

I fondi immobiliari tricolore hanno oltre l'80% del portafoglio in immobili e diritti reali

Tra gli strumenti finanziari (10,6% del totale), invece, vi sono partecipazioni non quotate (53,17%), parti di Oicr (38,01%) e titoli di debito (8,81%)

di Marco Degrada

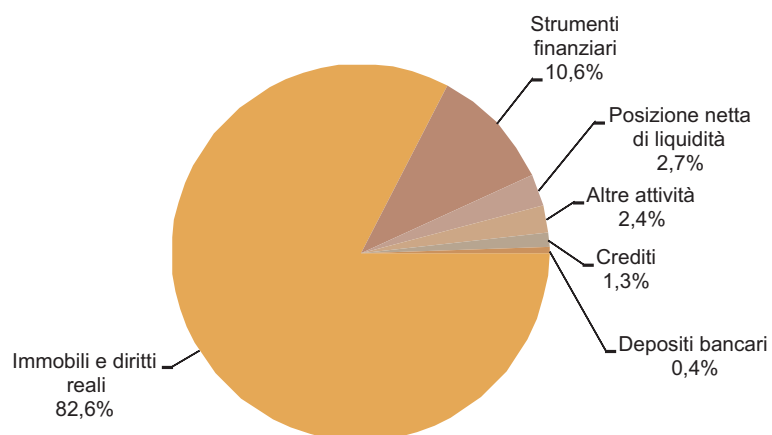
I fondi di real estate della Penisola hanno oltre l'80% del portafoglio in immobili e diritti reali immobiliari. Un valore che supera ampiamente il minimo fissato per legge al 66,67% per i fondi ordinari. E' quanto emerge dalla quarta rilevazione del Monitor sulla Finanza Immobiliare (curato da Claudio Cacciamani e Lara Maini del Dipartimento di Economia dell'Università degli Studi di Parma, con la collaborazione di Caceis Investor Services), a cui hanno partecipato 17 SGR operanti nel real estate italiano: un totale di 56 fondi analizzati, pari a circa 13,13 miliardi di euro di attività.

L'asset allocation

Dall'analisi condotta risulta fin da subito evidente come i fondi immobiliari italiani investano, in media, ben oltre dei due terzi minimi previsti dalla normativa di settore per i fondi ordinari in immobili, diritti reali immobiliari, partecipazioni in società immobiliari quotate e quote di altri fondi immobiliari. Infatti, l'82,6% delle attività del campione di fondi considerato è costituito da immobili e diritti reali, mentre le partecipazioni in strumenti finanziari ammontano al 10,61%. A queste due classi di attività principali si affiancano, poi, con pesi minimi, le altre voci: liquidità netta (2,7%), altre attività (2,37%), crediti (1,28%) e depositi bancari (0,44%). "Tale *asset allocation*", si

legge nel report, "potrebbe rispecchiare una precisa strategia dei vertici delle SGR, che preferiscono valorizzare al massimo le proprie competenze e conoscenze nell'ambito del real estate, non addentrandosi in modo significativo in investimenti più propriamente finanziari. A tale proposito, si cita anche la tendenza a detenere partecipazioni (teoricamente collocate tra la parte puramente finanziaria degli investimenti) in *business* e attività di natura immobiliare (società immobiliari, quote di centri e parchi commerciali, ecc.), a scopo altrettanto strategico", sottolineano gli autori del report. Sul fronte degli immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti in portafoglio dai 56 prodotti analizzati, "la prevalente destinazione d'uso è terziario direzionale, seguita 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)", si legge nello studio. Quali sono invece gli strumenti finanziari presenti nei portafogli dei fondi immobiliari italiani? Secondo i dati dei rendiconti a fine 2013, mediamente, la composizione degli strumenti finanziari a cui ricorrono i fondi immobiliari esaminati è rappresentata per la maggioranza da partecipazioni non quotate, pari al 53,17% (prevalentemente di controllo e solo in modo marginale non di controllo). Seguono parti di Oicr (38,01%) e titoli di debito (8,81%). "Le partecipazioni sono spesso in società immobiliari con cui il fondo detiene rapporti a vario titolo strategici", è precisato nello studio. "Ciò permette di affermare che, nonostante la definizione più strettamente teorica di partecipazione come strumento finanziario, la parte mobiliare effettiva degli investimenti dei fondi oggetto di osservazione

LE ATTIVITÀ DEI FONDI IMMOBILIARI



Dati calcolati su un campione di 17 Sgr a cui fanno capo 56 fondi. Fonte: Gli investimenti finanziari grafico 1 dei fondi immobiliari italiani, IV edizione, CACEIS Investor Services - Università degli Studi di Parma.

