LA REPUBBLICA - AFFARI & FINANZA - 28/01/08

Fondi & gestioni

Gli strumenti immobiliari non crollano in Borsa

Sono prodotti a lungo termine e non risentono dei momentanei alti e bassi dei listini

di ADRIANO BONAFEDE

Abbiamo assistito in Borsa, nei mesi passati e ancora nei convulsi giorni appena trascorsi, alla forte riduzione dei prezzi dei titoli immobiliari. Conseguenza forse inevitabile della fine del boom, della crisi dei subprime e infine del crollo dei listini. Ma tutto questo riguarda, tutto sommato, soltanto quei risparmiatori che in questi anni hanno puntato, direttamente o indirettamente, sui listini azionari. Che cosa devono invece attendersi quei risparmiatori che hanno deciso di affidarsi ai fondi d'investimento immobiliari? Sono in molti a chiederselo in questi giorni: la debacle immobiliare trascinerà al ribasso anche questo strumento di medio-lungo termine?

Le risposte degli esperti sembrano tranquillizzanti. Se si guarda gli indice Epra (società immobiliari europee quotate) e lo si confronta con l'indice Bnl dei fondi immobiliari chiusi italiani, si scopre che la repentina caduta del primo non ha un corrispettivo nell'andamento del secondo. C'è tuttavia da dire che, nel periodo compreso tra la metà del 2004 e l'inizio del 2007, l'indice Epra ha avuto un boom, arrivando anche a sfiorare 280 (base 100 l'1/1/2003). L'indice Bnl dei fondi immobiliari italiani stazionava invece al momento del picco dei titoli immobiliari intorno a 150. Negli ultimi 7-8 mesi, però, il declino dell'indice Epra è stato rapidissimo, e a oggi è quasi tornato a livello dei fondi (tra 160 e 170).

Insomma, chi avesse puntato sui titoli immobiliari nel 2003 e poi avesse venduto all'inizio del 2007 avrebbe fatto un ottimo affare. Ma, appunto, chi è stato tanto bravo da entrare al momento giusto e vendere al momento giusto? Invece chi ha acquistato i più tranquilli fondi d'investimento immobiliari vede un lento ma progressivo, e forse non eccezionale, aumento dei valori. «Ciò - dice Michele Cibrario, ad di Bnl Fondi immobiliari - si spiega con il fatto che i fondi sono strumenti a lungo termine, e quindi sono 'conservativi' rispetto ai titoli di società immobiliari. Anche le valutazioni del patrimonio, che si fanno ogni sei mesi, sono estremamente prudenti. E poi c'è da dire che il mercato immobiliare italiano è, fra i tanti, uno di quelli che se la stanno cavando meglio insieme al francese e al tedesco».

Vale la pena di riflettere, sulla base di quel che abbiamo fin qui ricordato, che le future Siiq (società d'investimento immobiliare quotate) non potranno che avere un andamento di Borsa assai più altalenante rispetto ai fondi immobiliari. Con questi ultimi i risparmiatori avranno sicuramente minori sorprese.

Un effetto sui fondi immobiliari di tutta questa tempesta sulle Borse c'è comunque stata. Come si sa, questi strumenti del risparmio gestito quotano 'a sconto' rispetto al valore di libro degli immobili. Questo perché sono prodotti a lungo termine: il mercato infatti penalizza questi strumenti, non adatti ad attività di trading, anche perché sono sì quotati ma, essendo chiusi, per comprare bisogna che qualcuno venda, e non sempre ciò è facile. «Lo sconto - dice Valter Mainetti, presidente di Sorgente Sgr - che alcuni mesi fa si era ridotto dal 28 al 24 per cento circa sul valore del Nav (net asset value) a causa delle Opa che avevano interessato alcuni fondi, di recente è di nuovo tornato, secondo i nostri calcoli, al livello precedente, intorno al 28 per cento».