Lettori: 286.000
MILANO FINANZA
01-MAR-2014
Diffusione: 83.057
Dir. Resp.: Pierluigi Magnaschi
da pag. 61

Fondi immobiliari *Performance deboli nel 2013. Intanto il settore si prepara alle sfide del 2014: titoli in scadenza e M&A*

PROVE DI RIVOLUZIONE

di **Teresa Campo**

Resta a macchia di leopardo, a tratti opaca, la situazione dei fondi immobiliari quotati che emerge all'indomani della pubblicazione dei rendiconti dell'esercizio 2013. Il quadro complessivo mostra infatti risultati in media in miglioramento, ma con ancora pesanti perdite per alcuni. E questo indipendentemente dal settore su cui investono, ovvero uffici, commerciale oppure misto. Inoltre, ferme al palo, o comunque irrisorie, restano le vendite, dato non secondario visto che quasi per tutti la data di scadenza, quella cioè entro cui il fondo chiuso dovrà aver dismesso tutti gli asset in portafoglio e rimborsato i quotisti, si avvicina a grandi passi. Del resto, benché ci siano stati timidi segnali di miglioramento, il settore immobiliare italiano nel 2013 è stato ben lontano dalla ripartenza. Un esempio per tutti: nel corso dell'anno nelle 10 maggiori città europee hanno transato asset per 50 miliardi di euro, mentre l'Italia intera nello stesso periodo ha visto compravendite nel real estate per soli 4,5 miliardi di euro. Le performance quindi beneficiano solo degli introiti da locazione, mentre non sono supportate da eventuali plusvalenze da cessioni e anzi a tratti accusano ulteriori svalutazioni degli asset in portafoglio causa il perdurare della crisi.

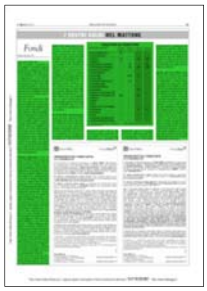
«Ma è proprio il quadro così variegato a suscitare qualche perplessità», spiega Luca Dondi, responsabile dell'Osservatorio immobiliare di Nomisma. «L'impressione è che alcune sgr abbiano proseguito nel ridimensionamento del valore degli immobili posseduti, in alcuni casi molto di più rispetto alla media del mercato immobiliare, mentre altri non hanno preferito non seguire questa via».

Alla luce del perdurare della crisi, che certo non favorisce performance brillanti, non mancano tuttavia motivi di soddisfazione. «Per quanto riguarda i nostri fondi abbiamo ridotto l'indebitamento e incrementato la liquidità. Inoltre le pubblica amministrazione ha inoltre ripreso a pagare i canoni di locazione», spiegano da Idea Fimit, la maggiore sgr italiana per asset under management con cinque fondi quotati più quelli riservati. «Quanto alle performance, sono in calo quelle dei fondi che hanno distribuito capitale ai quotisti e in ripresa invece, è il caso del fondo Delta, per quelli che non hanno distribuito nulla preferendo procedere ad accantonamenti».

Politica difensiva anche da parte di Prelios, che ha oggi due fondi quotati. «Tenuto conto del perdurare della ridotta capacità di assorbimento del mercato e dell'assenza di segnali di ripresa nel breve periodo, abbiamo lavorato sugli asset, stabilizzandone i contratti in essere e siglandone di nuovi», spiega Paolo Scordino, amministratore delegato della sgr. «Per fare qualche esempio, nel corso del 2013 per Tecla abbiamo sottoscritto importanti contratti di locazione tra cui quello con Tigem, l'istituto di genetica e medicina di Telethon, e un altro con una primaria società operante nel settore dell'energia. Entrambi forniscono un importante contributo alla stabilizzazione dei flussi di cassa prodotti da due dei principali immobili del fondo: uno localizzato a Roma in prossimità dell'Eur e uno a Pozzuoli. Quanto a Olinda abbiamo rinegoziato i contratti, a fronte di un allungamento senza break option, sia con il principale conduttore del fondo che ha in locazione oltre 90 mila metri quadri, sia con una primaria società del settore della proiezione cinematografica, per due multisala a Milano e Moncalieri. L'operazione rende di fatto questi immobili pronti per una dismissione ordinata».

