

Fondi immobiliari I rendiconti del 2007 mostrano buoni dividendi e performance superiori ai target. Timori per il 2008

IL MATTONI BLINDATO

di Teresa Campo

Se la crisi del mattone c'è, i fondi immobiliari chiusi per ora sono riusciti a scamparla. I risultati al 31 dicembre 2007 infatti parlano ancora di performance interessanti, spesso al di sopra del rendimento target che in genere si aggira intorno al 5% annuo lordo, di Nav in crescita nonostante i timori di deprezzamento degli asset in portafoglio, e soprattutto di utili consistenti pronti a trasformarsi in

ricchi dividendi. E non è tutto: anche a Piazza Affari i titoli non hanno fatto brutta figura, nel senso che, a fronte della débâcle di azioni e fondi comuni di investimento sulla scia delle tensioni sui mutui subprime e più in generale della crisi di liquidità del sistema, sono quantomeno riusciti a limitare i danni.

Tutto bene allora? Non esattamente, perché di nubi all'orizzonte ne restano. Tanto per cominciare, la crisi potrebbe farsi sentire più avanti. È vero infatti che i Nav sono risultati an-

cora in crescita rispetto all'anno precedente, ma il momento più buio per il settore immobiliare è iniziato nella seconda metà del 2007. Gli utili, inoltre, si sono avvantaggiati delle ricche plusvalenze derivanti da un mercato in crescita da quasi un decennio: non a caso tutti i portafogli sono stati molto movimentati, con qualche acquisto e soprattutto tante vendite. Anzi, alcuni fondi, oltre alle plusvalenze, si sono affrettati a rimborsare an-

(continua a pag. 58)

tipicamente anche la parte di capitale derivante dalle vendite, come a dire che di nuove occasioni sul mercato non se ne trovano più.

E ancora: il 2007 ha segnato per la prima volta un momento di vero mercato per il comparto dei

fondi immobiliari chiusi, con tanto di opa e contro-opa che, anche se hanno riguardato solo i fondi di casa **Pirelli Re** e **Fimit**, in realtà hanno finalmente smosso le acque mettendo il turbo alle quotazioni in borsa di tutto il comparto e restringendo in maniera significativa lo sconto di queste ultime rispetto al Nav, cioè al valore stimato dagli esperti indipendenti. E anche ora che in borsa le acque si sono calmate, è vero che lo sconto sul Nav ha ripreso piede, ma senza mai tornare ai valori precedenti.

Verso il tramonto? Ma le ragioni di incertezza non finiscono qui: per alcuni fondi, i più vecchi, si avvicina la data di scadenza. Il primo della serie dovrebbe essere Bnl Portfolio immobiliare, seguito dai uno dei fondi di **Caam sgr**.

L'evento non dovrà essere per forza traumatico, al contrario, il fatto di essere partiti in concomitanza con un periodo di grande rialzo dei prezzi dovrebbe garantire dismissioni con buoni utili anche nell'eventualità di una fase di maggiore debolezza del mercato. L'incertezza semmai deriva dal fatto che, tra dividendi e rimborsi anticipati effettuati in tempi diversi, il sottoscrittore potrebbe non riuscire a calcolare con immediatezza quanto l'investimento gli ha reso per davvero.

Più minaccioso, anche se indirettamente, potrebbe invece essere l'avvento delle **Siiq**. La prima, ovvero la **Immit di Intesa Sanpaolo**, partirà nei prossimi mesi, seguita probabilmente da quella di **Aedes**. Per le altre si vedrà, ma è facile che per ulteriori novità occorrerà aspettare il 2009. Certo è vero che **Siiq** e fondi possano serenamente convivere, ciascuna con un proprio

pubblico così come già accade tra fondi e azioni. Il rischio che però le nuove nate catalizzino

l'attenzione del mercato a scapito della liquidità del settore fondi chiusi però esiste. Ed è noto come il problema della liquidità sia stato uno dei freni a uno sviluppo più consistente del settore dei fondi del mattone. Non a caso, a fronte oggi di 22 fondi quotati (hanno obbligo di quotazione solo i prodotti destinati al pubblico retail), e di un altro paio esistenti che dovrebbero approdare a Piazza Affari entro breve, in realtà già da tempo non si assiste alla nascita di nuovi fondi per i risparmiatori. La categoria prospera ma solo

in termini di nuovi prodotti riservati o destinati agli investitori istituzionali.

