



IMMOBILI I rendimenti dei fondi chiusi

Il mattone di carta batte i Btp

Nel 2003 performance nette del 5-6%, con punte del 9%. Ma entrando ora si può superare il 10%

Meglio un Btp o un fondo immobiliare? Chi la settimana scorsa avesse acquistato in Borsa una quota del Fondo Alpha immobiliare spendendo 2.550 euro, oggi si vedrebbe staccare una cedola di 228 euro netti che significa un rendimento dell'8,94%. Niente male. Inoltre non va dimenticato che quella quota acquistata sul mercato a 2.550 euro, in base al Nav, il net asset value (cioè il valore del patrimonio acquisito, al netto di eventuali mutui, dato dagli esperti indipen-

Tecla (Pirelli Re): al listino per ora è scambiata a 514 euro, sopra il collocamento

denti allo scorso 31 dicembre), ha un valore di 3.718,48 euro, cioè il 31,4% in più. «Stiamo gestendo bene gli immobili, abbiamo stipulato nuovi contratti e valorizzato il patrimonio», dice Marco Sangiorgio, direttore generale di Fimit la sgr del Fondo Alpha. Anche se il paragone con il Btp è da prendere con le molle: va bene sulla durata, entrambi sono a lunga scadenza, ma il Buono del Tesoro garantisce il rimborso del capitale, il Fondo immobiliare no.

Ottenere queste performance, inoltre, non è scontato, tanto che molti le chiamano «plusvalenze di carta». Innanzitutto bisogna mantenere l'investimento fino a quando in Borsa la quotazione si avvicinerà al Nav o fino al 24 giugno del 2015, data di scioglimento del fondo. Ma anche questa perseveranza non basta: al termine della sua vita il fondo dovrà trovare acquirenti per quegli immobili, disposti a pagare quel prezzo. Sempre che il mercato non sia, nel frattempo, entrato in crisi. In ogni modo rivendendo prima si manderebbe in fumo gran parte dei guadagni, poiché sul mercato secondario i fondi sono quotati a sconto. Con rare eccezioni attorno al 12-14%, la differenza con il Nav va dal 20 a oltre il 30%.

A guardare il rendimento effettivo, calcolato dal centro ricerche Norisk (www.norisk.it) ipotizzando di reinvestire nello stesso prodotto e con le stesse performance le cedole incassate nei vari anni, il Fondo Alpha, che scadrà nel 2015, segna un 9,83%. Battuto solo da Bnl Immobiliare Crescita, un fondo ad accumulo, quindi che non distribuisce proventi, accreditato con un rendimento effettivo del 10,20% anche grazie al fatto che scadrà nel 2008, vale a dire sette anni prima dell'altro. Ai valori di Borsa di questi giorni, la crescita potenziale maggiore è attribuita da Norisk a Nextra Sviluppo Immobiliare che ora ha una quotazione di poco inferiore a 2.000 euro con uno sconto del 36,1% sul Nav (a 3.051,08 euro): significa che se mantenesse l'attuale trend di crescita, nel momento in cui la quota si allineerà al net asset value l'investitore potrebbe mettere a segno un guadagno del 54,8%.

E, come si può vedere dalle tabelle, nel 2003 tutti i fondi hanno realizzato performance tra il 5 e il 6%. Fa eccezione Nextra Immobiliare Europa che deve fare i conti con la svalutazione del patrimonio dovuta alla crisi del mattone che ha colpito soprattutto Manchester e Londra. In ogni modo, rispetto ai due anni precedenti si nota un certo rallentamento nella crescita del patrimonio dei fondi. Evidentemente gli esperti indipendenti che valutano semestralmente gli immobili sono stati più prudenti. In linea con l'andamento del mercato non residenziale, dove c'è una forte domanda da parte di potenziali investitori, ma la stasi dell'economia sembra far mancare i possibili utilizzatori di quegli edifici.

A sentire i gestori dei fondi, ciascuno ha valutato centinaia di immobili, ma solo pochi sono stati giudicati validi sia sotto il profilo reddituale, sia sul fronte della sicurezza data dall'inquilino. «Abbiamo fatto un'acquisizione importante a Mila-

no in ottobre, ma non abbiamo caricato la plusvalenza sul bilancio di fine anno», dice Stefano Cervone, direttore operativo di Sorgente sgr, a confermare una maggiore prudenza. Cautela utilizzata diminuendo le plusvalenze anche da Gianni Colombo, direttore generale di Polis. «Non ci illudiamo che si possano ripetere le performance di questi anni», aggiunge Andrea Musso, responsabile del Real estate di Pioneer (Unicredit immobiliare 1). «I primi acquisti sono stati fatti a prezzi molto più bassi degli ultimi», ribadisce Gerardo Solaro del Borgo, direttore generale di Deutsche Bank Fondi Immobiliari. Comunque il capitale netto di tutti i fondi immobiliari chiusi italiani ai valori Nav del dicembre scorso ha sfiorato i 5 miliardi di euro.

