



## I FONDI IMMOBILIARI

### Cosa sono e come funzionano

Cari lettori, oggi il nostro viaggio prosegue nell'ambito del real estate. Allacciate le cinture, chiudete il tavolinetto con i vostri appunti sul trading e preparatevi al decollo. Sarà un viaggio piacevole, il capitano non prevede turbolenze ( non vi tedierò con norme fiscali e/o tributarie) per cui rilassatevi e godetevi l'atmosfera a bordo.



#### Diego Scialpi

Laureato in economia aziendale presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore, ha ricoperto diversi ruoli nel mondo bancario-assicurativo e della consulenza, oggi analista e Business Strategist sul Forex a Londra presso una proprietary Trading firm basata nella City.  
✉ [diego.scialpi@savitrading.com](mailto:diego.scialpi@savitrading.com)

#### INTRODUZIONE

Il settore del risparmio gestito, negli ultimi anni, ha subito un processo di profonda trasformazione che ha permesso agli operatori di offrire alla propria clientela prodotti e servizi sempre più innovativi in grado di soddisfare la domanda crescente di nuovi prodotti finanziari. Attraverso i fondi comuni di investimento immobiliari, è possibile trasformare investimenti immobiliari, che per loro natura richiedo-

no tempi più lunghi degli investimenti di tipo mobiliare, in quote di attività finanziarie che consentono di generare liquidità senza che l'investitore debba acquisire direttamente un immobile. Introdotti in Italia nel 1998, hanno avuto in maniera sempre più crescente enorme successo per la propria capacità di conservare valore attraverso il passare del tempo, rappresentando una alternativa particolarmente attraente rispetto agli investimenti di tipo tradizionale, specialmente in quelle fasi di mercato ove la riduzione progressiva dei tassi di interesse rende appetibile investire in immobili.

La ripresa economica mondiale continua a essere fragile e disomogenea tra aree e Paesi. Nel corso del 2014 si sono registrati risultati inferiori alle attese, con un trend positivo negli Stati Uniti e nel Regno Unito, a fronte di un indebolimento in Giappone e nelle economie emergenti.

Le principali economie tuttavia dovrebbero trarre vantaggio dalle politiche monetarie espansive in atto o che saranno attuate a breve. La domanda estera si concentrerà nei mercati emergenti, dove la crescita è ancora limitata da ostacoli strutturali e dall'incertezza geopolitica.

La liquidità è in aumento tra gli investitori e l'accesso al credito inizia a essere più agevole, anche se limitatamente ad alcune aree e per alcune tipologie di prodotto.

La maggiore predisposizione al rischio emerge anche nella scelta geografica degli investimenti. Anche se una buona percentuale di fondi continua a sviluppare una politica conservativa, concentrando gli investimenti nelle piazze più sicure, per la prima volta dopo diversi anni è in forte crescita l'interesse per le aree geografiche caratterizzate da un ciclo economico ancora negativo.

Molti investitori infatti sono disposti ad aumentare il profilo di rischio, allocando risorse in mercati (vedi Italia e Spagna) che soltanto poco tempo fa erano stati estromessi dal palcoscenico dei fondi di investimento, in quanto inseriti in contesti economici caratterizzati da crescita economica debole o addirittura in fase recessiva.

Seneca diceva: "se sai di non sapere, sai già molto". È per questo motivo che procederemo ora a illustrare e spiegare cosa sono i fondi immobiliari, ponendo in risalto il fatto che per voi potenziali investitori in questo comparto, sia fon-



Figura 1 Gian Marco Nicelli

CEO Antirion Sgr.

Fonte: Antirion Sgr

damentale la consapevolezza di acquisire tutte le informazioni necessarie al fine di operare nella massima trasparenza e sicurezza cercando di ridurre al minimo il rischio di perdite.



Figura 2 I Fondi Immobiliari

Cosa sono?

