

FONDI IMMOBILIARI Dopo la bagarre sui prodotti collocati dalle Poste, in perdita di oltre il 50%, il comparto si difende: molti sono in utile e battono Piazza Affari. Ma al settore serve un profondo restyling

C'è chi fa guadagnare

di **Teresa Campo**

Igestori non ci stanno a finire tutti nel calderone dei fondi immobiliari messi all'indice perché arrivati a scadenza con perdite esorbitanti. Troppo, evidentemente, anche in tempi di performance ballerine come quelli attuali. E troppo soprattutto per prodotti definiti a basso rischio e proprio per questo collocati da Poste assieme a un pacchetto di altri fondi. L'autodifesa punta sul fatto che non si può fare di tuttata l'erba un fascio. E i fatti lo dimostrano, sostengono gli addetti ai lavori: «In primo luogo le tante opa che hanno interessato il comparto e che testimoniano della validità degli asset in portafoglio. Ma lo dimostrano anche i numeri: basta prendere i dividendi distribuiti da ciascuno, aggiungere i rimborsi anticipati e sommare il tutto al valore del Nav oppure alla quotazione di borsa. Confrontando questi valori con quelli al collocamento si scopre che per quasi la metà dei fondi il risultato è positivo, cioè che se vendessero oggi chiuderebbero l'operazione in guadagno». Certo, è forse una magra consolazione considerando che nel frattempo sono passati 15 anni, ma per contro è vero che il mattone arriva da quasi dieci anni di crisi e che nello stesso periodo Piazza Affari non può vantare risultati migliori: dal 2002 a oggi l'indice Bnp Paribas Reim dei fondi im-

mobiliari quotati ha nettamente battuto il Ftse Mib.

Quanto ai singoli fondi, Idea

Fimit sgr per esempio precisa che «il fondo Alpha dall'apporto, 1° marzo 2001, al 30 giugno 2016 ha visto il valore della quota salire da 2.500 a 3.304,549 euro, distribuendo nel frattempo 1.888,85 euro di dividendi e rimborsandone 97 euro, entrambi pro quota. Il tasso interno di rendimento, calcolato rispetto al Nav al 30 giugno 2016, risulta del 7,33%. E anche vendendo al prezzo di borsa il ritorno sarebbe del 27% superiore a quanto investito». Ritorni positivi anche per altri fondi di **Idea Fimit**, così come per Investietico di Aedes, Unicredit Immobiliare di Torre sgr, Tecla di Prelios, fondo Polis, Valore Immobiliare di Castello e perfino Securifondo di Investire Immobiliare, la sgr più contestata cui fa capo Invest Real Security, fondo che ha chiuso con un rosso del 50%, al punto che il collocatore Poste si è sentito in dovere di rimborsare i quotisti. Perdite pesanti, se chiudessero oggi, accuserebbero altri due fondi della casa come Obelisco (-80%) e Immobilium (-21%), ma anche Dinamico di Bnp Paribas Reim (-58%) o Socrate di Fabrica sgr (-41%). Il problema a questo punto è: come se ne esce? Tanto più che quasi tutti i fondi andranno in scadenza da qui al 2019.

Purtroppo per ora proposte poche, poco condivise e confuse. Si parte dalla possibilità di un'ulteriore proroga di un paio d'anni per evitare ai fondi di dover vendere in un momento sfavorevole a causa della scadenza imminente. Altri, sostenuti anche dal sottosegretario all'economia Pier Paolo Baretta, puntano alla possibilità di trasferimento degli asset nelle siiq. Entrambe le soluzioni sono però impraticabili perché richiederebbero la revisione dei regolamenti dei fondi e l'ok di tutti i quotisti.

Per questo i più auspicano una generalizzata revisione, l'ennesima, sia per i fondi che per le siiq. «I fondi fin dall'inizio hanno sofferto di scarsa liquidità ed eccessivo sconto tra quotazioni e Nav, insomma di tutti i limiti degli strumenti chiusi», spiega Giampiero Schiavo, ad di Castello sgr. «Allo stesso tempo però non è pensabile che il real estate italiano non disponga di strumenti di risparmio, tanto più che oggi può offrire rendimenti superiori a quelli di borsa e bond». Intanto Assoimmobiliare, l'associazione di categoria, si trova con le mani legate in vista del rinnovo dei vertici. Per succedere al presidente Aldo Mazzocco si è già candidato Carlo Puri Negri, direttore generale di Aedes, ma si fanno anche i nomi di **Gualtiero Tamburini**, che ha fondato l'associazione e l'ha guidata per sei anni, ed Emanuela Recchi. (riproduzione riservata)



