

Mondo Immobiliare

GESTIONI REAL ESTATE

Rientra il ricorso ai Titoli di Stato

Nell'asset allocation la parte di titoli di debito quotati raddoppia solo nei fondi a breve

di **Paola Dezza**

● È arrivato alla sua terza rilevazione l'Osservatorio sulla Finanza Immobiliare realizzato da Banque Privée Edmond de Rothschild Europe e dal Dipartimento di Economia dell'Università di Parma.

Il campione nel tempo si è ingrandito e oggi sono 19 le Sgr del real estate italiano – per un totale di 66 fondi immobiliari gestiti – che prendono parte dalla rilevazione. Nel campione, i fondi quotati sono 22 (33,33%), quelli non quotati 44 (66,67%). Se si analizza la scadenza, invece, i fondi a breve sono cinque, quelli a media scadenza 28 e quelli a lungo termine 33.

Quali i dati rilevanti dell'Osservatorio e i trend registrati in questo segmento del real estate, basandosi sui rendiconti presentati a giugno 2013? «Prima di tutto rientra il ricorso da parte dei fondi immobiliari ai titoli di debito quotati (soprattutto titoli di stato), che era stata registrata nei dati di dicembre 2012 – dice Claudio Cacciamani, professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari a Parma –. Resta alto per alcune categorie di prodotti, ma in generale nel campione scende la quota dei titoli di debito e di parti di O.I.C.R. quotati, a vantaggio di quelli non quotati. Questo è vero per i fondi quotati, retail, a lunga scadenza».

In termini di asset allocation – che è focalizzata su immobili commerciali e del terziario –, oltre agli immobili e ai diritti immobiliari, trovano spazio in portafoglio le partecipazioni di controllo non quotate,

principalmente in società immobiliari. Tale quota rappresenta di fatto un ulteriore elemento immobiliare e può essere definita solo formalmente come un investimento di natura finanziaria.

Le partecipazioni sono spesso in società immobiliari con cui il fondo detiene rapporti a vario titolo strategici (in particolare, si segnalano partecipazioni in società legate a centri commerciali o che detengono licenze commerciali nelle gallerie di centri e parchi commerciali). Ciò permette di affermare che, nonostante la definizione più strettamente teorica di partecipazione come strumento finanziario, la parte mobiliare effettiva degli investimenti dei fondi oggetto di osservazione ammonta a poco più del 48% della voce "Strumenti Finanziari" presente nei rendiconti.

Nella composizione del passivo, i finanziamenti ricevuti e, di questi quelli ipotecari, costituiscono la parte più significativa, oltre l'80% del totale. Sono richiesti in genere al fine di apporto/acquisto di un nuovo immobile all'interno del fondo; alcuni fondi hanno beneficiato di una ristrutturazione del debito.

I fondi del campione continuano a detenere una quota di asset immobiliari e affini più elevata del livello minimo imposto dalla legislazione, pari a circa l'86,5% del totale investimenti. «La quota di investimenti immobiliari è tanto più elevata quanto più ravvicinata è la scadenza del fondo. Specularmente, quanto più la scadenza è lontana, tanto più si incrementa la quota finanziaria delle attività» dice Lara Maini, assegnista di ricerca presso il dipartimento di Economia dell'Università di Parma e coordinatrice dell'Osservatorio.

Gli strumenti finanziari dei fondi immobiliari costituiscono una quota limitata delle attività totali. I fondi quotati detengono l'84,98% (era l'86,54% a giugno 2013) delle attività in immobili e diritti reali immobiliari, l'8,89% (era il 7,37%) in strumenti finanziari e poi a seguire quote intorno al 2% di liquidità, altre attività e sotto l'1% di depositi bancari. I fondi non quotati hanno, invece, l'87,70% (era l'87,63%) di immobili e diritti reali immobiliari, il 6,75% (era il 6,89%)

di strumenti finanziari, l'1,99% di posizione netta di liquidità, mentre il 2,33% è investito in altre attività e non detengono depositi bancari. I fondi misti, come quelli ad apporto, optano per una composizione degli investimenti finanziari non eccessivamente diversificata, in cui sono assenti totalmente gli investimenti in titoli di debito.

C'è un solo fondo che ha fatto un ricorso importante a derivati, entrato solo di recente nel campione.

Per quanto riguarda i fondi a breve termine, tra il 2012 e il 2013 emerge un forte incremento dell'investimento in titoli di debito quotati (si passa dal 20,24% al 39,36%), accompagnato da una riduzione di quelli non quotati (dal 67,76% al 49,99%). Ma il trend si sta attenuando. Nel caso dei fondi a medio termine, aumenta significativamente il ricorso a titoli di debito quotati (da 0% a 9,17%), a parti di O.I.C.R. quotate (da 0 a 3,54%) e non quotate (da 18,42% a 25,46%). Per quanto riguarda i fondi a lungo termine, si riduce quasi a zero la quota di titoli di debito quotati (dal 7,37% allo 0,82%), mentre si incrementa quella dei non quotati e delle parti di O.I.C.R. non quotate. Complessivamente, scende il ricorso a partecipazioni di controllo non quotate per i fondi a media scadenza. Aumenta l'incidenza di parti di O.I.C.R. non quotate per fondi a medio e lungo termine.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Asset allocation

LA RIPARTIZIONE DEGLI INVESTIMENTI

Il portafoglio dei fondi quotati e non quotati

Immobili e diritti reali immobiliari	84,98
Crediti	0,66
Depositi bancari	0,94
Posizione netta di liquidità	2,38
Altre attività	2,16
Strumenti finanziari	8,88

GLI STRUMENTI FINANZIARI

Per i fondi ad apporto, a raccolta e misti

Immobili e diritti reali immobiliari	87,70
Crediti	1,23
Posizione netta di liquidità	1,99
Altre attività	2,33
Strumenti finanziari	6,75

SOTTO LALENTE

Titoli di debito e Oicr sul totale

FONDO	PERCENTUALE DI INCIDENZA SUL TOTALE					
	PRIMO MONITOR			TERZO MONITOR		
	QUOTATI	NON QUOTATI	TOT.	QUOTATI	NON QUOTATI	TOT.
TITOLI DI DEBITO E QUOTE DI O.I.C.R.						
Ad apporto	0	100	100	0	100	100
A raccolta	26,07	73,93	100	26,75	73,25	100
Misti	0,01	99,99	100	0,02	99,98	100

FONTE: Osservatorio Rothschild-Università di Parma