Fonte: Borsa Italiana

## ” Una alternativa particolarmente attraente rispetto agli investimenti di tipo tradizionale

Il nostro viaggio oggi si presenta già emozionante e ricco di sorprese piacevoli sin dall'imbarco. Ad attenderci al gate c'è Antirion Sgr, società focalizzata sulla promozione, istituzione e gestione di fondi comuni d'investimento immobiliari di tipo chiuso e riservato, a raccolta o ad apporto, italiani e internazionali.

L'offerta di Antirion si caratterizza per l'elevata gamma di prodotti con un eccellente profilo di rischio-rendimento, assicurando massima trasparenza nelle politiche di investimento e nei costi. L'obiettivo è la creazione e la massimizzazione del valore dei fondi gestiti nell'esclusivo interesse degli investitori, attraverso una gestione improntata alla ricerca di soluzioni innovative e tailor-made e un processo di investimento solido e accurato, in grado di garantire l'ottimizzazione delle performance e il contenimento al tempo stesso dei livelli di rischio. L'aspetto cruciale che caratterizza Antirion, è l'indipendenza, non essendo essa legata, infatti, ad alcun gruppo bancario, assicurativo o industriale, circostanza che assicura agli investitori l'autonomia nelle scelte di gestione e l'assenza di conflitti di interesse. Gian Marco Nicelli, Ceo di Antirion Sgr esemplifica quanto precedentemente descritto, accennandoci ad un'opera-

zione commerciale recentemente realizzata in partnership con Auchan; operazione questa che ha visto la collaborazione tra un operatore istituzionale italiano e un operatore internazionale della distribuzione.

“Il futuro per quanto ci riguarda lo vediamo attorno a progetti di grande dimensione, creati nell'ambito di partnership durature fra operatori leader, con competenze specifiche, sulla base di accordi di lungo periodo tesi a raggiungere obiettivi condivisi che permettano di coniugare e valorizzare nel modo migliore i rispettivi punti di forza”.

La linea di gestione operata da Antirion Sgr si fonda su un approccio teso a delineare una partnership con ottica di lungo periodo, in cui appositi meccanismi di allineamento degli interessi tendono ad assicurare flussi finanziari stabili e prevedibili sulla base di un business plan condiviso, così da creare un fondo di lungo periodo con approccio “paziente” rispetto alle contingenze e criticità di breve periodo del mercato.

### COSA SONO

I fondi immobiliari investono il patrimonio in misura non inferiore ai due terzi in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari. Sono chiusi, ovvero prevedono un diritto al rimborso della quota sottoscritta solo ad una certa scadenza. Con il dl n. 351 del 2001 e il dm n. 47 del 2003 è poi stata introdotta la possibilità di emissioni successive di quote e di rimborsi anticipati per aumentare la liquidabilità del fondo.

Classificati in base ai soggetti ai quali si rivolgono (retail o investitori qualificati), alle modalità di acquisizione degli immobili (con o senza apporto, e permanenza minima prevista di 10 anni da queste particolari tipologie di investimento finanziario mentre la massima può raggiungere an-



Figura 3 Matteo Marchese e Davide Baldelli

Manager di Patrigest.

Fonte: Patrigest Sgr

che i 30). La data di scadenza segna anche il momento in cui il patrimonio verrà ripartito, e distribuito, come stabilito all'interno del prospetto informativo. Di solito poi viene anche previsto un obiettivo di rendimento che è poi distribuito attraverso dividendi di acconto e alla politica di distribuzione dei dividendi (a distribuzione o ad accumulazione).

La regolamentazione vigente prevede che, per la valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento, le SGR si avvalgano di esperti indipendenti.

L'intervento degli esperti è volto a garantire l'oggettività e l'indipendenza della valutazione dei beni immobili, resa particolarmente delicata sia per l'assenza di parametri oggettivi di riferimento per la determinazione del loro valore (non trattandosi di beni quotati in mercati regolamentati) sia per l'elevato contenuto specialistico di tali valutazioni.

