

PERICOLI Sul mercato italiano nei prossimi cinque anni, i fondi giunti a scadenza riverseranno immobili per 2,9 miliardi. Urge rivitalizzare la domanda estera

Mattoni in bilico

di **Anna Messia**

Cinque sono scaduti lo scorso anno e quattro arriveranno a conclusione quest'anno. I fondi immobiliari dedicati agli investitori retail stanno liquidando a mani basse il proprio patrimonio. Del resto negli ultimi anni è stato sempre più evidente che l'esperienza di questi prodotti, nati nei primi anni 2000 per consentire ai piccoli risparmiatori di investire nel mattone, è destinata a concludersi lasciando spazio ai soli veicoli riservati a investitori professionali, che invece continuano a aumentare. Attualmente sono rimasti 26 fondi destinati al retail sono invece rimasti in 26 e tutti dovranno concludere la fase di dismissione del patrimonio immobiliare entro il 2022. Molto mattone dunque presto si riverserà sul mercato. In ballo, secondo le stime di Nomisma, c'è un patrimonio da 2,9 miliardi che dovrà essere ceduto nei prossimi 5 anni, con il rischio di dover registrare minusvalenze in un mercato immobiliare che solo ora inizia a dare segnali di ripresa ma che potrebbe risentire della crescita dell'offerta.

Per quanto riguarda le valutazioni, i trend sembrano però in miglioramento: le minusvalenze si stanno attenuando. In particolare, tra giugno e dicembre 2016 le vendite avevano portato a realizzare 549 milioni a fronte di 685 milioni di valore stimato (-19,8%). Tra i fondi scaduti a fine 2016, per esempio, Invest Real Security (gestito da Investire Sgr e collocato da Poste) ha registrato perdite superiori al 50%, tanto da convincere il gruppo oggi guidato da Matteo Del Fante a intervenire a sostegno dei risparmiatori con

una manovra di ristoro da 50 milioni. Nel 2017 invece gli incassi hanno addirittura superato le valutazioni (+4,1%). Sempre le Poste sono state per esempio distributori di Europa Immobiliare 1, che ha completato il processo di dismissione a dicembre 2017 con un rendimento compreso tra -2,89% e -2,68%. Mentre il fondo immobiliare Delta, gestito da Dea Capital Real Estate sgr (che lo ha istituito nel 2006 e portato in quotazione nel 2009), lo scorso dicembre ha approvato il rendiconto finale di liquidazione e il piano di riparto con un tasso interno di rendimento (tir) a vita intera pari a -1%.

Insomma, l'allarme rosso sui rendimenti per ora sembra rientrato, ma resta da capire che effetto avrà sul mercato il previsto aumento di offerta di immobili. Anche perché, come ricordato nei giorni scorsi dal sottosegretario all'Economia Pier Paolo Baretta, all'offerta dei fondi in liquidazione si aggiungeranno gli immobili di Stato che dovranno essere ceduti nei prossimi anni nell'ambito del processo di privatizzazione. «La valorizzazione del patrimonio immobiliare ci impegnerà anche in futuro», ha sottolineato Baretta al Re/I Meeting promosso da Assoimmobiliare, l'associazione presieduta da Silvia Rovere e diretta da Paolo Crisafi. Non a caso l'industria immobiliare è al lavoro per sensibilizzare la politica, in vista delle elezioni, sulla necessità di mettere gli immobili tra i temi prioritari e di modificare la normativa per attrarre capitali dall'estero che possano contribuire a tenere alta la domanda e a spingere il mercato.

L'attenzione riguarda il particolare la tassazione delle siiq, le società di investimento immo-

biare quotate, che in Italia non hanno mai ottenuto la crescita attesa, anche a causa di una tassazione penalizzante rispetto ad analoghi strumenti esteri. L'industria chiede da tempo di ridurre dal 20 al 5% l'imposta sostitutiva per mettere l'Italia sullo stesso livello di altri Paesi agli occhi di un investitore estero. La modifica potrebbe anche facilitare la trasformazione in siiq dei fondi immobiliari arrivati a scadenza (e quindi con un patrimonio già investito).

Tornando ai fondi immobiliari, «in generale si sta assistendo a un trend di rinnovamento», osserva Claudio Cacciamani, professore del dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali dell'università di Parma che, assieme a Caceis Bank (gruppo Crédit Agricole) ha condotto un'analisi su 60 fondi immobiliari. «Alcuni prodotti stanno andando a scadenza imponendo il realizzo degli immobili e la distribuzione di liquidità agli investitori. Intanto emergono nuovi fondi riservati, che tuttavia ancora non riescono a trovare investimenti coerenti con il profilo regolamentare e di rischio-rendimento».

La conseguenza è un aumento della liquidità dei fondi e dall'analisi emerge anche che nel 2017 i fondi hanno continuato a detenere una quota di asset immobiliari (82%) più elevata rispetto al livello minimo imposto dalla legislazione (67%) anche se inferiore rispetto all'85% del 2014-2015. «L'asset class immobiliare, specie quella nelle aree



Peso: 52%

direzionali e commerciali di grandi città, offre buone opportunità, anche alla luce della spinta che potrà arrivare dai Pir», conclude Giorgio Sorcia, managing director della branch Italia di Caceis Bank. (riproduzione riservata)

RICAVI E VENDITE DEI FONDI IMMOBILIARI RETAIL

	Ultima valutazione*	Ricavo di vendita totale	Differenza tra ricavo e valutaz.
◆ Invest Real Security	68.900.000	20.000.000	-71%
◆ Bnl Portfolio Imm.	89.670.000	54.400.000	-39,30%
◆ Securifondo	62.700.000	41.000.000	-34,60%
◆ Estense G. D.	44.900.000	32.900.000	-26,70%
◆ Tecla	43.060.000	39.300.000	-8,70%
◆ Investietico	130.700.000	121.285.910	-7,20%
◆ Europa Immobiliare I	24.320.000	22.700.000	-6,70%
◆ Polis	61.100.000	58.000.000	-5,10%
◆ Valore Imm. Globale	26.800.000	26.400.000	-1,50%
◆ Atlantic 1	49.800.000	49.800.000	0,00%
◆ Unicredito immob. Uno	52.800.000	52.800.000	0,00%
◆ Immobiliare Dinamico	30.032.567	30.263.000	0,00%
◆ Totale 2° sem 2016	684.782.567	548.848.910	-19,85%
◆ Polis	960.000	838.000	-12,70%
◆ Amundi Re Italia	8.070.000	8.000.000	-0,90%
◆ Obelisco	34.260.000	34.260.000	0,00%
◆ Europa Immobiliare I	32.875.000	32.875.000	0,00%
◆ Socrate	23.100.000	23.100.000	0,00%
◆ Unicredito immob. Uno	28.936.369	29.434.332	1,70%
◆ Valore Immob. Globale	12.230.000	13.000.000	6,30%
◆ Estense Grande Distrib.	54.500.000	61.474.999	12,80%
◆ Totale 1° sem 2017	194.931.359	202.982.331	4,13%

* Fornita da esperti indipendenti

Fonte: elab. Nomisma sui rendiconti dei fondi

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Peso: 52%