

SPECIALE: Le performance dei Fondi immobiliari ordinari quotati in Borsa

#	Fondi Quotati	Anagrafica						NAV		Borsa					Sconto					TIR			
		Durata (anni)	Avvio / Collocamento	Durata dall'avvio (anni)	Scadenza	Durata residua (anni)	Valore sottoscrizione della quota	Valore quota al 31/12/06	Valore quota al 30/06/07	Quotazione Borsa 31/12/2006	Quotazione Borsa 30/06/2007	Quotazione Borsa 31/12/07	Media giornaliera volumi scambiati / Capitalizzazione 2007	Rank	Totale annuo volumi scambiati / Capitalizzazione 2007	Sconto al 31/12/2006	Rank	Sconto al 30/06/2007	Rank	Sconto al 31/12/2007 (Base NAV 30/06/2007)	Rank	TIR al 30/06/2007	Rank
		a	b	c	d	e	f	g	h = (c-a)/a	i = (d-b)/b	l = (e-b)/b	m											
14	Obelisco	19	29/12/05	2,0	2015	3,0	2.901,77	2.811,68	2.165,00	2.200,00	2.248,88	0,008%	15	2,083%	-25,39%	6	-21,75%	6	-20,02%	5	11,423%	1	
18	Portofoglio Immobiliare Crescita	7	19/12/01	6,0	2008	1,0	3.616,90	3.640,47	3.002,00	3.260,01	3.220,02	0,053%	4	13,439%	-17,00%	4	-10,45%	1	-11,55%	3	8,171%	2	
6	Caravaggio	8	22/01/04	3,9	2012	5,0	3.141,00	3.235,62	2.750,00	2.543,00	2.950,00	0,003%	16	0,823%	-12,45%	2	-21,41%	5	-8,83%	1	7,790%	3	
13	CAAM RE Italia	15	31/03/01	6,8	2016	9,0	3.258,44	3.253,26	2.070,00	2.230,00	2.245,00	0,070%	2	17,703%	-36,47%	14	-31,45%	15	-30,99%	14	7,668%	4	
19	Securifondo	15	09/12/99	8,1	2014	7,0	3.242,08	3.247,70	2.510,00	2.510,00	2.500,00	0,013%	12	3,237%	-22,58%	5	-22,71%	8	-23,02%	7	7,357%	5	
8	Europa Immobiliare 1	10	01/12/04	3,1	2014	7,0	2.878,21	2.796,56	2.510,00	2.285,98	2.118,00	0,009%	14	2,390%	-12,79%	3	-18,26%	3	-24,26%	9	7,042%	6	
21	Unicredit Immobiliare Uno	15	09/12/00	8,1	2014	7,0	3.410,08	3.457,21	2.222,00	2.620,00	2.400,00	0,055%	3	13,905%	-35,03%	11	-20,05%	11	-30,50%	13	6,600%	7	
17	Pole	12	17/06/00	7,5	2012	5,0	2.475,43	2.454,29	1.839,00	1.834,99	1.754,90	0,033%	8	8,416%	-25,71%	7	-25,23%	10	-28,50%	10	5,989%	8	
16	Piramide Globale	15	06/07/00	7,5	2015	8,0	2.390,86	2.489,68	1.568,88	1.820,03	1.350,00	0,035%	7	8,782%	-34,38%	10	-26,90%	12	-45,78%	16	5,827%	9	
7	Estense Grande distribuzione	10	10/08/03	4,6	2013	6,0	2.806,14	2.815,13	2.510,00	2.280,00	2.500,00	0,010%	13	2,568%	-10,55%	1	-19,01%	4	-11,19%	2	5,825%	10	
5	Bnl Portofoglio Immobiliare	10	19/05/00	7,8	2010	3,0	3.109,46	3.022,98	2.218,00	2.516,00	2.320,00	0,033%	9	8,266%	-28,87%	8	-16,77%	2	-23,25%	8	5,749%	11	
11	Investitalco	10	01/03/02	5,8	2012	5,0	2.989,16	2.945,03	1.967,00	2.216,00	2.060,00	0,042%	6	10,619%	-34,20%	9	-24,75%	9	-30,05%	11	5,671%	12	
9	Immobiliare 2001	15	14/06/02	5,6	2017	10,0	5.917,42	5.856,69	3.528,00	4.200,00	4.850,00	0,042%	5	10,658%	-40,38%	15	-28,20%	13	-17,19%	4	5,596%	13	
10	Invest Real Security	10	23/09/03	4,3	2013	6,0	2.742,24	2.814,42	1.775,00	2.190,00	1.960,01	0,015%	11	3,785%	-35,27%	12	-22,19%	7	-30,36%	12	4,935%	14	
12	CAAM RE Europa	15	11/10/01	6,2	2016	9,0	2.886,25	2.899,92	1.498,98	1.900,00	1.800,00	0,093%	1	23,549%	-48,06%	16	-34,48%	16	-37,93%	15	4,561%	15	
22	Valoris Immobiliare Globale	15	15/02/99	8,9	2014	7,0	5.897,25	5.871,82	3.799,99	4.200,00	4.549,00	0,029%	10	7,251%	-35,56%	13	-28,47%	14	-22,53%	6	4,342%	16	
Media												0,034%	8,597%	-28,406%	-23,686%	-24,752%	6,538%						
Minimo												0,003%	0,823%	-48,065%	-34,481%	-45,776%	4,342%						
Massimo												0,093%	23,549%	-10,553%	-10,451%	-8,827%	11,423%						

Fonti:
Scenari
Immobiliari:
I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero 2007
 (dati anagrafici; a; b; m);
Bloomberg
 (c; d; e);
Elaborazioni
Sorgente Sgr
 su dati
Bloomberg
 (f; g).

