



PIAZZA AFFARI SE LE SOCIETÀ QUOTATE SOFFRONO PER GLI ANDAMENTI DEI MERCATI, I FONDI RESISTONO. ANZI...

Guarda che performance



Annata 2007 molto positiva per i fondi immobiliari chiusi italiani: i 22 prodotti quotati in Piazza Affari vantano, infatti, un guadagno annuale medio del 20,5%. Risultati che sorprendono se messi a confronto con quelli del settore dei titoli azionari immobiliari che, l'anno passato, hanno invece perso in media oltre il 44%. «Questi prodotti hanno semplicemente confermato il loro ruolo che è quello di generare nel lungo termine risultati in linea o leggermente superiori a quelli dei titoli di Stato decennali con una correlazione con i mercati finanziari», sottolinea Michele Cibrario, ad di Bnl Fondimmobiliari sgr, a cui fa eco Gianluca Muzzi, ad di Reef Fondimmobiliari, «Le società di Borsa del settore immobiliare sono più sensibili all'andamento corrente del mercato real estate in quanto più strettamente vincolate al conto economico annuale (se non addirittura alla pubblicazione dei dati semestrali e trimestrali) e quindi ai profitti, alle perdite e ai dividendi. Al contrario, i fondi chiusi sono dei contenitori con un orizzonte temporale di medio-lungo termine (dai sette ai 15 anni, di norma) che devono essere valutati in un arco di tempo di almeno cinque anni. Ne deriva



Stefano Cervone

che se anche i prezzi degli immobili tendono a frenare, restano molto superiori a quelli di acquisto che, di solito, sono stati effettuati alcuni anni prima». Proprio questo fenomeno ha permesso le performance realizzate, grazie alle plusvalenze, nel momento in cui questi soggetti hanno alienato alcuni immobili comperati tra il 2000 e il 2003. «Il trend potrebbe continuare anche nel 2008», precisa Muzzi che poi spiega: «Molti prodotti detengono in portafoglio strutture che, se fossero vendute anche ai prezzi attuali, leggermente inferiori ai massimi del 2007, in ogni caso genererebbero interessanti plusvalenze. Non solo. Anche gli immobili acquistati più di recente, nel 2006 e nel 2007, potranno fruttare fra qualche anno: i gestori non sono costretti a rivenderli ai prezzi attuali».

Cibrario non vede all'orizzonte particolari insidie per il settore. Per il 2008, nei business plan di Bnl non si prevedono, infatti, cadute dei prezzi del real estate italiano anche perché il mercato domestico è cresciuto meno rispetto ai picchi di altri Paesi europei come per esempio la Spagna e il Regno Unito. «Credo che il trend positivo possa proseguire anche quest'anno in vir-



- 1) Michele Cibrario, ad Bnl Fondi immobiliari
- 2) Andrea Boeri, di Pirelli Re
- 3) Gianluca Muzzi, di Reef Fondiimmobiliari
- 4) Giorgio Giovannini, di Henderson

tù proprio della natura del prodotto che acquista immobili in ottica di medio termine e li rivende con profitto dopo quattro-sei anni», afferma **Giorgio Giovannini** country manager per l'Italia di Henderson global investors, che aggiunge: «Non dimentichiamo, inoltre, che molti degli immobili acquistati hanno l'obiettivo primario di fornire un reddito annuo e non quello di generare una plusvalenza di rendita e questo agevola la stabilità del valore del fondo». Per **Andrea Boeri**, ad di Pirelli re sgr, le prospettive 2008 dipendono da due componenti: «La prima legata ai canoni immobiliari che, essendo di durata pluriennale, dovrebbero essere in linea con quelli del 2007. La seconda, invece, dipende dal valore di vendita rispetto a quello di perizia. In questo caso ci sono minori certezze anche se i prezzi a cui sono stati venduti gli immobili dei fondi nel 2007 sono stati quasi sempre superiori alle stime dei consulenti indipendenti chiamati a redigere il rendiconto di perizia».

