

RE – REAL ESTATE – luglio/agosto 2005

RICERCA MORNINGSTAR-SORGENTE SGR/FONDI PER ABBATTERE LE FRONTIERE, TASSE UGUALI PER TUTTI

In aumento il patrimonio detenuto dai prodotti in Europa e Stati Uniti. In Italia le attività superano i 12 mila milioni. Grazie a buoni rendimenti e alle ultime modifiche del regime di tassazione. L'internazionalizzazione è però a rischio per le differenze esistenti tra i paesi.

Almeno nei fondi, l'Italia sembra reggere il confronto internazionale. Lo si evince da una ricerca, la terza effettuata da Morningstar e Sorgente Sgr sui Reit dei fondi. Lo studio ha valutato per 9 paesi le performance registrate negli anni dal 2002 al 2004, il patrimonio netto al 31/12/2004, la data di lancio dei fondi, le Sgr, la tipologia di prodotto. Per rendere uniformi i confronti a livello mondiale, il rendimento è stato calcolato come differenza tra i Nav nei diversi intervalli temporali di riferimento. Per i fondi americani è stato usato il criterio del ritorno assoluto per cui la performance tiene conto anche dei dividendi distribuiti. È stata anche stilata una classifica dei fondi in base al patrimonio, considerando i primi cinque per dimensione su ciascuno mercato.

Chi è primo in Italia. Nel Belpaese il patrimonio nel 2004 ha superato quota 8 miliardi, concentrati in 27 prodotti. Dei fondi in circolazione aumentano quelli destinati agli investitori qualificati (+ 197%), mentre parziale incremento c'è stato anche per i prodotti riservati al mercato retail (5.107 milioni di euro). Complessivamente il totale delle attività, date dalla somma di strumenti finanziari, immobili e diritti immobiliari, crediti, depositi bancari, posizione netta di liquidità, altri beni e attività, è di 12.209,9 milioni di euro al 31/12/2004, il doppio rispetto all'anno precedente. L'85,5% è rappresentato da immobili e diritti reali immobiliari, mentre valori mobiliari e liquidità rappresentano il 10. Nel 2004, l'ammontare di acquisti e conferimenti è stato pari a 6.697,5 milioni, per lo più legati a fondi nati nel corso dell'anno. Le vendite sono state, invece, di 732,2 milioni. I fondi italiani investono principalmente in immobili destinati ad uffici (74,4%). Seguono gli edifici commerciali (11,7%), industriali (4,1%), turistico/ricreativi (2,3%), residenziali (2,1) e destinati a logistica (2). La maggior parte degli immobili si trova nelle regioni nord-occidentali (40,2%). Subito dopo ci sono il centro (37,3%), il meridione e il nord-est a pari merito (circa il 10%). La società con il patrimonio più grande è Investire Immobiliare Sgr (Banca Finnat Euramerica) con 1.522 milioni di euro, di cui 1.326,4 appartenenti al Fondo immobili pubblici (Fip). Al secondo posto c'è Pirelli RE con 1.375,6 milioni e al terzo Bnl Fondi immobiliari (1.011,9 milioni). Escludendo il Fip, il più grande è Unicredito immobiliare uno (Pioneer Investments) con 478,3 milioni di euro, seguito da Tikal real estate fund, fondo riservato di Sai Investimenti sgr, e Tecla fondo uffici (472,5 milioni) di Pirelli RE sgr. Per le performance si segnalano +46 per cento per Tecla fondo uffici (Pirelli Real Estate), seguito da Polis (Polis fondi) e Securfondo (Beni Stabili). Considerando l'andamento a tre anni, il miglior fondo è Michelangelo (+36,5%), gestito proprio da Sorgente Sgr, seguito da Securfondo (+27,8%) e Polis (+23,4%).

Confini nazionali e apertura dei mercati. Negli Usa, come sempre il mercato più grande, la capitalizzazione di Borsa è salita a quasi 305 miliardi di dollari contro i 220 del 2003. In Europa, a parte la Germania, la popolarità dei fondi è aumentata e i ritorni, in termini di valorizzazione delle quote, sono stati mediamente superiori al sette per cento. I J-Reit giapponesi hanno ripagato sia gli investitori di lungo periodo, in quanto il valore della quota si è mediamente apprezzato, sia chi li ha acquistati in Borsa (+13% il rialzo medio nell'ultimo anno). A livello internazionale si riscontro una forte apertura dei mercati, fatta eccezione per i paesi che, come la Spagna, rimangono a forte vocazione domestica per ragioni legislative o culturali. Gli

operatori più attivi sono americani, tedeschi e olandesi.

Londra e Parigi risultano le città preferite dell'Europa occidentale, ma cresce l'interesse per l'est e per i mercati asiatici. Sono ancora poco internazionali, invece, gli italiani: gli immobili esteri rappresentano appena il 2 per cento del portafoglio dei fondi. Ma una delle difficoltà principali è costituita dalla mancanza di uniformità nelle regole e nel trattamento fiscale. Il problema non riguarda solo i mercati emergenti, perché esistono differenze anche all'interno dell'area euro, dove il processo di convergenza procede lentamente. Ad esempio alcuni Reit olandesi recentemente hanno chiesto lo status di Société d'Investissements Immobiliers Cotée (Siic) in Francia per poter godere delle esenzioni fiscali previste per questo tipo di società.

In Italia, le modifiche al regime di tassazione del D.l. n. 269/03 hanno avuto un ruolo importante nell'aumentare l'appetibilità dei fondi immobiliari, grazie al fatto che dal primo gennaio 2004 non esiste più imposizione in capo al fondo e viene applicata una ritenuta del 12,5 per cento sui proventi distribuiti, come per gli altri fondi comuni. Ma rimane una differenza tra investitori italiani e stranieri, visto che questi ultimi godono di detassazione completa.