



CLASSIFICHE A confronto i risultati ottenuti negli ultimi tre anni considerando dividendi e rivalutazioni del patrimonio

Il mattone di carta brilla più dei bond

Solo i «corporate» e le obbligazioni emergenti hanno fatto meglio dei fondi immobiliari. Ma chi vende ora...

Solo i corporate bond e le obbligazioni dei Paesi emergenti battono il mattone di carta. I titoli di Stato, invece, escono sconfitti. E' questa la conclusione di un'originale elaborazione realizzata da *Corriere Economia* nella quale sono stati messi a confronto i rendimenti offerti negli ultimi tre anni da 338 fondi obbligazionari e dai cinque fondi immobiliari chiusi più antichi, quelli già attivi al primo gennaio 2001. Come si può constatare, grazie al boom del mercato immobiliare, il mattone di carta ha offerto un rendimento teorico competitivo superando 319 casse comuni.

E, se si tiene conto che i fondi immobiliari sono stati battuti quasi sempre da strumentaria rischio medio alto e alto — cioè da prodotti specializzati nelle emissioni aziendali e in quelli dei Paesi emergenti — ecco che il dato acquista un maggiore spessore perché con il mattone di carta il rischio è contenuto.

Vanno fatte però alcune precisazioni, perché i due strumenti sono profondamente diversi e differenti sono le modalità di calcolo dei rendimenti teorici garantiti ai risparmiatori. Le performance dei fondi obbligazionari sono determinate dalla variazione della quota che ha un valore ufficiale e corrisponde alla cifra che s'incassa disinvestendo. Per i fondi immobiliari, invece, si è tenuto conto dei dividendi incassati annualmente e del valore della quota in base ai dati di bilancio. Un dato estremamente teorico perché si basa sulla valutazione fatta da analisti indipendenti dei beni presenti in portafoglio. Ma nessuno può garantire che alla scadenza — i fondi immobiliari hanno una durata predefinita — si riesca davvero a incassare quel prezzo vendendo i beni sul

Chi ha vinto la sfida
(Performance a 3 anni di fondi obbligazionari e fondi immobiliari chiusi)

Nome fondo	Tipologia	Performance %		
		Quota (1)	Borsa (2)	2003 (3)
Arca bond Paesi emergenti	OPE	35,20		18,08
Nextra Bond Emerg. Valuta Coperta	OPE	33,34		17,74
Ducato Fix Emergenti	OPE	29,39		15,08
Biplette Henderson obb. P.emer.	OPE	26,14		7,57
Unicredit Obbl. Mercati Emerg. A	OPE	24,67		12,99
Securifondo	FIMM	24,23	10,65	6,83
Ptxel emerging markets debt	OPE	21,96		7,19
Bnl Portfolio Immobiliare	FIMM	20,84	-10,00	4,19
Investire emerging bond	OPE	20,72		9,39
Zeta Corporate Bond	OEC	18,82		7,59
Vasco de Gama	OAS	18,51		6,49
Nextra Bond Corporate Euro	OEC	17,73		5,36
Sanpaolo Obbligaz. Euro LT	OEM	17,63		12,91
Polis	FIMM	17,53	-12,00	5,68
Unicredit Immobiliare Uno	FIMM	16,92	-17,24	5,85
Nextra Bond Emerg. Valuta Altiva	OPE	16,91		7,88
Sanpaolo global high yield	OAS	16,87		16,94
Ca-am Mida Obblig. Corporate Eur	OEC	16,87		5,19
Capitalgest bond corporate	OEC	16,85		5,75
Valore immobiliare globale	FIMM	16,39	5,43	3,92
Epsilon Q.Income.Euro	OEM	16,18		2,89
Biplemme corp.bond euro	OEC	16,15		6,64
Epta LT	OEM	15,74		2,73
Piramide globale	FIMM	15,43	0,00	4,26

Note
(1) variazione del valore della quota dal 30/12/2000 al 30/12/2003 in base alla quotazione, per i fondi comuni obbligazionari, e in base ai dati di bilancio per i fondi immobiliari chiusi e tenendo conto dei dividendi distribuiti;
(2) in base alla variazione di prezzo della quota in Borsa rispetto a quello iniziale;
(3) variazione del valore della quota dal 30/12/2002 al 30/12/2003 in base alla quotazione, per i fondi comuni obbligazionari, e in base ai dati di bilancio 2003 per i fondi immobiliari chiusi. Sono inclusi gli eventuali dividendi distribuiti nel periodo

Tipologia di fondo
FIMM = fondo immobiliare chiuso;
OPE = fondo comune obblig. Paesi emergenti;
OEM = fondo comune obblig. governativo area euro;
OEC = fondo comune obblig. corporate area euro;
OAS = fondo comune obbligazionario altre specializzazioni

Se, invece, si guarda a quanto è stato sborsato dai sottoscrittori e a quanto ricaveranno oggi rivendendo in Borsa le quote, i fondi immobiliari chiusi ne escono maluccio: in tre casi su sei, pur tenendo conto dei dividendi distribuiti, si sarebbe registrata una perdita (tra il 10 e il 17%), in un caso si chiuderebbe in parità e solo in due si realizzerebbe un guadagno compreso tra il 5 e il 10%.

Questo perché i fondi chiusi immobiliari sono quotati a sconto rispetto al Nav (il valore di bilancio). Una conferma che que-

nel lungo periodo. Ma gli sconti che si registrano in Italia (tra il 20 e il 30%) offrono una ghiotta occasione di investimento o, quantomeno, di diversificazione del giardinetto finanziario.

Insomma, le quotazioni sul mercato secondario di Piazza Affari, scarsamente supportate dagli emittenti (attenti alla più remunerativa fase di collocamento che non a quella di negoziazione in Borsa), possono mettere al riparo il risparmiatore da possibili sorprese future qualora i prezzi degli immobili in portafoglio ai fondi dovesse-

Guardando al solo 2003 si nota una flessione nei risultati, scesi al 5,46 per cento medio rispetto al 7,31% del 2002. Rendimenti che, con le accortezze enunciate prima, restano comunque al di sopra della media dei fondi obbligazionari governativi area euro (+2,53%) e pure dei corporate bond euro (+4,77%).

Il migliore rendimento 2003 è firmato da Michelangelo di Sorgente sgr (+9,08%) mentre Portfolio immobiliare crescita e Immobilium 2001 hanno garantito una rivalutazione an-

I rendimenti dei più giovani

(I risultati 2003 degli altri fondi immobiliari chiusi con meno di tre anni di vita in base ai dati di bilancio)

Nome fondo	Perf. % 2003 (3)
Michelangelo	9,08
Portfolio Immob. Crescita Immobilium 2001	7,47
Fondo Alpha	6,54
Nextra Sviluppo immob. Investitico	5,76
Nextra Immob. Europa	4,94
Media di settore	5,46

del 6% anche Securifondo e Alpha che ha già deliberato lo stacco del dividendo più generoso (228 euro per quota). Altre cedole sono stati annunciate da Valore immobiliare globale (160 euro), Securifondo (90 euro), Nextra sviluppo immobiliare (82 euro), Polis (80 euro), Piramide globale (80 euro), Unicredit immobiliare Uno (71,56 euro), Nextra immobiliare Europa (66 euro), Bnl portfolio immobiliare (55 euro), Estense grande distribuzione (29 euro) e Investitico (10 euro).