Doppi dividendi. Ma come sono andati i singoli fondi nell'ultimo esercizio? Come accennato, i risultati sono confortanti. Le performance annue sono spesso superiori al 5%, anzi, in molti casi si assestano intorno al 6-6,5% al netto dei dividendi distribuiti nel corso dell'anno. Proprio per questa ragione diversi sono i gestori che si sono aggiudicati una performance aggiuntiva, che scatta proprio al superamento di

certi livelli di risultato.

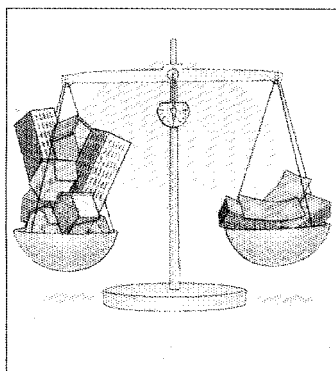
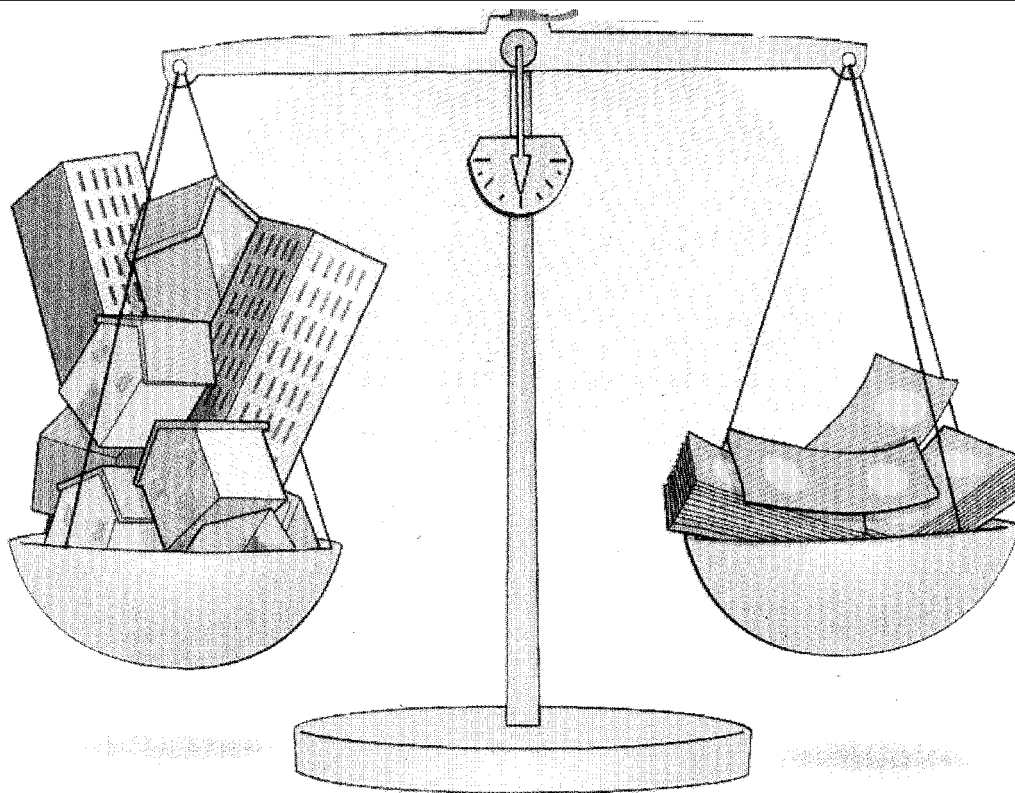
Non solo, quasi per tutti il consiglio di amministrazione ha deliberato la distribuzione di un provento (derivante da vendite e da utili da affitto) che verrà erogato nel mese di marzo. Si va dai 2,4 euro del fondo Immobiliare Dinamico di **Bnl Fondi Immobiliari sgr** (ma anche il valore della quota è mini rispetto alla media dei competitor) ai 500,99 di Immobilium 2001 di **Beni Stabili sgr**.

In media, comunque, i dividendi deliberati non sono superiori a quelli distribuiti nel corso del

2007 e quindi relativi all'esercizio 2006. Tra l'altro, diversi fondi nel corso del 2007 hanno deliberato la distribuzione di un dividendo aggiuntivo, che è quindi andato a rimpinguare il bottino dell'azionista. Lo hanno fatto Atlantic 1 (109,96 euro più altri 116,15 distribuiti in agosto) così come il fondo Beta (che ha anche rimborsato anticipatamente una quota di capitale pari a 130,38 euro) erogando prima 79,87 euro e poi altri 11,42, e infine anche Piramide Globale (160+333 euro).

