

Investimenti

Fondi e Siiq, la delusione del mattone di carta in Borsa

Mentre l'immobiliare tira, i prodotti d'investimento quotati legati ai portafogli real estate solo in rari casi sono stati apprezzati dal mercato. Mentre crescono sempre più quelli non negoziati

L'opinione



Il governo ha prorogato fino alla fine del 2023 la scadenza dei sette fondi ancora quotati a Milano, nella speranza che la ripresa del mercato permetta di vendere gli attivi a prezzi migliori

LUIGI DELL'OLIO

L'obiettivo è limitare i danni, ma i segnali che arrivano dal mercato rendono improbabile che questa volta si riesca laddove si è fallito in passato. L'esperienza dei fondi immobiliari quotati sembra destinata a chiudersi davvero con la fine del 2023, vale a dire a 20 anni esatti dalla loro nascita. Il decreto Milleproroghe ha disposto la possibilità di un nuovo slittamento della scadenza per i sette fondi ancora attivi (contro i dodici di un anno fa e una trentina circa fino al 2015): Alpha Immobiliare e Atlantic 1 (entrambi di DeA Capital), Immobiliare Dinamico (Bnp Paribas), Mediolanum Re, Opportunità Italia (Torre Sgr), Socrate (Fabbrica Immobiliare) e Valore Immobiliare Global (Castello Sgr). Gli operatori e le associazioni di settore hanno spinto in questa direzione alla luce della ripresa registrata dall'immobiliare nel corso del 2021, ma il rallentamento del ciclo economico ha raffreddato gli entusiasmi, se si escludono alcune piazze come Milano. Così nei prossimi mesi dovranno essere liquidati i cespiti restanti anche a costo di accettare quelle minusvalenze che non si è voluto contabilizzare finora. Il discorso vale soprattutto per quelli storici, lanciati prima della grande crisi finanziaria del 2007, partita proprio dal settore immobiliare, mentre chi è arrivato dopo o è riuscito a liquidare parte del portafoglio prima della doppia recessione che ha colpito l'Italia, ha parato i colpi.

Il nuovo strumento era stato pensato con l'obiettivo di offrire alla clientela retail un'alternativa agli investimenti in azioni e obbligazioni basata su un'asset class, il mattone, che storicamente ha offerto buoni rendimenti nel lungo periodo. La possibilità di scambiare le quote in Borsa avrebbe dovuto garantire la liquidità, ma le cose sono andate diversamente: se si guardano gli ultimi mesi, quasi mai gli scambi giornalieri hanno raggiunto i 10 mila euro su un fondo. Quanto ai valori, dopo una partenza promettente, tra il 2007 e il 2018 sono diminuiti progressivamente e oggi la maggior parte di questi veicoli presenta un patrimonio netto a sconto di oltre il 20% rispetto alla quotazione. Un differenziale che rischia di crescere ulteriormente con l'approssimarsi della liquidazione, dato che il venditore si trova in una posizione di debolezza rispetto a chi compra.

Oltre alla tempistica del lancio, dietro il flop dei fondi immobiliari - alcuni dei quali hanno più che dimezzato il valore dal momento della quotazione - ci sono altre ragioni. «Si tratta di prodotti troppo complessi e poco liquidi, non adatti a buona parte della clientela retail», dice Andrea Cattapan, analista finanziario della società di consulenza finanziaria Consultique. A essere colpiti, aggiunge, non sono solo i privati: «Dalla nostra esperienza è emerso che anche diverse Fondazioni, di origine bancaria e non, si sono trovate a fare i conti con svalutazioni fino al 70%, che hanno avuto pe-

santi effetti sui bilanci».

Sui fondi immobiliare ha pesato inoltre la crescente tassazione sul mattone partita con il governo Monti, come ricorda Claudio Cacciamaani, professore di Economia degli intermediari finanziari all'Università di Parma, che cura il Monitor sui Fondi Immobiliari. «Va anche considerato che gli scambi in Borsa in generale sono alimentati soprattutto da notizie, come piani di espansione o buy-back, eventi tipici delle aziende, ma che non riguardano i portafogli immobiliari». Si sarebbe potuto fare diversamente? «Ad esempio si sarebbe potuta istituire una cassa di compensazione, come per i futures, con dealers e market makers in grado di attivare un mercato privato delle quote», aggiunge l'economista.

