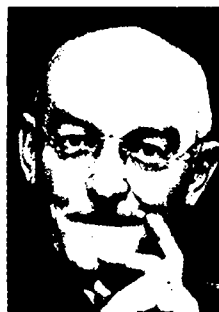


Il mattone alla prova del Nav

ANNA MESSIA

La professione di fede sui fondi immobiliari è arrivata direttamente dall'amministratore delegato di **Beni Stabili Sgr**, Terenzio Cugia di Sant'Orsola. Il manager ha ripetutamente messo mano al portafoglio e sottoscritto quote di Securifondo. Una dimostrazione concreta che questi strumenti (forse) meriterebbero più attenzione da parte dei risparmiatori italiani, da cui hanno invece ricevuto una fredda accoglienza. Il disinteresse degli investitori per i fondi immobiliari è evidente: gli scambi a Piazza Affari sono ai minimi termini e le quote vengono trattate a un prezzo molto inferiore al



MICHELE CIBRARIO
Amministratore delegato
dei Fondi Immobiliari

Nav (il net asset value). In alcuni casi, come per Caam Sviluppo Immobiliare, lo sconto supera il 40 per cento. In pratica se un investitore bisognoso di liquidità fosse costretto a dismettere le quote prima della scadenza, dovrebbe accontentarsi di una somma di denaro molto inferiore rispetto al valore effettivo degli immobili acquistati dal fondo. E spesso inferiore anche al prezzo di collocamento.

IL TEST DI IMMOBILIARE CRESCITA. Da qualche mese però le cose stanno cambiando e gli sconti si stanno riducendo in vista delle cedole che saranno pagate a marzo. Ma la prova del nove per il settore giungerà da **Bnl Portfolio Immobiliare Crescita**, il primo fondo sul mattone che giungerà a scadenza. Per gli investitori sarà la cartina di tornasole per vedere se le promesse fatte dai gestori saranno mantenute. Nel dettaglio, quello di Bnl è un prodotto privo di cedole, lanciato a dicembre 2001, che giungerà a liquidazione il prossimo anno. Sulla base dell'ultimo Nav dichiarato dal gestore la quota dovrebbe valere 3.475 euro contro i 2.500 iniziali. In pratica una performance del 39% in quattro anni e mezzo di vita, pari a oltre

l'8,5% all'anno. Ma finora si è trattato di una crescita virtuale per i sottoscrittori, visto il netto disallineamento del prezzo di Borsa. «Lo sconto sul Nav si sta riducendo per tutto il mercato dei fondi. Adesso la media è di circa il 22% contro il 29% di luglio - dice Michele Cibrario, amministratore delegato di Bnl Fondi Immobiliari - Anche se il mercato è ancora inefficiente c'è una percezione positiva e l'indice della

Borsa ha continuato a salire. Per Immobiliare Crescita poi la teoria si è fatta pratica. Con l'avvicinarsi della scadenza la quotazione si sta allineando al Nav». Il fondo, anticipa Cibrario, sarà liquidato nel 2008 senza

Il settore punta gli occhi sulla scadenza di Bnl. La cedola di Tecla (Pirelli Re) supera l'11%. La scarsa liquidità fa preferire gli Etf

I fondi immobiliari quotati a Piazza Affari

Fonte: ufficio studi Consultique. Il prossimo ad arrivare sarà Dolomit, di Rrref, che sarà quotato a fine giugno

FONDO	SCADENZA	NAV (ULTIMO DISPONIB.)*	PREZZO**	SCONTO	ULTIMO DIVIDENDO ***	DIVIDEND YIELD ****
Bnl portfolio immobiliare crescita	dic. 2008	3.476	3.080	-11,39%	-	0,00%
Bnl Portfolio Immobiliare	dic. 2010	3.025	2.370	-21,65%	115,0	4,79%
Tecla Fondo Uffici	dic. 2010	678	542	-20,04%	47,1	8,62%
Fimit - FondoBeta	feb. 2011	1.112	1.095	-1,53%	186,2	17,00%
Olinda Fondo Shops	dic. 2011	650	478	-26,42%	36,5	7,66%
Aedes Bpm Investietico	dic. 2012	2.911	2.008	-31,02%	130,0	6,48%
Polis	dic. 2012	2.425	1.900	-21,65%	100,0	5,26%
Sorgente - Caravaggio	dic. 2012	2.951	2.525	-14,44%	-	0,00%
Berenice Fondo Uffici	dic. 2012	685	496	-27,55%	32,6	6,67%
Beni Stabili - Invest Real Security	dic. 2013	2.639	1.807	-31,53%	105,5	5,80%
Bnl Estense Grande Distribuzione	dic. 2013	2.733	2.439	-10,76%	97,5	4,06%
First Atlantico - Atlantic 1	dic. 2013	663	509	-23,23%	-	0,00%
Beni Stabili - Securifondo	dic. 2014	3.163	2.640	-16,53%	218,6	8,18%
Rref (Db) Valore Immobiliare Globale	dic. 2014	5.888	3.970	-32,57%	220,0	5,57%
Unicreditto Immobiliare 1	dic. 2014	3.179	2.300	-27,65%	94,2	4,10%
Vegagest - Europa Immobiliare 1	dic. 2014	2.609	2.470	-5,33%	4,5	0,18%
Fimit - FondoAlpha	giu. 2015	3.635	3.155	-13,20%	252,2	8,03%
Rref (Db) Piramide Globale	dic. 2015	2.335	1.580	-32,33%	100,0	6,31%
Investire Immobiliare - Obelisco	dic. 2015	2.847	2.118	-25,61%	-	0,00%
Caam Sviluppo Immobiliare	dic. 2016	3.126	2.103	-32,73%	160,0	7,60%
Caam Immobiliare Europa	dic. 2016	2.595	1.533	-40,92%	68,5	4,48%
Beni Stabili - Immobiliarium 2001	dic. 2017	5.769	3.650	-36,73%	213,8	5,88%

