

L'inchiesta. Poca trasparenza: si salvano Db e Generali

I gestori si nascondono se interpellati sugli yields

Maurizio Cannone

Le grandi operazioni immobiliari sono ferme, quasi paralizzate dallo scorso settembre. I timori per il prossimo anno sono profondi e motivati. Tra i soggetti che possono influenzare il mercato, i fondi immobiliari sono tra i più dotati di liquidità: Mondo Immobiliare «Il Sole 24 Ore» ha condotto un sondaggio presso i maggiori fondi italiani specializzati in uffici, ma i risultati aumentano i dubbi sul futuro.

Un gran numero di operatori (10 su 15) non ha risposto ai questionari che abbiamo inviato. Le motivazioni vanno da «la nostra policy non prevede di divulgare dati» a «non l'abbiamo mai fatto» (rispondere a un questionario). Siamo così costretti a mettere solo nomi e cognomi di chi ha risposto, anche parzialmente, esponendosi al giudizio del mercato.

Un mercato che, come dimostra la fuga costante dai fondi d'investimento, ha deciso di puntare su altre forme di risparmio, non gravate da fee di gestione annue che arrivano anche all'1,98% ed erodono il rendimento dell'investitore. Tanto alte che nei mesi scorsi **Pirelli Re** ha deciso unilateralmente di ridurle. Cifre notevoli che forse sarebbe meglio utilizzare per un po' di formazione dei gestori se è vero come è vero che una Sgr ci ha chiesto di rinviare di qualche giorno la consegna del questionario perché aspetta la pubblicazione dei dati **Nomisma** per fare considerazioni sul futuro. O un'altra Srg che deve comprare assolutamente entro dicembre un palazzo a uso ufficio a Milano e potrebbe chiudere un occhio sulla qualità dell'investimento. Perché deve comprare come da mandato.

Forse la ritrosia dipende anche dalla situazione di mercato e dai rendimenti che per molti scricchiolano. Ma dato che la re-

visione del Nav (Net asset value) viene fatta ogni sei mesi, a giorni ci saranno sorprese non da poco. Forse si smetterà di parlare di un fondo con uno "sconto" sul Nav. Difficile parlare di sconto se il mercato cala e la vendita a prezzi di mercato diventa quasi impossibile. Non a caso c'è chi ha già annunciato il ricorso al periodo di grazia che consente di superare di tre anni la data fissata per il fondo, sperando in una ripresa del mercato. Chi ha risposto segnala già per il 2008 un calo dei rendimenti, una situazione generale più critica per il 2009 e una ripresa a partire dal 2010.

Abbastanza stabile il dividendo di Valore Immobiliare Globale di **Deutsche Bank**, passato dal 6% del 2007 alla previsione del 5,65% del 2008. Il fondo, che investe in uffici il 51% del patrimonio, vede passa-

re l'attivo da 259 milioni di euro del 2008 ai 246 del giugno 2008. Molto esaustivo il report di **Generali Immobiliare Sgr**, guidata da Giovanni Maria Paviera. I due fondi **Scarlati** (73% in uffici) e **Cimarosa** (85%) vedono i rendimenti in linea con le previsioni. Scarlati fino al 2010 dovrebbe assicurare un dividendo annuo superiore al 5 per cento. Cimarosa, come accumulazione di proventi, a scadenza dovrebbe raggiungere il 10 per cento. Per Paviera fino al 2010 la crescita del numero dei propri fondi sarà coerente con l'andamento del mercato immobiliare, per il settore in generale sarà stabile fino al 2009 con una crescita a partire dal 2010. Correzione dei prezzi fino al 2010, specie per il residenziale. Le città più interessanti continuano a essere Milano e Roma.

Anche per i fondi **Bnp Paribas Real Estate**, **Securfondo** (57% uffici) e **Immobiliun 2001** (66%) i rendimenti sono in calo. Securfondo vede a giugno 2008 una performance dell'1,49% contro il 5,73 dell'intero 2007. A giugno 2008 **Immobiliun 2001** registra l'1,22% contro il 6,53% dell'intero 2007. **Pirelli Re Sgr**, col fondo **Tecla** fondo uffici (94%), comunica il solo rendimento: il 5,6% a giugno 2008 contro il 14,7% dell'intero 2007, a fronte di un target del 5,5% annuale.

In definitiva, è tempo che i migliori facciano sentire la propria voce per non essere scambiati con i colleghi meno attenti. È questa la sensazione tra gli operatori. «I fondi immobiliari italiani sono stati per troppo tempo uno strumento dalle dubbie finalità e dagli scopi che non sempre davano la priorità a garantire utili per gli investitori - dice Federico Oriana, presidente di **Aspesi** -. Se chi si è distratto non ritroverà la strada, potrebbe trovarsi presto in grande difficoltà».

IL PERIODO DI GRAZIA

Uscita di sicurezza con tre anni in più

Rinvio fino a tre anni

■ Con una proiezione negativa per tutto il settore immobiliare, i fondi non possono che risentire del clima generale. Il periodo d'incertezza porta alcuni fondi immobiliari in scadenza a ricorrere al periodo di grazia: l'istituto consente di prorogare fino a un massimo di 3 anni la vendita degli asset del fondo e la sua liquidazione, con l'obiettivo di vendere in un momento di mercato più proficuo. I rendimenti sono, almeno fino al giugno del 2008, in linea con i target, sopra al 5%. Bisogna però verificare il valore del singolo fondo alla luce della revisione semestrale delle perizie degli immobili che sarà fatta nei prossimi giorni.