

ADRIANO BONAFEDE

Crisi, i fondi chiusi italiani meglio di quelli stranieri

Si sono dimostrati più stabili mentre la tempesta falciava i Reits Usa e i Sic francesi

Roma
 Alla prova dei fatti, i fondi immobiliari chiusi italiani se la sono cavata meglio degli omologhi strumenti stranieri. La tempesta finanziaria ha falciato le quotazioni di tutti i prodotti tipo Reits americani o Siiq francesi, mentre per i fondi immobiliari aperti modello tedesco o modello spagnolo (in particolare un fondo di Santander) si è persino arrivati a un blocco dei riscatti che ha penalizzato soprattutto le famiglie. Naturalmente è difficile trarre delle conclusioni definitive al momento. Si vedrà cosa succederà nei prossimi mesi e anni. Tuttavia è innegabile che al momento i prodotti italiani si sono dimostrati i più stabili.

È interessante indagare sulle motivazioni che sembrano favorire al momento i fondi immobiliari italiani. Una cosa si può intanto dire: la regolamentazione seguita dal legislatore italiano sembra aver privilegiato la stabilità rispetto al rendimento con una serie di regole che si sono dimostrate in grado di proteggere il risparmiatore.

Il primo elemento riguarda la scelta dello strumento fondi invece che quello delle società quotate che investono in immobili come nel caso dei Reits americani e delle Siiq francesi. Questi ultimi sono in tutto e per tutto società immobiliari quotate, quindi risentono in maniera immediata dell'andamento dei mercati finanziari. In salita quando le cose vanno bene. Ma anche in discesa, e siccome nell'ultimo anno e mezzo le Borse sono scese in maniera drammatica, è evidente che queste società hanno immediatamente perso in termini di quotazioni.

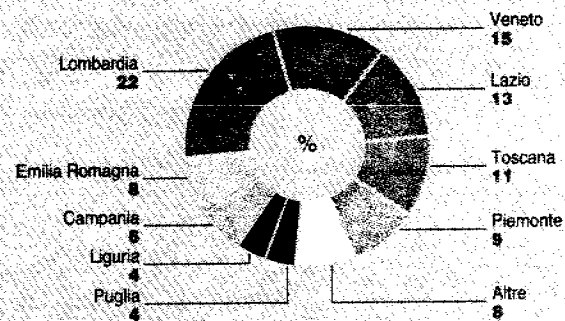
Le nostre regole hanno una maggiore capacità di proteggere il risparmiatore

È pur vero che anche i fondi immobiliari italiani sono quotati e che ciò li ha senz'altro penalizzati. Tuttavia la perdita è stata meno drammatica rispetto alle Sic francesi e ai Reits americani. «La spiegazione è semplice — spiega Michele Cibrario, amministratore delegato di Bnl Fondi Immobiliari — Gli strumenti italiani continuano ad avere una valutazione basata sulla certificazione di un valutatore. Certo, in questi ultimi mesi si è allargata la forbice tra Net asset value (Nav) e quotazione di Borsa. È indubbio che la protezione per il risparmiatore sia migliore di quella fornita da altri strumenti. Abbiamo visto in questi mesi che la volatilità di Reits e Siiq è molto più elevata di quella dei fondi italiani».

In effetti la differenza tra Nav certificato dal valutatore e quotazione di Borsa è salita molto negli ultimi mesi. Segno che comunque il mercato è preoccupato del valore effettivo degli asset immobiliari (non è un caso che la crisi internazionale sia cominciata proprio dai mutui subprime). Tuttavia rimane il fatto che il cliente italiano che voglia vendere anticipatamente qualche quota dei suoi fondi immobiliari sia penalizzato

GLI ACQUISTI ALL'ESTERO

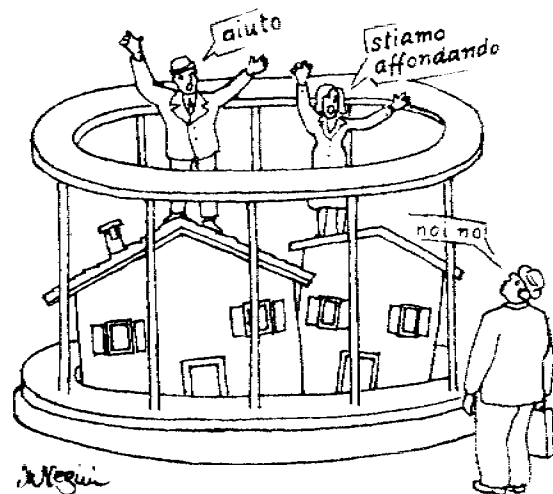
Per regione di provenienza dell'acquirente



meno di chi voglia invece disfarsi di quote di Reits o di Siiq. Vale comunque la pena notare che la differenza tra Nav e quotazione è attualmente intorno al 40%, dopo aver toccato un minimo dell'11% nel gennaio-febbraio 2007.

Che lo strumento della società quotata che investe in immobili sia in questo momento meno gradito dagli investitori è dimostrato anche dal fatto che in Italia le Siiq (create sul modello delle Siiq fran-

cesi) non sono decollate dopo la legge di un paio d'anni fa: in questo momento soltanto una società, la Igd, si è trasformata in Siiq. Anche la scelta italiana a favore degli strumenti immobiliari chiusi invece che aperti si è dimostrata provvidenziale. In Germania, dove ci sono pochi grandi fondi immobiliari aperti (e moltissimi chiusi ma molto più piccoli) già qualche anno fa era accaduto che, di fronte a una massa di richiesta di riscat-



ti, alcune banche abbiano dovuto chiudere questa possibilità. Un blocco dei riscatti è quello che è avvenuto anche in questi ultimi mesi: a causa del forte deflusso di hedge fund alcuni fondi hanno dovuto bloccare i riscatti. La stessa cosa ha dovuto fare il Santander in Spagna con un suo fondo che tra l'altro deve investire per legge almeno la metà in residenziale (e si sa che adesso in Spagna la crisi di questo settore è più acuta: qui c'è il più alto numero di case invendute di tutto il continente). Non deve essere molto piacevole per una famiglia non riuscire proprio a riavere i soldi indietro se li desidera. E in questo caso non si tratta di Reits o Siiq ma di fondi, neppure quotati.