* 30/06/2006 rettificato in funzione dei dividendi; aggiornato al 31/12/2006 per Tecla Fondo Uffici; Olinda Fondo Shops e Berenice Fondo Uffici; ** Prezzo di mercato al 30/01/2007; *** Importo ultimo dividendo distribuito; **** Rapporto tra somma dei dividendi distribuiti negli ultimi 12 mesi ed il prezzo di mercato

usufruire della proroga «per dare il segno al mercato che i fondi chiusi rispettano le scadenze - spiega - Disinvestiremo tutto in un colpo, perché il mercato che premia lo scambio di pacchetti di immobili. E ci auguriamo di superare il rendimento obiettivo del 7,5% annuo».

PERFORMANCE IN SALITA. Intanto stanno arrivando i primi rendiconti del secondo semestre 2006. E i risultati appaiono confortanti, soprattutto sul fronte delle cedole che i gestori hanno deciso di introdurre per aumentare l'*appeal* dei fondi. Come nel caso dei fondi Pirelli Re Sgr. Berenice Fondo Uffici distribuirà un dividendo di 29,52 euro, per un rendimento semestrale lordo del 6% e del 9,4% annuale. Per Olinda Fondo Shop il dividend yield dell'intero 2006 sarà del 7%, mentre per Tecla Fondo Uffici salirà addirittura all'11,4 per cento. E anche per **Fimit Sgr** le previsioni sono positive. La società del gruppo Capitalia non ha ancora chiuso la relazione, ma i due fondi quotati continuano a crescere: «Alpha ha una redditività molto alta, intorno all'8,5% sui canoni di locazione. Mentre Beta, fondo improntato al trading, ha fatto molte dismissioni nel semestre con buone plusvalenze - dice **Paolo Scordino**, responsabile strategia e sviluppo di Fimit Sgr - Probabilmente per il prossimo semestre le cedole di Alpha saranno il linea

(a giugno 131,5 euro, il 5,1% semestrale, ndr), mentre quelle di Beta cresceranno notevolmente (a giugno 17,70 euro, l'1,7%, semestrale, ndr)». In questi casi, però, si tratta di fondi ad apporto (il portafoglio immobiliare viene costituito in anticipo rispetto alla quotazione), che storicamente risentono meno del problema dello sconto sul Nav. Anche da Deutsche Bank promettono buoni risultati: «I nostri due fondi, Valore immobiliare e Piramide Globale sono tra i primi partiti in Italia e hanno molto valore inespresso - dice Gianluca Muzzi, direttore generale di Rreef Fondimmobiliari sgr - Finora la cedola pagata è stata intorno al 5% all'anno, ma in futuro i fondi saranno più dinamici e non è escluso che i sottoscrittori potranno avere cedole più alte, senza dovere aspettare la scadenza per godere dei frutti del fondo». Va però rilevato che nel caso di Valore immobiliare, le quote scambiano poco sopra 3.900 euro, con una perdita del 24% dalla sottoscrizione (5.165 euro).

OCCHIO ALLE INFORMAZIONI. Insomma i rendimenti non sembrano deludere le aspettative, ma secondo Paolo Girardello, dell'ufficio studi della società di consulenza Consultique, bisogna considerare le caratteristiche di questi prodotti: «Restano strumenti con una scarsa liquidità e l'informativa fornita ai sottoscrittori è molto più scarsa rispetto ai normali titoli azionari quotati in Borsa - dice - Chi ha bisogno di uscire rapidamente è penalizzato. E poi il Nav è il risultato di perizie e non c'è la certezza assoluta che il rimborso avverrà al prezzo indicato. Per chi vuole scommettere sugli immobili meglio in genere acquistare un Etf che investe in società del settore».