



03/03/07 - FONDI CHIUSI IMMOBILIARI, RALLENTA IL MATTONI DI CARTA

Il Sole 24 Ore, Plus - Gianfranco Ursino

Promesse mantenute? Per il momento la risposta non è sempre affermativa. I fondi chiusi immobiliari archiviano il 2006 con risultati non sempre in linea con gli obiettivi di rendimento dichiarati nei prospetti informativi per il calcolo della commissione di overperformance.

Nel corso dell'anno i valori patrimoniali dei singoli fondi sono aumentati, tenuto conto dei dividendi distribuiti, dal + 16,1% del fondo Obelisco di Investire Immobiliare Sgr al + 2,7% del fondo DB Valore Immobiliare Globale di Rreef Sgr. Quest'ultimo prodotto evidenzia un tasso di rendimento interno dalla partenza del 3,95% annuo, inferiore al rendimento target del 5% annuo composto previsto nel regolamento del fondo. Tra i prodotti che evidenziano a bilancio i migliori risultati dal collocamento figurano i fondi ad apporto: dal Fondo Alpha di Fimit Sgr (+ 13,52% annuo) ai tre prodotti quotati targati Pirelli Re Sgr. Dall'avvio Berenice Fondo Uffici, Olinda Fondo Shops e Tecla Fondo Uffici hanno evidenziato una variazione del Nav, tenuto conto dei dividendi distribuiti, rispettivamente del 26%, 18% e 20%. Valori a due cifre, però, non confermati nell'ultimo anno. I fondi ad apporto dimostrano quindi di esprimere tutte le potenzialità in termini di tasso di rendimento interno nella fase di avvio e perdono un po' di smalto avvicinandosi alla scadenza.

Si tratta comunque di performance per il momento solo virtuali, basate sulle stime degli immobili fatte dagli esperti indipendenti che generano plusvalenze non ancora realizzate, che risulterebbero nella gran parte dei casi ridimensionate, spesso negative, se i risparmiatori volessero uscire anzitempo dall'investimento cedendo le quote in Borsa. Solo il Fondo Beta evidenzia una performance borsistica dal prezzo di collocamento (+ 8,67% annuo) superiore a quella di bilancio (+ 6,58%). A differenza degli anni precedenti numerosi prodotti nel 2006 hanno conseguito in Borsa guadagni superiori ai rendimenti del Nav (Net asset value). Inizia quindi a calare lo sconto con cui questi prodotti sono scambiati sul listino milanese, con prezzi di Borsa che lentamente si avvicinano ai valori stimati in bilancio, pur rimanendo ancora distanti. Si passa dallo sconto del 7,9% del Fondo Beta al 43,6% di Nextra Immobiliare Europa di Caam Sgr. Quest'ultimo prodotto dimostra comunque di voler risalire la china con un risultato economico 2006 del 13,5%, rispetto a un rendimento medio annuo del 4,1% dalla partenza.

Anche dal punto di vista dei dividendi deliberati arrivano segnali contrastanti. Rispetto ai 383 milioni distribuiti nel 2005, il monte dividendi frutto della stagione 2006 deliberato dal Cda dei fondi quotati scende a 331 milioni di euro. Nonostante il numero dei fondi negoziati a Piazza Affari sia aumentato nel frattempo di tre unità.

I fondi ad apporto si confermano generosi con i propri aderenti, anche se con l'avvicinarsi della scadenza diversi fondi ordinari hanno deliberato proventi in aumento rispetto a quelli distribuiti negli anni precedenti. Il Fondo Alpha in meno di cinque anni ha già restituito sotto forma di dividendi quasi 1.400 euro per quota, oltre la metà dell'investimento iniziale richiesto in sede di collocamento (2.600 per quota). In meno di tre anni il fondo ad apporto Tecla esibisce un payback lordo del 28,7%, che sale al 30,5% per il fondo ordinario Securifondo di Beni Stabili Sgr realizzato, però, nell'arco di sette anni. Per contro il fondo Caravaggio di Sorgente Sgr non prevede nel regolamento la distribuzione annuale delle disponibilità di cassa.

L'aumento della liquidità contraddistingue un po' tutti i rendiconti 2006 dei fondi. Un segnale della difficoltà dei gestori di utilizzare appieno le potenzialità finanziarie, a volte accompagnato dalla riduzione dell'indebitamento e dal protrarsi dello sfitto degli immobili. Significativo il caso di Valore Immobiliare Globale che imputa il poco lusinghiero risultato del 2,7% ottenuto nel 2006 al lungo periodo di giacenza della liquidità derivante dalla cessione di un immobile prima del successivo reimpiego (quasi 10 mesi) e alla difficoltà di affittare alcuni uffici a Milano.