RENDIMENTI POTENZIALI DEI FONDI IMMOBILIARI QUOTATI

Nome Fondo	Scadenza corrente	Valore quota al colloc. €	Proventi e rimborsi distribuiti €	NAV al 30/06/2016 (1) €	Valore di Borsa € 26/01/2017	NAV + Distribuzione Prezzo di collocamento		Prezzo di Borsa + distrib prezzo collocamento	
						€	% su prezzo collocamento	€	% su prezzo collocamento
Investietico (2)	31/12/18	2.500,0	3.544,0	276,6	237,5	1.320,6	53%	1.281,5	51%
Aumundi Europa	31/12/19	2.500,0	989,9	2.097,4	990,5	587,2	23%	-519,6	-21%
Aumundi Italia	31/12/19	2.500,0	1.580,5	2.016,7	812,5	1.097,2	44%	-107,0	-4%
Bnl Portfolio immobiliare (3)	31/12/16	2.500,0	1.648,8	529,4	0,0	-321,9	-13%	n.s	n.s
Estense - Grande Distribuzione (3)	31/12/16	2.500,0	2.709,7	637,8	0,0	847,4	34%	n.s	n.s
Immobiliare Dinamico	31/12/20	250,0	25,2	191,1	78,8	-33,7	-13%	-146,0	-58%
Valore Immobiliare Globale	31/12/19	5.164,6	3.778,7	2.136,0	1.634,0	750,1	15%	248,1	5%
Socrate	31/12/20	500,0	58,0	521,4	239,0	79,4	16%	-203,0	-41%
Alpha Immobiliare	27/06/30	2.600,0	1.985,9	3.304,5	1.307,0	2.690,4	103%	692,9	27%
Atlantic 1	31/12/19	500,0	318,3	497,4	224,0	315,7	63%	42,3	8%
Atlantic 2 - Berenice	31/12/18	500,0	637,2	149,5	74,0	286,7	57%	211,2	42%
Beta Immobiliare	31/12/17	1.000,0	1.430,1	202,7	125,3	632,8	63%	555,4	56%
Delta Immobiliare	31/12/17	100,0	4,5	93,6	65,0	-1,9	-2%	-30,5	-31%
Immobiliarium 2001	31/12/17	5.000,0	2.232,7	3.411,9	1.760,0	644,6	13%	-1.007,3	-20%
Invest Real Security (3)	31/12/16	2.500,0	586,7	1.158,8	0,0	-754,5	-30%	n.s	n.s
Obelisco	31/12/18	2.500,0	300,0	1.118,3	208,0	-1.081,7	-43%	-1.992,0	-80%
Securfondo	31/12/17	2.500,0	2.381,7	1.592,0	895,0	1.473,7	59%	776,7	31%
Mediolanum Real Estate A	31/12/21	5,0	0,0	5,8	3,7	0,8	15%	-1,4	-27%
Mediolanum Real Estate B	31/12/21	5,0	1,8	4,0	2,5	0,7	14%	-0,7	-15%
Risparmio Immob. Uno Energia	31/12/18	10.000,0	1.215,8	3.679,0	6.280,0	-5.105,2	-51%	-2.504,2	-25%
Polis	31/12/18	2.000,0	1.260,9	1.241,2	839,0	502,1	25%	99,9	5%
Tecla Fondo Uffici	31/12/17	500,0	625,5	220,1	94,7	345,6	69%	220,2	44%
Unicredito Immobiliare Uno	31/12/17	2.500,0	1.887,3	1.780,2	1.176,0	1.167,6	47%	563,3	23%
Europa Immobiliare Uno	31/12/17	2.500,0	888,0	1.074,6	972,0	-537,4	-21%	-640,0	-26%
TOTALE							23%		-3%

(1) NAV rettificato considerando le distribuzioni avvenute dopo il 30 giugno 2016 (2) Portafoglio immobiliare recentemente dismesso a valore di perizia (3) Quotazione sospesa per liquidazione del fondo