Una cosa certa sono i dividendi che i fondi stanno distribuendo in questi giorni: rappresentano il 3-4% del prezzo di collocamento con punte minime del 2,2% (e massima dell'8,7%). Hanno pagato qualche euro anche fondi partiti da pochi mesi o che non hanno ancora completato gli investimenti. Inoltre c'è da ricordare che questa cedola è l'ultima al netto delle tasse poiché si riferisce al bilancio 2003. Le imposte, infatti, sono state pagate dalla società con il prelievo dell'1% sul capitale del fondo. Dal primo gennaio, invece, sono tassati con l'aliquota del 12,5% tutti i proventi distribuiti (dividendi ed eventuale capital gain), come avviene con gli altri strumenti finanziari.

Ma torniamo all'andamento in Borsa. «La stranezza — dice Michele Cibrario, amministratore delegato di Bnl Fondi Immobiliari sgr —, è che non c'è correlazione tra i risultati della gestione e la quotazione, il mercato penalizza tutti i prodotti quasi allo stesso modo».

I risparmiatori, comunque, sembrano apprezzare questo prodotto. Settimana scorsa si è chiuso il collocamento di Tecla Fondo uffici di Pirelli Re che ha dovuto andare al riparto poiché le richieste hanno superato del 44% l'offerta. Ai privati è stato riservato il 95% del capitale (il 5% è andato agli investitori istituzionali) con l'assegnazione di un pacchetto da 3.030 euro (sei quote da 505 euro) a ciascun richiedente, mentre chi ne ha prenotati di più sarà soddisfatto solo in parte. Ora bisogna vedere come il titolo si comporterà in Borsa. Giovedì, la prima quotazione ha segnato un prezzo di 518 €, +2,6% sul collocamento. Nei confronti del Nav, però, lo sconto è del 28,1%. Venerdì ha segnato 514 €. E, molto probabilmente, i soci di Tecla riceveranno un rimborso del capitale anticipato fin da quest'anno poiché il fondo è partito con una dote di liquidità di 12,2 milioni di euro, dovuta alla vendita di un immobile nei giorni del collocamento.

Quanto al futuro, sono in arrivo nuovi prodotti. Pirelli Re sta già lavorando a un altro fondo ad apporto di soli uffici. Cloe, riservato a investitori istituzionali mentre sta valutando un prodotto specializzato in altri immobili (centri commerciali o logistica) per i risparmiatori. Sorgente ha appena collocato Caravaggio, mentre Mediolanum ha raccolto da un anno le adesioni per Mediolanum propetry (150 milioni di euro da investitori istituzionali), ma non ha ancora trovato gli «immobili giusti».

E Bnl sta lavorando a un fondo «semiaperto», che preveda la possibilità in alcuni momenti dell'anno di cedere la propria quota alla società incassando il valore del Nav. Allo stesso tempo nuovi investitori possono entrare. Questo prodotto avrà una durata lunga e una minore redditività. In preparazione fondi immobiliari anche in casa Generali e Aedes: il primo sarà ad apporto, mentre il secondo sarà indirizzato ai grandi investitori.

