



Dove perdono i fondi

Per l'Osservatorio Rothschild e Università di Parma l'Imu pesa per il 20% sulla perdita di esercizio

Paola Dezza

■ Sarà il convegno che **Banque privée Edmond de Rothschild** organizza per il prossimo 28 maggio l'occasione per fare il punto sui fondi immobiliari italiani. L'appuntamento, che punta a diventare il ritrovo annuale della comunità del real estate sulle gestioni del mattone, sarà l'occasione per analizzare le nuove frontiere del settore, dal housing sociale agli Npl, ma anche per esaminare il Monitor sui fondi immobiliari che la banca realizza in collaborazione con **Università di Parma**.

Sono 17 le Sgr che hanno partecipato alla seconda rilevazione dell'Osservatorio, per un totale di 59 fondi analizzati, pari a un totale di attività al 31 dicembre 2012 di 15,44 miliardi di euro (il 37% delle attività di tutti i fondi censiti nel rapporto Assogestioni al primo semestre 2012). Il campione di fondi oggetto del presente studio è suddiviso in alcuni cluster ritenuti significativi per delineare il contesto operativo italiano: fondi quotati (22) o non quotati (38), fondi a raccolta (27), ad apporto (19) e misti (14) e ancora fondi retail (26) e riservati (34).

Dall'analisi emerge che le perdite generalizzate dell'esercizio 2012 sono principalmente causate da risultati negativi nella gestione degli strumenti finanziari, ma anche attribuibili a oneri finanziari e di gestione significativi. Non solo. Nel 2012 l'Imu ha rappresentato circa il 20% della perdita di esercizio complessiva del campione, pari quasi a 380 milioni di euro.

Ma cosa è cambiato nelle scelte di investimento delle Sgr? I fondi puntano ancora a investire la liquidità in eccesso in strumenti prontamente liquidabili, principalmente depositi a vista e a breve termine, mantenendo una strategia prudente. «La seconda edizione dell'Osservatorio mostra come i gestori di fondi immobiliari siano attenti nel bilanciare le esigenze di investimento degli stessi con quelle connesse alla loro liquidità - spiega Claudio Cacciamani, professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari presso l'Università di Parma, coadiuvato nello studio da Lara Maini e da Sonia Peron, assegniste di ricerca presso il Dipartimento di Economia dell'Università -. Nel momento in cui si abbiano difficoltà e/o problemi nella dismissione degli immobili, la gestione finanziaria diventa un buffer insostituibile al fine di assicurare il corretto adempimento degli impegni legati alle esigenze dei quotisti e a quelle del servizio dei finanziamenti». Nel secondo semestre dell'anno le preferenze vanno così ai titoli di debito quotati (principalmente Titoli

di Stato). «In una situazione che ha visto entrare in crisi sia gli Stati Sovrani sia le grandi istituzioni finanziarie, i gestori dimostrano oculata attenzione alla scelta sia dell'intermediario ove allocare le risorse finanziarie sia della banca depositaria - dice Cacciamani -. In questo, si dimostra una grande prudenza nella politica di investimento della liquidità e, soprattutto, una dosata attenzione alla duration degli investimenti immobiliari rispetto a quella degli investimenti finanziari». «L'attuale congiuntura - prosegue l'intervistato - mette in luce come la gestione finanziaria dei fondi immobiliari, da residuale che era nel passato, diventi assolutamente non solo complementare, ma di sostegno alla politica di investimento immobiliare. In questo, si tratta di bilanciare le dimensioni di durata, liquidabilità, rendimento e rischio delle diverse classi di investimento, immobiliari e mobiliari. È essenziale una politica di controllo dei rischi globale del fondo immobiliare, non più solo mirata a quelli core, ma anche a quelli che oggi rappresentano il corretto bilanciamento degli investimenti immobiliari. Diventa cruciale un approccio globale al risk management e, soprattutto, un'ottica olistica al rendimento-rischio del fondo nelle sue diverse fasi di vita: investimento, valorizzazione, messa a reddi-

Con la crisi finanziaria, i gestori hanno mostrato grande prudenza nella gestione della liquidità

to, liquidazione degli asset».

La parte più significativa delle attività finanziarie continua a essere costituita da partecipazioni in altre società, principalmente di controllo, legate al settore del real estate. La quota di investimenti immobiliari è tanto più elevata quanto più ravvicinata è la scadenza del fondo.

Come è l'asset allocation? Indagando la voce relativa ad immobili e diritti reali immobiliari, la prevalente destinazione d'uso è terziario direzionale, seguito da commerciale (centri e parchi commerciali, supermercati), residenze sanitario assistenziali e hotel, a cui si affiancano, in misura limitata, posti auto scoperti e coperti, magazzini, villaggi turistici, caserme, capannoni industriali, multisala cinematografiche. Dal punto di vista geografico, prevale la scelta di immobili situati al Nord (soprattutto Nord-Ovest), con le città di Milano, Torino, Bologna, Lodi, Modena, Biella, Como, Padova, e al Centro (con Roma che primeggia sulle altre città).

Una nota del tutto congiunturale può essere l'incidenza dell'Imu: il peso registrato dal campione complessivo è attribuibile, per il 48%, ai fondi quotati e, per il 52% circa, a quelli non quotati. Essa è pari al 16,87% della perdita complessiva riportata dai fondi quotati e al 28,93% per i fondi non quotati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA