

# L'IMMOBILIARE RITORNA

## AD ESSERE UN BENE RIFUGIO

di Giovanni Nigretti

**P**er i fondi immobiliari italiani i primi sei mesi dell'anno hanno confermato importanti trend di crescita. **Claudio Cacciamani**, professore di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università degli Studi di Parma, intervistato da **REALTY**, ha evidenziato gli aspetti passati e futuri di un settore in forte espansione.

### **Può tracciarci un bilancio del primo semestre 2008 per i fondi immobiliari italiani?**

Da inizio anno le *performance* dei fondi immobiliari italiani, in termini di *pay out* per gli investitori, sono state nel complesso positive. Anche le dismissioni di beni operate non sono avvenute a valori inferiori a quello espresso dal Nav. Rimane ancora presente, però, il problema della quotazione a sconto delle quote dei fondi rispetto al loro valore netto di bilancio. Ciò può essere dovuto, essenzialmente, a valutazioni prudenziali degli *asset* e alla scarsa liquidità delle quote, dati i mercati di negoziazione estremamente sottili.

### **E sui fondi immobiliari quotati?**

Il rapporto di **Assogestioni** sul primo semestre ha confermato alcune tendenze di fondo: la forte prevalenza dei fondi ad apporto, il più ingente ricorso allo strumento dei fondi immobiliari da parte di investitori qualificati e il massiccio ricorso alla leva finanziaria all'interno dei fondi stessi. In questo quadro, il fondo immobiliare viene a connotarsi come uno strumento *tailored made*, nel quale le componenti proprie di investimento vengono a contemperarsi con quelle dei futuri investitori.

### **Quale impatto avrà sull'operatività dei fondi immobiliari il nuovo regime di tassazione?**

Il nuovo sistema colpirà essenzialmente gli strumenti elusivi e non quelli posti in essere per operazioni di reale valorizzazione di immobili da parte di un *pool* di investitori e sviluppatori professionali o quelli effettuati da investitori istituzionali quali i fondi pensione, le fondazioni e le casse di previdenza. In questo quadro, diventa fon-

Il mercato finanziario sta vivendo una profonda crisi. Molti fondi sono andati a leva e altri dovranno tutelarsi dal rischio di tasso. Ma le performance dei prodotti, in termini di *pay-out* restano positive. Anche se lo sconto delle quote...

damentale la qualità degli investimenti sottostanti e la possibilità di una loro valorizzazione nel medio periodo.

### **Entro fine anno come pensa che si comporterà questo settore?**

Il mercato finanziario sta vivendo una fase di profonda crisi. Molti fondi immobiliari sono andati a leva, mentre altri pensano di farvi ricorso. In relazione a ciò, sarà molto importante capire quali saranno le concrete possibilità e il relativo costo di accesso a finanziamenti esterni da parte dei fondi e le modalità con le quali, eventualmente, si vorranno tutelare dal rischio di tasso. Per il pubblico dei risparmiatori, i fondi immobiliari con patrimoni diversificati e rendimenti non estremamente alti, ma sicuramente conseguibili, potranno rivelarsi veri e propri "beni rifugio".

### **Quindi, quali asset immobiliari sarà più conveniente tenere in portafoglio?**

Occorre concentrare l'attenzione su beni immobili che assicurino una rendita a basso rischio e contare su valorizzazioni di medio periodo. Essenziale, quindi, diventa l'*exit strategy* del fondo. Nel medio termine tali *asset* dovrebbero avere in sé la possibilità di rivalutazione

sia per fattori interni, si pensi all'ampliamento di un immobile o a sua nuova destinazione d'uso, sia per fattori esterni, come l'aumento del valore di un immobile, grazie alla sua vicinanza alla costruzione di nuove infrastrutture urbane o extraurbane. **R**



**Claudio Cacciamani**, professore di Economia degli Intermediari Finanziari

Diventa  
essenziale l'*exit strategy*  
del fondo