L'intervento di soggetti terzi aumenta la complessità e l'articolazione del processo di valutazione e richiede una interazione tra le SGR e gli esperti indipendenti, nell'ambito delle rispettive competenze e responsabilità previste dalla disciplina vigente. Per questo motivo oggi uno dei miei due co-piloti sarà Patrigest, società del Gruppo Gabetti Property Solution, che fornisce servizi di advisory e valuation di portafogli immobiliari. La fase di valutazione costituisce uno dei key-factors del processo attraverso cui le società di gestione quantificano il proprio patrimonio detenuto in portafoglio, e nel contempo forniscono ai propri clienti gli strumenti utili per poter decidere quali investimenti operare, attraverso un'analisi dettagliata ed approfondita del mercato di riferimento, attraverso lo studio degli scenari ammissibili, ed infine attraverso la definizione delle migliori strategie da attuare.

Ho scelto quest'oggi come co-pilota Patrigest, e saranno segnatamente Matteo Marchese e Davide Baldelli, Manager della società, poiché Patrigest fa parte del Gruppo Gabetti che attualmente rappresenta il primo full service provider del settore immobiliare, e che grazie alla capillarità della propria rete e grazie alle sinergie con le altre società del Gruppo, ha accesso ad una miniera di dati essenziali per le analisi e valutazioni specifiche.

Patrigest è esperto indipendente per circa 40 fondi immobiliari delle principali Sgr italiane.

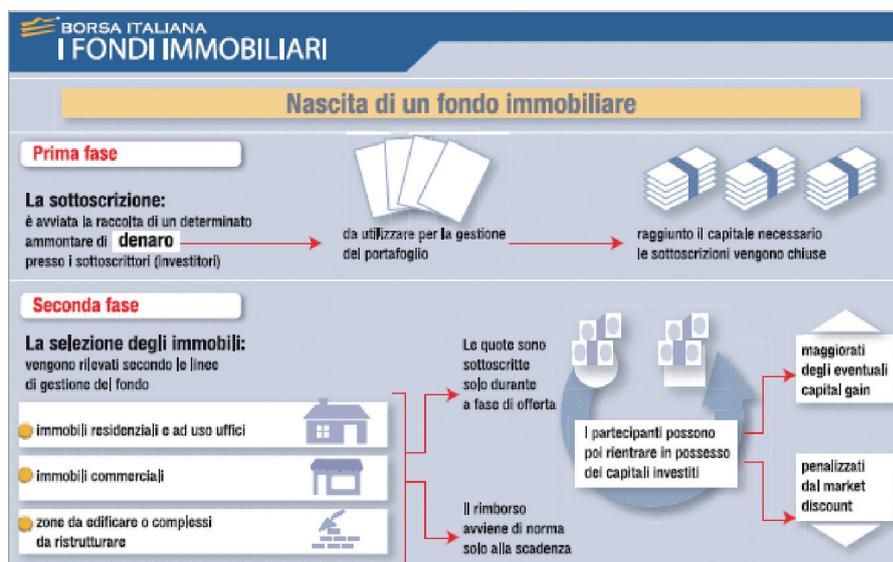


Figura 4 Nascita di un Fondo Immobiliare

Le fasi che fanno nascere un fondo immobiliare

Fonte: Borsa Italiana

Attraverso infatti il suo know-how ed il suo team altamente professionale e mediante altresì la garanzia di indipendenza, Patrigest è stata in grado di soddisfare le esigenze di qualunque cliente con servizi finalizzati alla più idonea valutazione e valorizzazione dei patrimoni immobiliari, all'ottimizzazione dei processi e delle strategie da adottare.

Il clima gioioso e di festa su questo volo affiora dall'atmosfera natalizia che aleggia, essendo ormai le festività natalizie alle porte. Per cui quale migliore regalo della spiegazione del funzionamento di un fondo immobiliare? Lo so, molti di voi si erano illusi che avremmo regalato qualcos'altro....

