

**IL SETTORE VERSO UN EQUILIBRIO MAGGIORE TRA DIVIDENDI E PERFORMANCE**

# I fondi scelgono di offrire cedole più generose

*Investimenti completati e immobili a reddito i motivi principali. Ma ci sono anche le richieste del mercato, con i sottoscrittori che aspirano a monetizzare i guadagni*

DI RICCARDO GIULIANI

Cambiamento di tendenza nel comparto dei fondi immobiliari. Dopo aver puntato sulla performance delle quote, anche a scapito dei dividendi, i gestori iniziano ora a distribuire cedole più generose, in linea con le aspettative degli investitori. Lo evidenziano le relazioni delle principali sgr in merito al primo semestre 2004, che indicano un importante segnale di maturità del comparto: quasi tutti i fondi (a eccezione, ovviamente, di quelli ad apporto come Alpha e Tecla, che avevano già gli immobili in portafoglio) hanno completato la fase di investimento della liquidità e ora il flusso degli affitti, ormai consolidato, permette di allargare la manica con i sottoscrittori.

«È fondamentale che il rendimento promesso sia supportato da un'effettiva distribuzione degli utili», ha dichiarato Gerardo Solaro del Borgo, direttore generale di Deutsche bank fondimmobiliari, «e non solo dalla rivalutazione degli immobili, che resta solo teorica anche se effettuata con metodi rigorosi e potrebbe inoltre variare fino al momento della vendita effettiva». Chi ha acquistato quote di un fondo immobiliare, quindi, non si accontenta più della sola performance e chiede segnali più immediati: cedole più alte e distribuzioni più frequenti. È per questo che fondo Alpha di Fimit e Tecla fondo uffici di Pirelli Re hanno deliberato la distribuzione dei proventi su base semestrale, invece che annuale. «La scelta di una frequenza maggiore è in linea con le realtà estere più evolute del real estate», ha dichiarato Paolo Scordino di fondo Alpha, «e va nella direzione di rispettare al meglio il patto con gli investitori». In più Pirelli rimborserà gradualmente anche il capitale del fondo, per contenere la durata media dell'investimento tra i quattro e i cinque

anni.

Le cedole più ricche. Avvan- taggiato dal patrimonio in apporto, fondo Alpha ha distribuito a marzo un dividendo di 228 euro, relativo agli utili maturati nel 2003. Il rendiconto semestrale verrà approvato il 30 agosto, ma il cda ha già deliberato la distribuzione di un dividendo semestrale 2004 di simile entità. «In valore assoluto, il Nav previsionale a fine semestre sarà inferiore a quello del 31 dicembre scorso», ha dichiarato Scordino, «ma considerando il dividendo distribuito a marzo si avrà in realtà un incremento della quota».

Corposa anche la cedola di Valore Immobiliare Globale di Deutsche Bank, 160 euro, a fronte di una quota in calo dello

0,57% dal 31 dicembre scorso. Performance lievemente negativa anche per Piramide Globale, che ha però distribuito utili per 80 euro. «Questo risultato è stato raggiunto senza il ricorso alla leva finanziaria», ha tenuto a precisare del Borgo, «uno strumento che utilizzeremo solo quando ci saranno sul mercato condizioni favorevoli». Durante il semestre i fondi della banca tedesca hanno quasi esaurito la liquidità residua con due acquisti da oltre 20 milioni di euro.

Nella classifica delle cedole più ricche seguono Securifondo di Beni stabili (90 euro con una performance del 2,07%), Sviluppo immobiliare di Nextra (82 euro, +1,07%), Polis (80 euro, +1,30%), e Immobiliare Europa di Nextra (66 euro, -1,35%). «Riteniamo importanti sia la distribuzione degli utili sia l'incremento di valore della quota», ha dichiarato Gianni Colombo, direttore generale di Polis, «anche perché la nostra strategia di rotazione del portafoglio ci consente di monetizzare costantemente l'incremento di valore

degli immobili».

Le performance migliori. Non tutti i fondi hanno però puntato sulle cedole. Investietico di Bpm Re e Tecla, a fronte di dividendi più contenuti, hanno messo a segno performance più elevate. Il valore della quota di Investietico è aumentato del 3,75% da fine 2003 (+7,7% su base annuale), con un dividendo di 10 euro. «La distribuzione dei proventi sarà però più ricca dopo la quotazione del fondo a settembre», ha anticipato il presidente Giorgio Bianchini Scudellari, «anche in seguito all'impiego completo delle disponibilità, previsto entro la fine del 2004». Per i nuovi investimenti il fondo farà ricorso anche alla leva finanziaria, poiché «il costo dell'indebitamento è inferiore al rendimento medio dei nostri investimenti, pari al 7%», ha proseguito Scudellari.

Notevole la performance semestrale di Tecla: +47,9%. Da notare però che l'incremento è riconducibile solo per il 2,8% al risultato di gestione, mentre è dovuto per il 42,7% al recupero dello sconto sul valore di apporto e per il 2,4% all'incremento del valore di mercato. Dopo i primi quattro mesi di vita, il fondo di Pirelli Re distribuirà un dividendo di 15,21 euro ma, a seguito della cessione di due immobili a Firenze e Treviso, i sottoscrittori riceveranno anche 15,53 euro a titolo di rimborso parziale del capitale. Nessuna cedola infine per Portfolio immobiliare crescita di Bnl, che ha però messo a segno un rialzo semestrale del 5,79%, e per i due fondi di Beni stabili: Immobilium 2001 (+1,7%) e Invest real security (+0,24%), il cui regolamento prevede la possibilità di distribuire utili solo a partire dal quarto anno di attività. (riproduzione riservata)

**Fondi immobiliari - 1° semestre 2004**

Sgr	Fondo	Quota al 30/6	Var. quota	Cedola
Fimit	Alpha	€ 2.501,000	2,04%	€ 228
D. Bank	Valore immobiliare globale	€ 5.817,921	-0,57%	€ 160
B. Stabili	Securfondo	€ 3.004,000	2,07%	€ 90
Nextra	Sviluppo immobiliare	€ 3.083,867	1,07%	€ 82
D. Bank	Piramide globale	€ 2.302,691	-1,24%	€ 80
Polis	Polis	€ 2.359,620	1,30%	€ 80
Nextra	Immobiliare Europa	€ 2.538,531	-1,35%	€ 66
Bnl	Portfolio immobiliare	€ 2.929,650	0,37%	€ 55
Bnl	Estense grande distribuzione	€ 2.606,030	1,39%	€ 29
Pirelli Re	Tecla	€ 739,730	47,95%*	€ 15,21
Bpm Re	Investietico	€ 2.744,185	3,75%	€ 10
B. Stabili	Immobiliium	€ 5.611,170	1,70%	-
B. Stabili	Invest real security	€ 2.538,890	0,24%	-
Bnl	Portfolio immobiliare crescita	€ 2.875,460	5,78%	-

\* 42,7% proventi non realizzati + 2,4% valore di mercato + 2,8% risultato gestione