Come accennato, poco ha inciso il settore. Il fondo Estense di Bnp Paribas Reim, che investe negli immobili commerciali dellle Coop Adriatiche ha segnato una performance positiva, mentre altri dello stesso comparto sono ancora in netto rosso. Viceversa Bnl Portfolio Immobiliare, gestito dalla stessa sgr, ha segnato una perdita netta. Proprio di questi giorni è però la conclusione di un'importante vendita: il fondo ha venduto la galleria del centro commerciale Vialarga di Bologna e la partecipata Pal.Mira srl. La galleria è stata venduta, per 32,1 milioni di euro a due società del gruppo Nordiconad. Con questa dismissione, Bnl Portfolio Immobiliare ha ceduto dall'avvio 16 immobili per un totale di 380 milioni. Il portafoglio residuo del fondo è di 10 immobili, per un valore di mercato complessivo di 113 milioni.

Al di là delle performance un po' stentate, a gettare ombre sul settore sono però soprattut-



data stampa
Monitoraggio Media
33° Anniversario

to le sfide che si trova davanti. Da un lato le già accennate scadenze dei fondi sempre più prossime, dall'altro, ma questo è un problema più di sistema, una massa critica insufficiente ad affrontare i colossi internazionali per quasi tutte le sgr. Il rpimo aspetto potrebbe essere risolto con una proroga generalizzata accordata da Bankitalia, «ma non al prezzo di ridurre addirittura del 60% le commissioni sui fondi come si è sentito dire», concordano gli operatori: «sarebbe la fine dell'intero settore». Forse anche per questo nel frattempo sono partite le grandi manovre di alcune sgr per rafforzarsi: Prelios ha già annunciato la fusione con Torre sgr, mentre Beni Stabili è in trattativa con Polaris e Fabrica.

Anche gli investitori esteri però non restano con le mani in mano, ma per ora solo in ottica speculativa. I bassi prezzi e la qualità di buona parte degli immobili in portafoglio ha risvegliato l'interesse degli investitori più aggressivi. Due infatti le opa già lanciate da inizio anno a oggi, rispettivamente sul fondo Unicredit Immobiliare di Torre sgr da parte di Gwm Group, e su Atlantic 1 a opera della sempre più attiva Blackstone. Anche questo fenomeno però non depone a favore dei fondi del mattone: illiquidità del mercato dei fondi in borsa e crisi hanno fatto lievitare lo sconto tra quotazioni di borsa e Nav fino al 50% di medi. Chiaro quindi che gli investitori preferiscano lanciare un'offerta sulle quote piuttosto che acquistare gli immobili che gli stessi fondi tentano invano di vendere. (riproduzione riservata)