## COME FUNZIONA UN FONDO IMMOBILIARE

I fondi immobiliari nascono con una dotazione iniziale prestabilita di patrimonio, variabile per effetto delle normali variazioni di valore connesse all'apprezzamento/deprezzamento dei beni. Tale patrimonio viene suddiviso in un numero predeterminato di quote. La prima fase della nascita di un fondo immobiliare parte con la sua sottoscrizione. Obiettivo del fondo è infatti quello di raccogliere un determinato ammontare di denaro presso i suoi sottoscrittori (investitori), denaro che sarà poi utilizzato per la gestione del portafoglio. Le sottoscrizioni sono aperte fino al raggiungimento di tale ammontare, raggiunto il capitale necessario le sottoscrizioni vengono chiuse. Vi è poi una seconda fase, in cui, una volta che il denaro è stato raccolto, il fondo seleziona gli immo-



**Figura 5** Alexei Dal Pastro

Head of Fund Management Prelios Sgr.

Fonte: [www.preliosgr.com](http://www.preliosgr.com)

bili da rilevare. Gli immobili vengono selezionati secondo le linee di gestione del fondo: alcuni fondi privilegiano immobili residenziali e ad uso uffici, altri immobili commerciali (centri e gallerie commerciali in particolare), altri ancora zone da edificare o complessi da ristrutturare. Le quote possono essere sottoscritte, entro i limiti della disponibilità del fondo, solo durante la fase di offerta ed il rimborso avviene di norma solo alla scadenza, resta invece possibile acquistarle o venderle in un mercato regolamentato nel caso siano ivi negoziate.

La quotazione in un mercato regolamentato è prevista dalla legge e garantisce al capitale una maggiore liquidabilità. I partecipanti possono poi rientrare in possesso dei capitali investiti, maggiorati degli eventuali capital gain o penalizzati dal market discount, ovvero dalla differenza che esiste in un determinato momento tra il prezzo di mercato e il valore patrimoniale della quota. Oggi Prelios SGR (società del Gruppo Prelios) attiva nella promozione e gestione di fondi di investimento e separate account, nell'advisory per conto di primari investitori istituzionali, nazionali ed internazionali, mi fornirà supporto lungo questo iter nell'ambito dei fondi immobiliari. Qualche passeggero sul volo chiama uno dei nostri assistenti di volo perché necessita di maggiori informazioni in materia. Dalla cabina di pilotaggio inviano prontamente il Dottor Alexei Dal Pastro, Head of Fund Management di Prelios Sgr.

Il passeggero chiede al nostro pilota quali iniziative di successo stanno sviluppando per diventare un punto di riferimento per gli operatori interessati ad investire in quest'area.

Ecco che Dal Pastro fornisce due elementi esemplificativi. Con la crisi del settore immobiliare iniziata nel 2008, afferma Dal Pastro, abbiamo capito che i fondi immobiliari con i classici asset come sottostante non avrebbero più avuto l'appeal di un tempo. Abbiamo iniziato così a studiare fondi immobiliari innovativi, e in tale ambito, segnatamente a dicembre dello scorso anno abbiamo sviluppato con il Comune di Bologna PAI – Parchi Agroalimentari Italiani, un fondo che si basa su un progetto di riqualificazione dell'Ex Mercato Comunale, e sullo sviluppo del Progetto F.I.Co. Fabbrica Italiana Contadina con caratteristiche uniche al mondo. Un parco tematico che condensa le eccellenze dell'enogastronomia italiana mostrando l'intera filiera produttiva, passando da campi coltivati e allevamenti, alla lavorazione del cibo, per terminare con zone adibite per la ristorazione. Stiamo inoltre lavorando a fondi che investano nelle infrastrutture, o in strutture che sviluppino energia pulita.

Per quanto riguarda la particolare attenzione che abbiamo nei confronti dei nostri investitori, abbiamo siglato – unici in Italia – un accordo con Secondcap Ltd, società autorizzata dalla FCA di Londra che gestisce una piattaforma di transazioni sul mercato secondario dei fondi chiusi e riservati.

Grazie a questa partnership, Secondcap metterà a disposizione la propria piattaforma costituita da investitori internazionali e i suoi servizi di supporto, a condizioni agevolate, a esclusivo vantaggio dei quotisti dei fondi riservati gestiti da Prelios SGR, che potranno, così, incrementare la liquidità delle loro quote e valorizzare i propri investimenti prima della naturale scadenza del fondo.