Performance batte target.

Quanto alle performance vere e proprie occorre premettere che non tutti i fondi seguono lo stesso schema e che quindi diverso è il parametro di rendimento più significativo. Si va comunque dal quasi 9% di Alpha (**Fimit sgr**) e di Valore Immobiliare globale (**Rreef sgr**) al 3,85% di Polis e la 2,37% di Dolomit (**Rreef sgr**), fondo che però sconta ancora la giovane età, e quindi un andamento non del tutto a regime, oltre che una formula particolare e innovativa. Insieme al fondo Dinamico di **Bnl** sono infatti gli unici due prodotti con riaperture periodiche in genere semestrali, studiate per consentire uscite anticipate dall'investimento ma al valore del Nav e non del prezzo di borsa, in genere più basso. Interessanti anche i risultati dei fondi ad apporto che operano solo dismissioni: performance a due cifre per Atlantic 1 e anche il dividend yield di due dei prodotti di Pirelli Re. (riproduzione riservata)



Fondi

I RISULTATI DEI FONDI QUOTATI

Fondi	Sgr	Valore quota in euro	Perf.	Div. '07	Div. '06	Dividend	Rendimento	Scadenza		
		2007	2006	2007	da distrib. in euro	stacco in '07	target			
Alpha	Fimit	3878,306	3800,468	3767,261	8,50%	71,25	226,11	Btp + 0,75%	2016	
Atlantic 1	First Atlantic Re	785,814	687,353	662,55		14,25	30,5	4,75% annuo lordo		
Berenice fondo uffici	Pirelli Re	729,5		704,03	3,4%°	15,68	7,80%	4,75% annuo lordo		
Beta	Fimit	1149,724	1.194,52	1112,453		34,22	91,29			
Bnl portfolio imm.	Bnl fondi immob.	3075,34	3.109,46	3024,502		85	83	3% + inflaz. Media	2010	
Caravaggio	Sorgente		3140,511	2951,132				7% annuo composto		
Dolomit	Rreef Fondimmob.	1045,692	1021,463		2,37%	29,95				
Estense grande distrib.	Bnl fondi immob.	2923,816	2806,143	2739,09	6,03%*	97	86	5,50%	2013	
Europa imm. 1	Vegagest		2878,214					7% annuo comp. netto		
Immobiliare dinamico	Bnl fondi immob.	281,331	266,961	254,669	5,23%*	2,4	5,34			
Immobiliarium 2001	Beni Stabili gestioni	6083,57	5.917,42	5168,85	6,53%	500,99	209,54	5%	2017	
Investietico	Aedes Bpm Re	3011,674	2989,157	2911,42	6,45%	112	160	non previsto		
Invest real security	Beni Stabili gestioni	2872,6	2.742,24	2712,54	6,54%	167,28	46,54	5%	2013	
Michelangelo	Sorgente		176582,741	153626,91				6,50%	2009	
Nextra imm. Europa	Caam		2886,249	2613,574			98	Istat + 3%	2016	
Nextra sviluppo imm.	Caam		3258,435	3193,833			165,5	non previsto	2016	
Obelisco	Investire immob.	2762,492		2846,568						
Olinda fondo shops	Pirelli Re	693,1	666,208	698,57	3%°	14,4	10%	5,5% annuo lordo		
Piramide globale	Rreef Fondimmob.	1692,747	2390,855	2364,23	6,79%		160+333	5% annuo globale	2015	
Polis	Polis fondi	2490,047	2475,427	2487,291	3,85%	80	80	5% annuo composto	2012	
Portfolio imm. crescita	Bnl fondi immob.	3749,236	3619,9	3313,8	8%*		215	7,50%	2008	
Securfondo	Beni Stabili gestioni	3342,03	3.242,08	3162,61	5,73%	153,81	82,2	4,50%	2014	
Tecla fondo uffici	Pirelli Re	702,3	704,908	740,3	6,7%°	27,46		14,70%	5,5% annuo lordo	2011
Unicredito imm. Uno	Unicredit fondi		3419,982	3178,906			110	5% annuo composto	2014	
Valore imm. globale	Rreef Fondimmob.	6094,216	5897,245	5961,292	8,98%	292	310	5%	2014	

* Rendimento medio annuo composto ° Dati semestrali

