

LA PAROLA AGLI ESPERTI

«Un mercato con poco spessore»



Claudio Cacciamani

Professore di economia dell'Università di Parma

«Finora il mercato secondario dei fondi immobiliari ha suscitato poco interesse tra gli investitori. È un mercato con poco spessore, che in 10 anni si è acceso solo per qualche mese nel 2007, in occasione di una frenetica disputa tra operatori del settore a colpi di Opa (offerte pubbliche di acquisto, ndr) per aggiudicarsi il portafoglio immobiliare di tre fondi: Tecla, Beta e Berenice». È questa l'opinione di Claudio Cacciamani, professore di economia degli intermediari finanziari dell'Università di Parma, che coordina un gruppo di lavoro che analizza il settore della finanza immobiliare presso l'ateneo emiliano.

Professore, perché questa inefficienza?

I prezzi sono il risultato di negoziazioni assai ridotte e a valori di mercato che difficilmente hanno un'assonanza con il valore del patrimonio gestito dal fondo, con disallineamenti che arrivano anche al 60 per cento.

Quali sono le ragioni delle differenze tra prezzi delle quote e valori di bilancio?

Oltre la scarsa liquidità, uno dei principali fattori alla base degli elevati sconti che si determinano a Piazza Affari risiede nei limiti del metodo utilizzato per il calcolo del Nav (net asset value). L'ottimismo o il pessimismo dei valutatori nell'effettuare le valorizzazioni dei portafogli, il timore che queste figure non siano del tutto autonome e il lag temporale, di sei mesi, tra una rilevazione peritale e quella successiva, possono minare l'attendibilità puntuale delle perizie.

Altri fattori?

Esiste una correlazione tra le quantità scambiate e i dividendi distribuiti. Inoltre, i fondi con una maggiore redditività da canoni di affitto (cap rate) sarebbero premiati da uno sconto inferiore alla media, che dovrebbe tendere a zero con l'avvicinarsi alla scadenza. Tuttavia l'evidenza empirica individua solo una debole relazione tra lo sconto sul Nav e la durata residua del fondo, che per alcuni prodotti il gestore può da regolamento allungare, anche fino a 15 anni. Infine, il ruolo dello specialist non sempre è svolto al meglio e non esistono ancora intermediari specializzati nel trattare le quote dei fondi.