Convinto che le attuali restrizioni del credito possano mandare in crisi le situazioni più estreme di esposizione con leverage da parte di alcuni operatori è **Stefano Cervone**, dg di Sorgente sgr. «Ciò riverserà sul mercato immobili a sconto che potranno rappresentare interessanti opportunità di acquisto per chi avrà liquidità per farlo. È in questo scenario, positivo per un'ottica di investimento di medio termine, che si inseriscono i fondi chiusi: prodotti che permetteranno anche nel 2008 agli investitori di partecipare a questo trend positivo anche con modesti investimenti garantendosi un'ampia diversificazione di portafoglio». Cervone vede nelle Siiq un fattore positivo per il mercato immobiliare italiano: il loro avvento ha l'obiettivo di attrarre nuovi investitori e liquidità nel real estate nazionale. «Penso, per esempio, agli investitori istituzionali australiani, americani, giappo-

nesi che sono abituati a ragionare in termini di Reits (*vedi box, ndr*) e che quindi si affacceranno da noi in modo molto più interessato di quanto non abbiano fatto fino a oggi».

Muzzi, dal canto suo, segnala alcuni vincoli che rendono le Siiq a prima vista meno flessibili rispetto ai fondi. «Mi riferisco, per esempio, a quelle relative ai vincoli nell'azionariato: nessun socio può detenere più del 51% delle quote, almeno un 35% deve essere frazionato in più singoli soci, almeno l'80% del portafoglio deve essere composto da immobili in locazione, la parte di dividendi annui da distribuire è molto alta».

Tra i più scettici sulle Siiq si segnala Cibrario. «Non tanto per il prodotto specifico in sé quanto piuttosto perché ritengo che si dovrebbe agevolare la diffusione dei fondi immobiliari chiusi. Perché hanno già una storia di successo (sono operativi dal 1999), vantano una delle migliori regolamentazioni a livello europeo, beneficiano di buone agevolazioni fiscali, sono molto flessibili in quanto permettono di costruire portafogli sia per il pubblico retail che per quello qualificato e hanno dimostrato sul campo di essere un ottimo prodotto del risparmio gestito». Cibrario, tuttavia, non chiude la porta alle Siiq. «Se le nuove norme che restano, però, abbastanza rigide, ci facessero intravedere l'opportunità di costituire un veicolo ad hoc per essere targato come Siiq non ci tireremmo certo indietro». Stesso discorso da parte di Boeri, che tuttavia conclude con una considerazione critica nei confronti delle attuali norme sulle Siiq. «Avrebbero dovuto offrire un vantaggio competitivo rispetto ai fondi chiusi in termini di dinamicità, ma nelle operazioni di acquisto e vendita di immobili, che sono alla base di una gestione veramente attiva di portafoglio, risultano penalizzate nella tassazione rispetto ai fondi immobiliari».

Leo Campagna

TRA REITS E SIIQ

Dividendi per tutti e regole ferree

Mentre Aedes prepara la quotazione della Siiq, è stata richiesta l'ammissione in Borsa della prima Società d'investimento immobiliare quotata italiana. Si chiama Immit Immobili italiani, fa capo al gruppo Intesa Sanpaolo, e conta 285 immobili, prevalentemente di filiali

bancarie, situati nei centri di Roma e Milano. Ma cosa sono le Siiq? Si tratta di società quotate in Borsa (all'estero sono più note con il nome di Reits, Real estate investment trusts) che possiedono e gestiscono beni immobiliari commerciali fruttiferi. Godono di forti

agevolazioni fiscali, ma sono tenute a versare una quota elevata dei propri profitti agli investitori sotto forma di dividendi, soggetti a imposizione fiscale. In sostanza le Siiq dovrebbero offrire agli investitori un potenziale di rendita (sotto forma di flussi periodici di

dividendi) e di rivalutazione del capitale (in base all'aumento di valore degli immobili in portafoglio) equivalente a quello generato dall'investimento diretto in beni immobiliari con diversi vantaggi e senza gli oneri e i vincoli tipici del possesso di immobili.