

Il real estate

I fondi quotati al capolinea

LUIGI DELL'OLIO

A fine 2022 dovrebbe concludersi l'esperienza degli strumenti finanziari schiacciati da costi e tasse. Un'altra deroga per vendere gli immobili

Dopo 18 anni, a fine 2022 dovrebbe concludersi l'esperienza dei fondi immobiliari quotati. Il condizionale è d'obbligo considerato che dal 2014 in avanti si è proceduto con deroghe annuali dei fondi in scadenza, fino alla decisione dello scorso dicembre, quando all'interno del Decreto Ristori Quarter si è deciso di concedere addirittura 24 mesi in più per vendere tutti gli immobili ancora in portafoglio, per evitare che la crisi in atto obbligasse a svendite.

I fondi comuni di investimento immobiliari sono nati con l'obiettivo di offrire un'alternativa agli investimenti in azioni e obbligazioni basata su un'asset class – come il mattone – che tradizionalmente ha offerto buoni rendimenti nel lungo periodo. La quotazione in Borsa avrebbe dovuto garantire la liquidità, attirando cassetisti. Sta di fatto che, dopo una partenza promettente, tra il 2007 e il 2018 il valore (Nav) dei fondi immobiliari quotati è diminuito progressivamente. Con i rinvii delle scadenze che sono suonati come una beffa per i sottoscrittori, che si sono visti rinviare la chiusura del fondo, e quindi il diritto al rimborso, ex lege. Denaro che magari sarebbe servito su altri fronti e che invece è ri-

masto congelato sui fondi, e che in alcuni casi (dodici quelli ancora attivi) lo è ancora.

«Abbiamo seguito il settore fino a qualche anno fa, riscontrando scarso interesse da parte della clientela retail. Evidentemente sconti sul Nav del 40-50-60% altro

non erano che la presa di coscienza – da parte del mercato – che molti valori di bilancio erano teorici, con relazioni troppo ottimistiche circa la liquidabilità degli investimenti», commenta Andrea Cattapan, analista finanziario e cfa di Consultique. «La mazzata finale è arrivata poi con la stasi del mercato italiano che, rispetto ad altre geografiche anche europee, non è più riuscito a riprendersi in modo sostanziale dalla crisi post Lehman Brothers». Quindi aggiunge: «A peggiorare la cosa sono i costi elevati imposti dalle Sgr, oltre a tutti gli oneri amministrativi che caratterizzano il prodotto».

«C'è da considerare anche un altro aspetto: in molti casi le performance sono state deludenti perché i fondi hanno dovuto scontare una tassazione che dal Governo Monti è cresciuta, fino a diventare per molti di essi insostenibile, tanto da far chiudere in perdita anche i rendiconti che presentavano un risultato gestionale po-

sitivo», spiega Claudio Cacciamani, professore di Economia degli Intermediari Finanziari all'Università di Parma.

L'economista cura da otto anni il Monitor sui Fondi Immobiliari in collaborazione con Caceis Bank. Dall'ultimo Osservatorio, relativo al consuntivo del primo semestre 2020, emerge una prevalenza delle strategie difensive. «Nel corso di dodici mesi è passata dal 22 al 48% la quota di investimenti dei fondi in titoli di debito e Oicr non quotati. In sostanza, di fronte alle crescenti difficoltà di accesso al credito bancario in era pandemica, sono stati gli stessi

fondi a finanziare i veicoli di investimento da loro controllati che concretamente, poi, acquistano gli immobili», sottolinea Cacciamani. Che ricorda come la situazione non sia migliorata negli ultimi mesi con hotel, centri commerciali e uffici a redditività molto ridotta a causa delle restrizioni im-

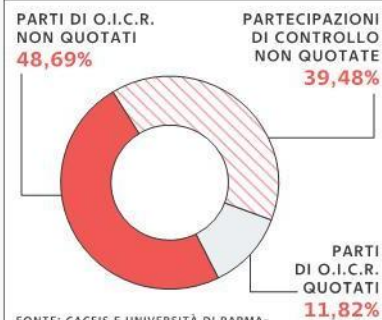
poste dall'emergenza sanitaria. «Il finanziamento diretto da parte dei fondi è servito ad assicurare e preservare la liquidità agli investimenti immobiliari già in corso, evitando – tranne poche eccezioni – eventuali default delle operazioni intraprese».

I limiti evidenziati da questi prodotti hanno spinto il legislatore a innovare il settore negli ultimi anni con l'introduzione delle Sicaf, società per azioni nella quale gli investitori sono azionisti, con una maggiore incidenza sulla governance del veicolo, e quindi una maggiore attrattività per gli investitori. «Si tratta di uno strumento nuovo, destinato a diffondersi per la capacità di tutelare gli interessi degli azionisti/investitori e per la grande flessibilità operativa per i gestori. A mio avviso l'arrivo dei fondi del Recovery Plan ne favorirà il decollo», conclude Cacciamani.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I numeri

IL PORTAFOGLIO L'ANALISI DEGLI INVESTIMENTI



FONTI: CACEIS E UNIVERSITÀ DI PARMA-MONITOR SULLA FINANZA IMMOBILIARE



