

Sotto la stangata, il Nav

investimento da cassetista: chi compra dovrebbe farlo con l'ottica di arrivare a scadenza. «Il problema è la trasparenza - precisa Giuseppe Romano, responsabile ufficio studi di Consultique - bisogna capire quali sono i singoli asset in portafoglio». Per esempio, il Nav di Caravaggio (Sorgente) che scade nel 2012 è a sconto di circa il 25,7%, praticamente invariato anche sotto stangata fiscale. «Nel fondo ci sono immobili di prestigio - spiega Patrizio Pazzaglia, direttore investimenti Banca Ininger de Beaufort - Una chiara scelta difensiva, in un mercato immobiliare italiano in frenata, che abbina anche un flusso di reddito interessante». Inoltre, nella scelta di un fondo è importante vedere chi lo gestisce. Walter Mainetti, cui fa capo Sorgente, gode di ampie reti relazionali e di un notevole fiuto. Come dimostra il recente colpo sul Flatiron di New York, (ma non fa parte del fondo). Tra le scadenze più vicine ci sono poi Olinda di Pirelli Re (2012 e sconto del 37%), concentrato sul commerciale, e Bnl Portfolio immobiliare (2012 e sconto del 32%). Quest'ultimo ha un portafoglio di immobili non residenziali in aree metropolitane di grandi città e può investire all'estero; aspetto che se da un lato lo rende più difensivo rispetto alla congiuntura nazionale dall'al-

tro lo espone a crisi in altre aree. Controllare il portafoglio, però, non basta. «Spesso lo sconto sul Nav non è casuale - mette in guardia Romano - se la scadenza è bassa e lo sconto molto alto potrebbe esserci una bassa liquidabilità degli asset». Così se per le scadenze brevi è ragionevole uno sconto del 15-20%, la soglia di attenzione deve alzarsi con sconti del 30-40 per cento. Un importante aspetto da capire, inoltre, sono i costi da togliere al Nav. Molti fondi prevedono una

commissione di performance o sul valore di realizzo o sulle cedole, ma solo nel caso in cui superino una certa soglia. È bene, quindi, controllare il prospetto. Per cogliere eventuali offerte d'acquisto che, visti i prezzi, potrebbero tornare a movimentare i listini nei prossimi mesi, è bene dare un'occhiata anche allo statuto. «Bisogna valutare - afferma Pazzaglia - se nello statuto ci sia la clausola sulla libertà di azione che permette l'eventuale *take over*». Intanto sono già partite le

prime liquidazioni. Dopo Deutsche Bank, che ha anticipato la liquidazione di Piramide Globale, settimana scorsa Bnl ha annunciato la liquidazione per scadenza dei termini di Bnl Portfolio Immobiliare Crescita. E dal primo luglio sarà efficace il trasferimento del fondo Berenice, oggetto un anno fa di Opa, da Pirelli Re a First Atlantic Re.

IL FRONTE COMUNE DELLE SGR. Ma sulla manovra sono comunque molte le perplessità. E non solo delle Sgr. Anche l'associazione di settore, Assoimmobiliare, lancia l'allarme. «Il punto è se questa misura, pur condivisibile nello scopo di contenere l'elusione, è opportuna - spiega Edoardo Longa, direttore Assoimmobiliare - in quanto colpisce un settore già in difficoltà». Il tentativo è arginare l'uso del veicolo fondo per scopi strettamente fiscali. «Il ritorno atteso - afferma Breglia - è stimato dai tecnici del ministero in quasi 40 milioni. Mi domando se una somma così contenuta possa giustificare un'azione penalizzante e generalizzata». Nel frattempo cosa deve aspettarsi chi è investito? «Ci sono ancora spazi per fare modifiche (è un decreto legge che ha 60 giorni per essere convertito, ndr), per esempio precisando meglio il perimetro di applicazione - conclude Longa - e nei prossimi giorni lavoreremo a un documento analitico».

Indice Bnl Dtn (Sconto sul Nav)

Fonte: Bnl Fondi Immobiliari