Insomma, un susseguirsi di provvedimenti e sottovalutazioni che alla fine hanno penalizzato tanti casettisti. Né le cose sono andate molto meglio alle Siiq, società di investimento immobiliare quotate, che sono focalizzate soprattutto sul mercato delle locazioni e puntano ad attrarre investitori retail con la pro-



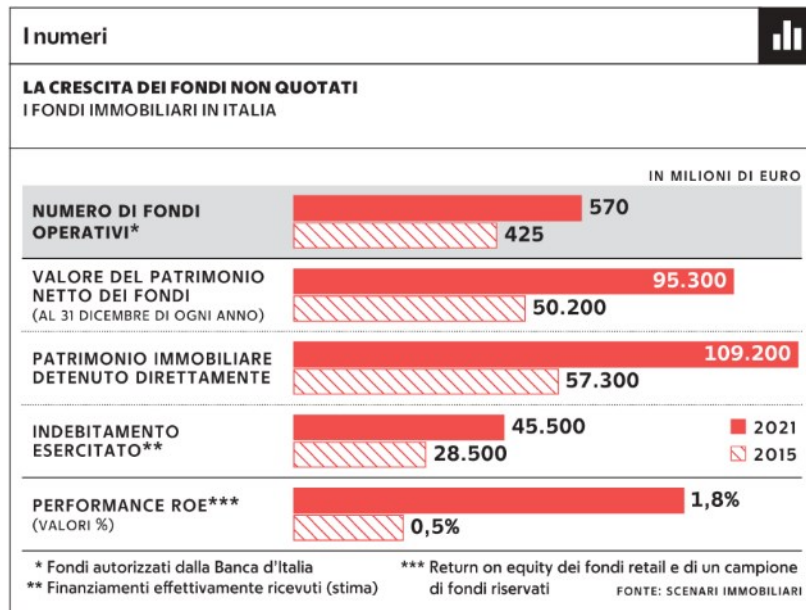
Superficie 94 %

spettiva di assicurare un buon flusso cedolare. Anche su questo fronte le realtà quotate sono poche e raramente hanno dato soddisfazioni agli azionisti. Tra i nomi noti, Aedes (guidata da Giuseppe Roveda), Coima Res della famiglia Catella (protagonista dello sviluppo immobiliare nell'aria di Porta Nuova a Milano, e ora oggetto di un'Opa lanciata da Qatar Holding e dallo stesso Manfredi Catella attraverso Evergreen per delistare la società) e Igd (nata dal conferimento di parte del patrimonio immobiliare di Coop Alleanza 3.0). «Questi strumenti scontano i vincoli sia agli investimenti sia alla gover-

nance. Di fatto, dati i vincoli di investimento, che prediligono immobili a reddito senza una finalità speculativa prevalente, le Siiq diventano assimilabili a una sorta di portafoglio obbligazionario con sottostante immobiliare», spiega Cacciamani. «Così il titolo può crescere solo nel momento in cui il portafoglio immobiliare della Siiq è a reddito e tutti i rendimenti alternativi, obbligazionari e azionari, hanno un ribasso. Inoltre, i vincoli della presenza di un socio di maggioranza e di una compagine societaria che rispetti i requisiti di legge per potere ottenere i benefici fiscali sul rendimento.

rende lo strumento - al pari dei fondi immobiliari quotati - illiquido». Tutto questo mentre i fondi immobiliari non quotati continuano a crescere. L'ultimo rapporto curato da Scenari Immobiliari e Studio Casadei segnala che nel nostro Paese si contano 601 di questi veicoli contro 505 nel 2019 e 425 nel 2015. In sette anni il loro Nav è raddoppiato e lo stesso è accaduto al patrimonio in gestione. Segno evidente che il tentativo di "smobilizzare" l'asset immobiliare puntando sulle quotazioni delle quote, almeno con l'attuale sistema legislativo e regolamentare, non è stato di certo di successo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Emanuele Caniggia
Ad Dea Capital Sgr



Manfredi Catella
Ceo Coima Res Siiq



Claudio Cacciamani
Università di Parma



1 La sede di Coima Res Siiq, a Milano, società oggetto di un'Opa da parte di Evergreen che ha l'obiettivo di ritirla dalla Borsa e si chiuderà il 22 luglio