ammonta a poco più del 46% della voce "Strumenti Finanziari" presente nei rendiconti. Per quanto riguarda i titoli di debito non quotati, essi rappresentano, generalmente, obbligazioni di società non quotate, italiane o europee, mentre i titoli di debito quotati sono quasi totalmente Titoli di Stato italiani (Ctz, Btp, Bot). Utilizzando dati medi, resta quasi del tutto nullo il ricorso a strumenti derivati. I fondi compresi nel campione li utilizzano esclusivamente a scopo di copertura del rischio di tasso legato a finanziamenti in essere o a contratti di *leasing* che hanno finanziato l'acquisto di immobili. Si tratta di *swap*, opzioni *put* e *call*, *cap*, *interest rate swap plain vanilla*. Si rileva anche l'esistenza di derivati aventi come sottostanti alcuni immobili presenti nel portafoglio, volti a coprire il rischio di eventuali riduzioni del valore di mercato di essi, riscontrabili nel lungo periodo", spiegano gli autori che, inoltre, pongono l'accento sulla maggiore presenza nei fondi immobiliari italiani di investimenti finanziari non quotati a sfavore di quelli quotati (nonostante quest'ultimi siano in crescita rispetto all'anno scorso): "Ciò avviene a scapito di una maggiore esposizione verso rischi di controparte, legati alla solvibilità e alla trasparenza delle controparti con cui si pongono in essere le transazioni, e rischi di liquidità, connessi alla possibilità che uno strumento non possa essere smobilizzato rapidamente e a un prezzo appropriato a causa dell'assenza di un mercato regolamentato. Più precisamente, i fondi del campione presentano titoli di debito e quote di Oicr non quotate per l'85,52%, mentre quelli quotati sono il 14,48% (era il 9,73% lo scorso anno)".

L'analisi reddituale

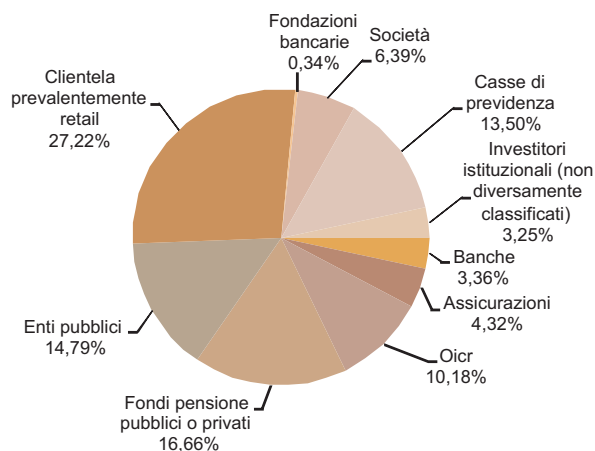
Dall'osservazione della sezione reddituale

dei rendiconti dei fondi immobiliari, condotta dal Quarto Monitor sulla Finanza Immobiliare, emerge una perdita complessiva nel 2013 di quasi 210 milioni di euro. Un dato che cela al suo interno il contributo positivo per il 2013 di circa 4,3 milioni di euro della gestione dei beni immobili. "Il risultato della gestione degli immobili è positivo e i fondi dimostrano di essere potenzialmente redditizi pur in una situazione di crisi economica", sottolineano gli autori dell'indagine. "Tuttavia, se si guarda all'incidenza di questo risultato sul totale attivo o sul valore complessivo degli immobili e dei diritti immobiliari reali, la sua incidenza è comunque contenuta e in riduzione rispetto all'anno precedente. Inoltre, bisogna segnalare che dal dettaglio dei risultati emerge che la gestione degli immobili risulta negativa per alcune classi di fondi, come per quelli quotati, ad apporto, a raccolta e retail, segnalando la necessità di miglioramenti in termini di efficienza ed efficacia delle scelte anche in questo segmento strategico e così significativo per l'incidenza sul totale attivo".

Il sondaggio

La quarta edizione del Monitor della Finanza Immobiliare si è anche posta l'obiettivo di indagare alcuni temi caldi per il settore, attraverso un sondaggio a cui hanno risposto 6 SGR. Tra gli argomenti toccati particolare rilevanza assume il profilo dell'investitore: la clientela retail pesa, in media, per il 27,22%, seguita dai fondi pensione pubblici e privati al 16,66%, dalle Casse di previdenza con il 13,5% e dagli Oicr con il 10,18%. Pesi più marginali sono rivestiti da società (6,39%), assicurazioni (4,32%), banche (3,36%), investitori istituzionali non specificatamente indicati (3,25%) e fondazioni bancarie (0,34%). Interessante è poi la manifestazione di un'esigenza, rilevata nel 50% dei casi, di investire all'estero, probabilmente legata agli obiettivi di diversificazione dei clienti istituzionali. Infine, tra i risultati più significativi vi è sicuramente la *maturity date* dei finanziamenti in essere e la scadenza dei fondi. La durata residua media dei finanziamenti in essere è pari, mediamente, a 4,6 anni, mentre il 50% delle SGR afferma di avere prodotti in scadenza. "Nel primo caso, sembra che le SGR vogliano affrontare la questione prevalentemente attingendo alla liquidità esistente e chiedendo un'estensione dei finanziamenti", scrivono gli analisti nel report. "Nel secondo caso, l'obiettivo è richiedere la possibilità di un *grace period* alla Banca d'Italia per non incorrere in perdite sostanziali sulle transazioni immobiliari".

COMPOSIZIONE DEGLI INVESTITORI DI FONDI IMMOBILIARI



Dati relativi a 6 Sgr che gestiscono 30 fondi. Fonte: Gli investimenti finanziari dei fondi immobiliari italiani, IV edizione, CACEIS Investor Services – Università degli Studi di Parma

grafico 2