Rendimento del settore al 6,4%

■ Mentre sul mercato azionario i titoli delle società immobiliari hanno registrato cospicui arretramenti, i *Fondi immobiliari quotati* non hanno subito scossoni, anzi secondo alcuni sistemi di calcolo che tengono conto dei prezzi di Borsa alcune performance risultano eccezionali. Mentre la media del *Tasso Interno di Rendimento* (TIR), che è l'indice più veritiero anche secondo la stessa *Bankitalia*, registra un livello medio del 6,54% annuo, non straordinario, ma in equilibrio con i corsi dei tassi d'interesse. L'*Ufficio Studi del Gruppo Sorgente*, una dei protagonisti privati sul mercato dei Fondi immobiliari, ha calcolato le performance dei *Fondi immobiliari quotati alla Borsa di Milano*, non considerando quelli ad apporto, a partire dal TIR al 30 giugno dello scorso anno. In particolare si va da un massimo dell'11,42% di *Obelisco* al 4,32% di *Valore Immobiliare Globale*. Nella classifica del TIR il Fondo della stessa *Sorgente*, *Caravaggio*, risulta al terzo posto con il 7,79%, dopo *Portfolio Immobiliare Crescita* che registra un 8,17% e davanti a *CAAM RE Italia*, al quarto posto col 7,66%. Per contro, la classifica delle performance cambia se si tiene conto anche del prezzo dei Fondi in Borsa soggetto a variazioni giornaliere ma scarsamente significativo perché scaturisce da scambi che interessano una parte molto contenuta del flottante. Tant'è che lo scorso anno, sempre secondo i calcoli di *Sorgente*, il rapporto medio tra il volume giornaliero degli scambi e la capitalizzazione di Borsa dei fondi si è mantenuto al di sotto dello 0,035%, mentre il rapporto fra il totale annuo dei volumi scambiati e la capitalizzazione risulta dell'8,59%. Si tratta di percentuali esigue se raffrontate con quelle delle società immobiliari del listino che presentano rapporti 10 volte maggiori come *Pirelli Re* (98,4%) o *Beni Stabili* (121,2%). Gli analisti di *Sorgente* rilevano che occorre considerare le caratteristiche diverse fra le azioni delle società immobiliari ed i Fondi immobiliari. La sottoscrizione di quote di Fondi deve essere intesa come partecipazione ad un piano di investimento di medio lungo periodo, la cui qualità è condi-

ci, come il TIR che consente di rappresentare la performance del Fondo dal suo avvio, sommando il valore iniziale della quota al collocamento, la distribuzione dei rendimenti e l'ultimo valore disponibile del Nav e dividendo il tutto per lo stesso valore iniziale della quota. In questo indice il Nav, *Net Asset Value*, corrispondente al patrimonio netto, ha un ruolo fondamentale e deve essere determinato secondo precise modalità fissate dalla *Banca d'Italia*, fra le quali le perizie sugli immobili che devono essere fornite da *esperti indipendenti* con specifici requisiti professionali. Nella valutazione delle performance è interessante combinare il TIR, ossia la misura di rendimento agli anni trascorsi dall'avvio del fondo. Altrettanta attenzione va rivolta alla liquidazione del Fondo: quanto più prossima è la data, tanto più affidamento si può fare sul realizzo del rendimento maturato. Gli analisti di *Sorgente* prendono in considerazione anche il cosiddetto "Sconto" sul Nav, che si ottiene sottraendo il Nav dal prezzo di Borsa del Fondo e dividendo il risultato per lo stesso Nav. Questo indice può essere indicativo solo se le grandezze rapportate sono temporalmente omogenee. Con queste premesse la classifica dello "Sconto" di *Caravaggio* passa da -12,45% al 31.12.06, al 21,4% al 30.06.07 e all'8,83% al 30.06.07, che lo porta al primo posto della classifica, seguito da *Estense Grande Distribuzione* col 11,19% e da *Portfolio Immobiliare Crescita* con l'11,55%. Da rilevare che il valore medio dello Sconto sul Nav alla fine dello scorso anno risulta -24,75%, fra il minimo di *Piramide Immobiliare* (-45,77%) e il massimo di *Caravaggio* (-8,83%). Da rilevare, infine, che è fisiologico che la quotazione di Borsa quoti a sconto sul Nav, ossia sul valore di mercato del Fondo. Infatti, l'investitore che cede in Borsa quote di Fondi immobiliari sceglie di uscire in via anticipata da un piano d'investimento che svilupperà il pieno valore nel medio-lungo periodo e, quindi, è inevitabile che soffra di uno "sconto". Del resto la quotazione in Borsa dei Fondi immobiliari costituisce una possibilità in più di rendere liquido un investi-