere quello di vedere diminuire l'asset a disposizione dei fondi. «E il patrimonio di un fondo - sottolinea Solaro Del Borgo - non va toccato. Soltanto a fronte di nuovi investimenti dovrebbe essere possibile riscattare la propria quota». L'ultima innovazione finanziaria, invece, è rappresentata dai fondi ad apporto privati introdotti grazie al Dm n.47 del 31 gennaio. Anche questi quotati sul Mtf. Si tratta di comparti il cui patrimonio è acquisito prima del collocamento delle quote. «E questo - sottolinea Di Corato - rappresenta un grande vantaggio per il cliente retail, che può subito valutare l'asset nel quale sta investendo». I primi due regolamenti approvati dalla Banca d'Italia sono stati quelli del Tecla Fondo Uffici, il fondo ad apporto di Pirelli Real Estate studiato per la clientela retail, e quello di Beni Stabili Italian Real Estate Fund, gestito da Beni Stabili Gestioni spa, pensato soprattutto per gli istituzionali esteri.