LE PERFORMANCE DEI FONDI IMMOBILIARI CHIUSI QUOTATI NEL 2013

Nome del fondo	Gestore del fondo	Scadenza massima	Nav rettif. al 31 giu '13	Nav al 30 giu '13	Perform. 2° sem '12	Perform. 1° sem '13	Perform. 2° sem '13	Sconto Nav 26 feb '14
Amundi RE Europa	Amundi Re Italia	2016	2.124		0,93%	2,68%		
Amundi RE Italia	Amundi Re Italia	2016	2.266		-0,99%	-1,63%		
Atlantic 1	Idea Fimi	2016 (1)	511	505	-0,33%	-0,74%	-1,06%	-41,67%
Atlantic 2	Idea Fimi	2015 (1)	346	344	-3,18%	-0,61%	-0,40%	-43,15%
Bnl Portfolio Immobiliare	Bnp Paribas Reim	2016 (2)	1.423	1.321	-4,34%	-2,55%	-6,67%	-36,79%
Estense Grande Distribuz.	Bnp Paribas Reim	2016 (2)	2.528	2.539	-0,17%	0,42%	0,42%	-72,96%
Europa Immobiliare N 1	Vegagest	2017 (2)	1.550		-17,55%	0,85%	1,60%	
Fondo Alpha (3)	Idea Fimi	2019 (3)	3.708	3.724	-2,01%	0,19%	0,41%	-68,47%
Fondo Beta	Idea Fimi	2015 (2)	536	532	-0,23%	1,17%	-0,84%	-32,94%
Fondo Delta	Idea Fimi	2014	98	99	-5,76%	1,10%	0,76%	-61,62%
Immobiliare Dinamico (4)	Bnp Paribas Reim	2020	229	221	-1,68%	-2,90%	-3,27%	-57,46%
Immobilium 2001	Beni Stabili Gestioni	2017	4.214	4.232	-3,32%	-0,84%	0,44%	-52,76%
Invest Real Security	Beni Stabili Gestioni	2016 (2)	2.210	2.120	-4,57%	-0,72%	-4,08%	-54,37%
Investietico	Aedes Bpm Real Estate	2015 (1)	2.595	2.609	0,42%	2,25%	0,53%	-32,89%
Mediolanum RE Classe A (5)	Mediolanum Gestione	2021	6	6	-0,12%	0,12%	0,30%	-36,59%
Mediolanum RE Classe B (5)	Mediolanum Gestione	2021	4	4	2,09%	0,13%	0,24%	-31,13%
Obelisco	Investire Immobiliare	2015	1.875		-5,20%	-2,02%		
Olinda	Prelios	2014 (2)	437	374	-1,45%	-5,99%	-14,45%	-61,61%
Polis	Polis Fondi	2015 (1)	1.918	1.867	-0,80%	-4,64%	-2,67%	-54,52%
Risparm. Immob. Uno Energia	Pensplan Invest	2018	6.861	6.867	-9,02%	1,59%	0,08%	3,40%
Securfondo	Beni Stabili Gestioni	2017 (2)	2.196	2.175	-2,18%	-0,27%	-0,96%	-39,41%
Socrate(7)	Fabrica Immobiliare	2017	513	514	-	-	0,29%	-31,38%
Tecla	Prelios	2014 (2)	337	318	-1,06%	-5,28%	-5,67%	-40,45%
Unicredito Immobiliare Uno	Torre Sgr	2017 (1)	2.974		-1,58%	-1,25%		
Valore Immobiliare Globale	Castello Sgr	2019 (1)	3.582		-2,92%	-9,10%		

(1) Proroghe deliberate senza considerare il periodo di grazia di 3 anni (2) Considerando il periodo di grazia di 3 anni. (3) La data indicata fa riferimento al Business Plan come riportato nel rendiconto del 30/06/2012 (4) Il fondo Immobiliare Dinamico è quotato a partire da maggio 2011 (5) Il fondo Mediolanum RE è quotato a partire da ottobre 2012 (6) Performance calcolata secondo il metodo Dietz (7) Il fondo Socrate è quotato a partire da febbraio 2014 Fonte: elab. Nomisma su fonti varie

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

I RICAVI PER GLI INVESTITORI

Dati in euro per azione	Dividendi 2° sem '13	Rimborsi 2° sem '13	Dividendi* 1° sem '14	Rimborsi* 1° sem '13
Amundi RE Europa	50			
Amundi RE Italia				
Atlantic 1	9,5		5,5	1,95
Atlantic 2	4			4
Bnl Portfolio Immobiliare		70		90
Estense Grande Distribuz.		140	164	1.264
Europa Immobiliare N 1				
Fondo Alpha (3)				
Fondo Beta		18,63	3,2	7
Fondo Delta				
Immobiliare Dinamico (4)		3,5		
Immobilium 2001				
Invest Real Security				
Investietico			135	
Mediolanum RE Classe A (5)				
Mediolanum RE Classe B (5)	0,09		0,07	
Obelisco				
Olinda				
Polis				
Risparm. Imm. Uno Energia				
Securfondo			25	45
Socrate (7)				
Tecla				
Unicredito Immobiliare Uno				
Valore Immobiliare Globale				

* Già deliberate e da staccare nel 2° sem 2014 Fonte: elaborazione Nomisma su fonti varie

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

data stampa
Monitoraggio Media 33° Anniversario