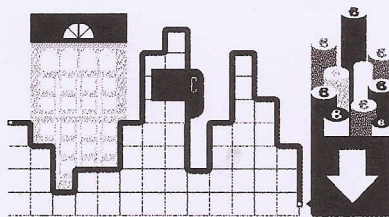




## Investimenti

### Ancora un anno nero per i fondi immobiliari

ADRIANO LOVERA PAG. 22



## FINANZA

# Per i fondi immobiliari ancora un anno nero

Dall'analisi di 57 prodotti risulta una perdita di 310 milioni dovuta ai quotati

di Adriano Lovera

Mostrano ancora il segno negativo in fatto di redditività e cercano di ottimizzare i costi esternalizzando sempre di più le attività non-core. È la fotografia scattata al settore dei fondi immobiliari dalla sesta edizione del Monitor sulla finanza immobiliare realizzato dall'Università di Parma e da Caceis (asset servicing del gruppo Credit Agricole), che ha analizzato 57 fondi (di cui 24 quotati) di 17 società di gestione, per un totale di 10,57 miliardi di attività (al 31 dicembre 2014). Dal punto di vista reddituale, il settore accusa una perdita complessiva per 310,7 milioni, in aumento del 48% rispetto al 2013. Ma guardando nel dettaglio, emerge come il rosso sia frutto soprattutto dei fondi quotati (meno 324,8 milioni), che perdono costantemente dal 2012, mentre i non quotati mostrano finalmente un valore positivo per 14,1 milioni.

E anche prendendo in esame un altro tipo di suddivisione della ricerca, quella tra fondi retail e riservati, si nota come i primi siano responsabili di 327 milioni di perdita, a fronte di un risultato positivo per 14 milioni dei secondi. Ma da che cosa è causato il passivo generalizzato dei fondi? Per il 38,2% dalla gestione degli immobili in portafoglio, per il 19% dal peso delle imposte come Imu e Tasi (che però nel 2013 incidavano addirittura per

il 28%), mentre la parte più consistente è legata alla gestione degli strumenti finanziari. «I fondi immobiliari», spiega Claudio Cacciamani, docente del Dipartimento di Economia dell'Università degli Studi di Parma che ha curato il report, stanno privilegiando recentemente investimenti finanziari non quotati. Ciò comporta una maggiore esposizione verso rischi legati alla solvibilità e alla trasparenza delle controparti e alla liquidità, connessa alla possibilità che uno strumento non possa essere smobilizzato rapidamente e a un prezzo appropriato a causa dell'assenza di un mercato regolamentato di negoziazione».

Analizzando allora l'asset allocation, le attività immobiliari continuano a rappresentare la fetta maggiore: in media l'80% (ben al di sopra dei due terzi richiesti per legge), con il terziario direzionale come destinazione d'uso prevalente seguita da quella commerciale. Gli strumenti finanziari, invece, rappresentano

**I non quotati mostrano un valore positivo di 14 milioni. Gli strumenti riservati «battono» quelli retail**

l'11,6% degli attivi e oltre la metà di questi sono partecipazioni a società non quotate, sempre nell'ambito immobiliare, in cui il fondo detiene spesso la quota di controllo. Il 36,6% di questa fetta è composta da quote di Oicr (fondi di investimento) mentre il 10,5% (era l'8,8% nel 2013) da titoli di debito, principalmente obbligazioni corporate di società non quotate o titoli di Stato. Si tratta naturalmente di una media, perché ad esempio nei fondi di tipo "misto" la parte finanziaria in portafoglio tocca il 25% dell'intera asset allocation.

Per quanto riguarda, infine, la strate-

gia gestionale, il dato più evidente è l'affidamento in outsourcing di alcune attività, in primo luogo il property e il facility management, seguite da valutazione del patrimonio, gestione degli immobili, contabilità, valutazione del rischio. «La ricerca di economie di scopo e di scala continuerà ad essere sempre più importante, insieme alla necessità di avere una struttura flessibile per affrontare al meglio i cambiamenti del mercato», ha commentato Giorgio Solcia, Managing Director di Caceis Italia, «ma l'obiettivo primario è quello di cercare elevate competenze per ciascuna delle attività affidate all'esterno. L'orientamento delle Sgr è di votarsi alla specializzazione e occuparsi esclusivamente delle attività core, come la gestione. Non si dimentichi, inoltre, che in alcuni casi la cessione a terzi di alcune attività si è resa necessaria per adempiere ad obblighi di legge».

© RIPRODUZIONE RISERVATA