

**OSSERVATORIO CACEIS**

# Più stress per via del «vacancy rate»

 di **Paola Dezza**

● Scende nell'ultimo anno l'incidenza di immobili e diritti reali immobiliari sull'attivo dei fondi immobiliari italiani e aumentano le situazioni di stress. E dal rapporto elaborato da Caceis (**credit Agricole**), gruppo bancario specializzato nella fornitura di servizi finanziari a investitori istituzionali, società di gestione e grandi aziende, e dall'**Università di Parma** si conferma anche l'orientamento a detenere principalmente strumenti finanziari non quotati.

A partecipare alla rilevazione sono state 19 Sgr per un totale di 66 fondi immobiliari analizzati. I fondi del campione detengono una quota di asset immobiliari e affini più elevata di quanto la legislazione imponga, anche se lievemente ridotta rispetto all'anno precedente (dall'86,54% del 30 giugno 2013 si è passati all'83,03% del 30 giugno 2014), mentre per compensare il lieve decremento dell'incidenza di immobili sale, mediamente, il ricorso a strumenti finanziari, soprattutto per fondi misti a medio e lungo termine. Tale quota si decrementa lievemente, rispetto al dato medio, nel primo semestre 2014 ed è tanto più elevata quanto più ravvicinata è la scadenza del fondo.

«Variazioni nella composizione dell'asset allocation sono dettate esclusivamente dalla ricerca di strumenti anticiclici, almeno nel 2013» spiega **Claudio Cacciamani**, docente di Economia degli intermediari finanziari presso l'Università di Parma. Ma come si denotano le attività finanziarie? «La parte più significativa è costituita da partecipazioni in altre società, principalmente di controllo, legate al settore del real estate» spiega ancora Cacciamani. I fondi quotati, a raccolta, retail e con scadenza a medio/lungo termine hanno una maggiore diversificazione della composizione degli strumenti finanziari. Nella seconda parte dell'anno si rileva uno shift significativo delle preferenze per titoli di debito quotati (principalmente titoli di stato), riducendo quelli non quotati».

Anche i fondi immobiliari sono stati penalizzati dall'Imu, che rappresenta circa il 20% della perdita media complessiva registrata nel 2012 per i fondi immobiliari del campione e il 28% nel 2013.

La liquidità esistente è utilizzata per eventuali estensioni di finanziamento e per affrontare la maturity date dei finanziamenti. Da sottolineare che una serie di fattori concomitanti determina situazioni di stress dei fondi, nessuna prevalente sulle altre. Le situazioni di stress vengono risolte con vendita degli asset a sconto, rinegoziazione del debito e prolungamento della durata. Quando non basta si ricorre alla liquidazione volontaria.

È però la rinegoziazione degli affitti la ragione principale di situazioni di tensio-

## Il report realizzato da Caceis e Università di Parma registra sfitto e vendite a sconto come primi fattore di crisi delle gestioni

ne, seguita dalle situazioni di sfitto (vacancy) e dai ritardi nella vendita degli asset. A soffrire maggiormente di queste situazioni di stress sono i fondi core e quelli a sviluppo, categoria questa tra le più penalizzate oggi in Italia per via della crisi immobiliare.

Il livello di indebitamento è un elemento significativo per determinare o influenzare situazioni di stress nell'80% delle risposte del questionario sottoposto al campione, anche se non sempre determinante. La strada per uscire da situazioni di tensione e stress è prevalentemente quella della liquidazione.

Caceis svolge il ruolo di **banca depositaria** per molte Sgr. «Puntiamo a rendere l'Osservatorio una\* fotografia autorevole di un settore nel quale abbiamo una consolidata leadership a livello europeo nell'offerta di servizi di banca depositaria e amministrazione di fondi» commenta Giorgio Solcia, managing director Caceis Bank Luxembourg Milan Branch.

© RIPRODUZIONE RISERVATA