#### VANTAGGI E SVANTAGGI

Il principale vantaggio presentato da queste tipologie di investimento è quello di entrare in possesso di uno strumento di investimento nuovo rispetto a quelli tradizionali (fondi comuni, obbligazioni, polizze, azioni) di medio e lungo termine, legato ad un tipo di investimento (gli immobili) non coperto dagli altri strumenti o non legato ad altri indici o mercati. Lo svantaggio invece è legato al fatto che il fondo immobiliare è uno strumento di medio e lungo periodo. Andrebbe pertanto acquistato in sede di emissione e conservato fino a scadenza. Nonostante molti fondi immobiliari siano quotati anche in borsa, restano tuttavia strumenti molto meno liquidi rispetto alle azioni e può ri-

# ” I piloti Antirion SGR, Patrigest e Prelios SGR, mi hanno accompagnato lungo questa rotta entusiasmante

sultare più arduo trovare a breve tempo una controparte. Questo implica che spesso, come nell'acquisto-vendita di un immobile, ci si trovi a doversi accontentare di un valore inferiore a quello della propria quota.

## CONCLUSIONE

Allo speaker il comandante ci annuncia che a breve atterreremo, e nel ricordarci di non dimenticare i nostri oggetti personali, è così gentile da fornirci qualche previsione futura sul settore dei fondi immobiliari. I piloti, Antirion SGR, Patrigest e Prelios SGR, che mi hanno accompagnato lungo questa rotta entusiasmante, augurano buon viaggio.

“Il futuro che ci aspetta – dichiara Gian Marco Nicelli, AD di Antirion SGR, - è estremamente sfidante, sia per le difficili condizioni generali del contesto economico europeo ed italiano in particolare, sia per le nuove condizioni in cui gli operatori sono chiamati ad investire. In un contesto a “zero inflazione” quale quello che si va delineando per l'immediato futuro i tradizionali modi di investire devono essere profondamente ripensati. Non sappiamo esattamente come si evolverà la sfida, ma i presupposti, almeno basandosi sui dati preliminari del 2014, che mostrano per l'insieme dei fondi immobiliari italiani, un incremento del patrimonio netto dell'ordine del 5%, lasciano intravedere segnali di ottimismo per la nuova stagione che verrà”

I manager di Patrigest, Marchese e Baldelli (Gruppo Gabetti) affermano: “ nel corso degli ultimi anni, i valori degli asset all'interno dei fondi immobiliari hanno subito in generale una significativa revisione al ribasso. La congiuntura macroeconomica non è ancora tale da attendersi nel breve periodo una marcata e significativa inversione di tendenza. Dai pri-

mi dati in lavorazione per la prossima semestrale ad esempio, ci si aspetta tuttavia una maggiore stabilità nei valori, soprattutto per gli immobili di buona qualità posti nel centro e semicentro delle principali città che godono quindi di un'appetibilità commerciale maggiore. Continuando su questa linea senza dubbio ci potranno essere le giuste premesse perché si assista ad un ritorno in positivo dell'orizzonte del comparto immobiliare”.

Sulla linea ottimista e cauta, precedentemente illustrata da Patrigest, è Prelios SGR, che invita ad avere particolare cautela, nonostante gli scenari nell'immediato futuro potranno essere positivi. Dal Pastro, Head of Fund Management, afferma: “dopo timidi segnali di ripresa nel primo semestre del 2014, ora si guarda all'immediato futuro con cauto ottimismo, grazie, soprattutto, al rinnovato interesse da parte degli investitori internazionali nei confronti dell'Italia. Non dobbiamo illuderci guardando le maxi operazioni di investimento dei fondi speculativi – opportunistici, perché non investono dando credito a un paese, ma cercando solamente di ottenere un capital gain nel breve. Solamente offrendo soluzioni di investimento a prezzi interessanti e condizioni regolamentari sicure, vedremo un serio investimento nel mattone italiano.



Figura 6 La City

La City costituisce uno dei centri di maggiore interesse nell'ambito Real Estate

Fonte: [www.targetspace.co.uk](http://www.targetspace.co.uk)