Renato Gentilini

Nome fondo	Società di gestione	Patrimonio netto (in milioni di euro)		Debito (milioni di euro)	Nav quota al 31/12/03	Performance (%)		Dividendo 2003 (euro)
		colocato	al 31/12/03			obiettivo	2003	
Valore Immobiliare globale	Deutsche Bank Fondimmobiliari	159,3	180,5	20,5	5.851,24	5	4,05	160,00
Piramide globale	Deutsche Bank Fondimmobiliari	250,0	291,5	17,3	2.331,64	5	4,28	80,00
Securfondo	Beni stabili gestioni	150,0	182,0	10,7	3.033,19	4,5	7,04	90,00
Immobiliam 2001	Beni stabili gestioni	130,0	143,5	-	5.517,22	5	7,47	dal 4° anno
Invest Real Security	Beni stabili gestioni	150,0	142,9	-	2.532,87	5	1,31	dal 4° anno
Unicredito immobiliare uno	Pioneer investment	400,0	451,6	-	2.822,96	5	5,89	71,56
Fondo Alpha immobiliare	Fimit (apporto)	259,7	434,9	63,0	3.718,48	-	8,06	228,00
Polis	Polis Fondi	258,0	300,5	-	2.329,42	5	5,16	80,00
Beni portfolio immobiliare	Bni Fondi immobiliari	305,0	357,4	147,0	2.929,65	infl. +3	4,29	55,00
Portfolio immobiliare crescita	Bni Fondi immobiliari	173,0	199,0	-	2.875,46	7,5	7,51	accumulo
Fondo Estense - Grande distrib.	Bni Fondi immobiliari	207,0	215,8	-	2.606,03	5,5	4,24	29,00
Fondo Lazio (dal 30/12/03)	Bni Fondi immobiliari (apporto)	203,9	203,9	-	100.000,00	-	-	-
Nextra Sviluppo Immobiliare	Nextra inv. manag.	166,7	293,3	51,1	3.051,08	-	5,90	82,00
Nextra Immobiliare Europa	Nextra inv. manag.	212,1	218,4	-	2.573,37	infl. +3	-0,51	66,02
Michelangelo	Sorgente (istituz.)	105,0	136,0	15,6	129.478,00	6,6	9,08	dal 4° anno
Caravaggio (dal 22/12/03)	Sorgente	120,6	120,6	-	2.500,00	7	-	-
Investitico	Bpm Real Estate	153,8	162,7	-	2.644,72	5	4,95	10,00
Investire Residenziale 1	Investire immobiliare (istituz.)	210,0	**302,9	**162,2	**36.057,00	8	-	-
Investire Residenziale 2	Investire immobiliare (istituz.)	185,0	**267,5	**153,4	**723.097,00	8	-	-
Tecta-Fondo uffici (4/3/04)	Pirelli Re (apporto)	327,0	*465,9	485,0	*720,51	5,5	-	-
Totale patrimonio		4.276,1	4.980,8					

Il fondo Alpha ha distribuito un dividendo che comprende anche quote del 2001, anno di partenza; * al 4/3/2004; ** al 30/6/2003

Fonte: Novisk

L'offerta sul mercato...

(i fondi immobiliari chiusi italiani)

...e i risultati dei quotati

(Le performance 2003 dei fondi immobiliari chiusi presenti nel listino di Piazza Affari)

Nome fondo	Scadenza	Nav al 31/12/03	Prezzo 23/04	Sconto % sul Nav	Rendimento %		Dividendo modello	Crescita % potenziale
					Immediato	Effettivo		
Immobiliam 2001	31/12/2017	5.517	3.900	-29,3	-	4,87	110,3	41,5
Securfondo	31/12/2014	3.833	2.500	-17,6	3,60	5,32	90,0	21,3
Beni Immobiliare Crescita	31/12/2008	2.875	1.979	-31,2	-	10,20	57,5	42,3
Beni Portfolio Immobiliare	31/12/2010	2.930	2.192	-25,2	2,51	6,75	55,0	31,3
Piramide Globale	31/12/2015	2.332	2.050	-12,1	3,90	5,02	80,0	14,6
Valore Immobiliare globale	31/12/2014	5.851	5.000	-14,5	3,20	4,63	160,0	17,0
Fondo Alpha	24/6/2015	3.718	2.550	-31,4	8,94	9,83	158,6	45,8
Nextra Sviluppo Immobiliare	31/12/2016	3.051	1.949	-36,1	4,21	7,34	82,0	54,0
Nextra Immobiliare Europa	31/12/2016	2.573	1.715	-33,4	3,00	6,72	66,0	50,1
Polis	31/12/2012	2.329	1.850	-20,6	4,32	5,53	55,0	26,3
Unicredito Immobiliare 1	31/12/2014	2.823	1.995	-29,3	3,59	6,23	71,6	36,1

Fonte: Novisk

Ecco i dati essenziali dei fondi immobiliari chiusi. Nella tabella a sinistra la data di scadenza e il Nav, il net asset value, al 31 dicembre 2003. Lo sconto rappresenta la differenza percentuale tra il prezzo di ogni quota in Borsa il 2 marzo e il Nav. Il rendimento immediato è il rapporto tra il dividendo distribuito e il prezzo di Borsa, mentre il rendimento effettivo è calcolato ipotizzando il reinvestimento della cedola incassata nello stesso fondo. Il dividendo modello è una previsione sulle prossime cedole senza proventi straordinari. Infine la crescita potenziale, cioè il guadagno se la quota acquistata a sconto dovesse raggiungere il Nav. Nella tabella sopra: il patrimonio netto dei fondi, la quota investita, le performance o il dividendo distribuito nel 2003