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

FONDI IMMOBILIARI
I conflitti di Investietico
» Ursino pagina 11

I conflitti d'interesse di Investietico

**Cessioni di immobili
«con l'elastico»,
compravendite di quote
dei vertici in prossimità
di eventi rilevanti**
Gianfranco Ursino

■ Nella loro ventennale esperienza i fondi immobiliari, venduti in Italia a circa 500mila piccoli investitori, hanno dovuto gestire ripetutamente i potenziali conflitti di interesse. Più che l'eccezione, negli anni sono diventati la regola. Lo stesso soggetto ha potuto anche vestire i panni del gestore, del valutatore, del consulente, dell'acquirente o venditore contemporaneamente. In alcuni casi, anche su un singolo immobile ha potuto svolgere per anni il ruolo di valutatore e poi, indossando l'abito del consulente, proporlo a qualche cliente potenziale acquirente.

Nella vicenda del fondo immobiliare Invest Real Security (Irs), gestito da Investire Sgr e collocato nel 2003 da BancoPosta, è emerso che nell'operazione di svendita degli ultimi immobili in portafoglio, con sconti in media del 67% rispetto alle valutazioni riportate sei mesi prima in bilancio, l'acquirente americano Kildare ha affidato alla stessa Investire Sgr la gestione del nuovo fondo creato per gestire questi e altri cespiti. Kildare ha individuato il "nuovo" gestore con una gara, ma visto il triste epilogo del fondo Irs per le tasche dei sotto-

scrittori, Investire Sgr poteva anche evitare di partecipare.

Un'operazione simile è stata di recente seguita anche in vista della chiusura del fondo Investietico, gestito dal 2002 da Aedes Real Estate Sgr. Il 20 luglio scorso il gestore ha perfezionato la cessione del portafoglio residuo del fondo a un acquirente francese che poi, attraverso un nuovo fondo, ha affidato alla stessa Sgr la gestione della parte più valida del portafoglio, costituito da immobili a destinazione d'uso Rsa (Residenza sanitaria assistenziale). Gli immobili più critici, invece, sono stati apportati in un altro fondo affidato in gestione a una piccola Sgr specializzata in operazioni di ristrutturazione e riconversione (Europa Risorse Sgr della famiglia Napoleone).

Anche in questo caso, l'operazione è stata comunicata al mercato: in Italia è sufficiente dichiarare il potenziale conflitto di interessi per rimanere all'interno del perimetro regolamentare. Ma nell'ambito di una trattativa il gestore potrebbe anche cedere gli immobili del fondo (e quindi dei sottoscrittori) a condizioni più accettabili, se poi l'acquirente gli affidasse la gestione e le relative commissioni. Il dubbio anche in questo caso rimane. Tutte situazioni che potrebbero essere evitate.

Sempre su Investietico va segnalata un'operazione di *internal dealing* comunicata da Franco Li-

guori, uno dei fund manager. Il gestore, tra il 18 e il 20 ottobre scorsi, ha ceduto 77 quote del fondo, per un controvalore di circa 19mila euro. Pochi giorni dopo, il 24 ottobre, il Consiglio di amministrazione ha approvato il rendiconto del fondo con tutti i dettagli dell'operazione di vendita degli ultimi immobili in portafoglio, in esecuzione dell'accordo quadro sottoscritto con l'acquirente il 19 aprile precedente. Il 20 aprile Liguori aveva acquistato una parte delle quote vendute successivamente. Le cifre in gioco sono poche migliaia di euro, ma anche in questo caso non si poteva evitare di mettere in atto l'operazione?

Il fondo adesso deve solo comunicare l'importo del rimborso finale, una volta che il gestore avrà definito la liquidità da trattenere per le spese amministrative necessarie per liquidare il fondo. Si accinge a chiudere con un rendimento annuo superiore al 3,5% per gli investitori che hanno acquistato le quote al collocamento.

Nel frattempo, con la procedura di liquidazione del fondo Investietico in corso, nel corso del mese di dicembre Aedes Real Estate Sgr è stata oggetto di fusione per incorporazione in Sator Immobiliare Sgr. Oltre a Investietico sono passati di mano altri sette fondi immobiliari adesso gestiti dalla Sgr di Matteo Arpe e Carlo Puri Negri.

gianfranco.ursino@ilsole24ore.com

[@g_ursino](https://twitter.com/g_ursino)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

