

FONDI IMMOBILIARI/1

Sotto la stangata, il Nav

L'incremento dell'aliquota fiscale dal 12,50% al 20% scatena un'ondata di vendite in Borsa. E lo sconto con il valore effettivo degli asset in portafoglio si allarga. Ecco come muoversi

ELENA BONANNI

È stangata sui fondi immobiliari chiusi. L'aumento dell'aliquota fiscale dal 12,5% al 20% scompiglia il settore, scatenando un'ondata di vendite in Borsa e la levata di scudi delle Sgr. Una manovra voluta per allineare il trattamento fiscale con le Siiq. Ma se da un lato si parifica il mattone dall'altro si penalizzano i fondi rispetto ad altre asset class. Tant'è che, secondo quanto risulta a *Borsa&Finanza*, alcuni fondi attualmente in fase di collocamento, è il caso di Mediolanum e dei nuovi fondi di Serenissima Sgr, avrebbero già subito un crollo nelle prenotazioni. Ma, si sa, i fuggi fuggi si rivelano spesso il momento migliore per scovare valore. Così, a un anno dalla battaglia a colpi di Opa e contro-Opa sui fondi Tecla, Berenice e Beta, e dopo la delusione Siiq, il settore dei fondi immobiliari torna sotto i riflettori. Anche perché, nonostante la maggiore tassazione, lo sconto sul Nav è in molti casi veramente ampio.

FUGGI FUGGI DAL FONDO IMMOBILIARE. L'ondata di vendite di inizio settimana (237 i contratti scambiati lunedì 23 giugno, il valore più alto da inizio maggio) è stata motivata dalla volontà di riallineare il rendimento alla luce della nuova tassazione che colpisce i redditi di capitale da partecipazione, quindi dividendi e liquidazione a scadenza. «Una reazione emotiva», rileva Mario Breglia, presidente di Scenari Immobiliari, che ha generato un ampliamento dello sconto prezzo di Borsa-Nav, in alcuni casi nell'ordine del 6-7 per cento. E c'è già chi ne ha approfittato. I fondi più colpiti sono stati quelli dalle scadenze ravvicinate. È il caso di Bnl Fondi immobiliare (lo sconto è passato dal 29,9% di venerdì 20 giugno al 32,4% di giovedì 26 giugno) e di Tecla Fondo uffici (dall'8,6% al 13,4%), entrambi in scadenza nel 2010. O ancora di Investietico (dal 34,2% al 37,8%), Berenice (dal 12,5% al 17,5%)

Lo sconto sul Net Asset Value dei fondi immobiliari chiusi quotati

Elaborazione Borsa&Finanza

	SOCIETÀ DI GESTIONE	VALORE AL 26 GIUGNO	NAV	SCONTO (-) PREMIO (+)	SCADENZ- ^a
Investietico	Aedes Bpm Real Estate	1.805	2.900	-37,8%	dic-12
Immobiliun 2001	Beni Stabili Gestioni	4.500	5.583	-19,4%	dic-17
Invest Real Security	Beni Stabili Gestioni	1.840	2.705	-32,0%	dic-13
Securfondo	Beni Stabili Gestioni	2.340	3.188	-26,6%	dic-14
Bnl Portfolio Immobiliare	Bnl Fondi Immobiliari	2.020	2.990	-32,4%	dic-10
Bnl Portfolio Imm. Crescita	Bnl Fondi Immobiliari	3.249	3.749	-13,3%	dic-08
Estense Grande Distribuzione	Bnl Fondi Immobiliari	2.100	2.827	-25,7%	dic-13
Piramide Globale	Deutsche Bank Fondimm.	617	1.353	-54,4%	dic-15
Valore Immobiliare Globale	Deutsche Bank Fondimm.	4.500	5.784	-22,2%	dic-14
Fondo Alpha	Fimit (Unicredit)	3.160	3.607	-12,4%	giu-15
Fondo Beta	Fimit (Unicredit)	1.180	985	19,8%	feb-11
Atlantic 1	First Atlantic	431	772	-44,2%	dic-13
Obelisco	Investire Immobiliare	1.530	2.637	-42,0%	dic-15
Caam Re Europa	Credit Agricole Am	1.400	2.747	-49,0%	dic-16
Caam Re Italia	Credit Agricole Am	2.001	3.203	-37,5%	dic-16
Unicredit Immobiliare Uno	Pioneer Im (Unicredit)	2.035	3.501	-41,9%	dic-14
Berenice	Pirelli Real Estate	589	714	-17,5%	dic-12
Olinda Fondo Shops	Pirelli Real Estate	425	679	-37,4%	dic-11
Tecla Fondo Uffici	Pirelli Real Estate	557	643	-13,4%	dic-10
Polis	Polis Fondi	1.455	2.410	-39,6%	dic-12
Caravaggio	Sorgente	2.440	3.283	-25,7%	dic-12
Europa Immobiliare 1	Vegagest	1.520	2.572	-40,9%	dic-14

e Polis (dal 35,4% al 39,6%), in scadenza nel 2012. Le scadenze più lontane sono state le meno colpite, in quanto in futuro potrebbero beneficiare di una nuova modifica della tassazione. Come muoversi, dunque?

COME SCEGLIERE LE OCCASIONI. Per quanto importante, lo sconto sul Nav non è l'unica variabile da guardare. Il Nav di oggi (aggiornato ogni sei mesi, ndr), infatti, potrebbe discostarsi dal valore effettivo a scadenza. L'incertezza è nel capire il valore effettivo che dipende dall'andamento del mercato e dalla com-

posizione del portafoglio. Chiaro è che per le scadenze più lontane un ampio sconto è fisiologico (c'è più incertezza). Meglio quindi guardare a scadenze ravvicinate (2-3 anni). Anche perché il settore è fortemente illiquido. E la nuova tassazione potrebbe avere ripercussioni anche su questo fronte. «Quel che è più grave - sottolinea Breglia - è il messaggio che si dà ai grandi investitori internazionali, che sono i veri market maker del settore». Insomma, si tratta di un