

ANCE

ASSOCIAZIONE NAZIONALE COSTRUTTORI EDILI

Direzione Affari Economici e Centro Studi

IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA

(Estratto dall'Osservatorio Congiunturale sull'Industria delle Costruzioni – Ottobre 2006)

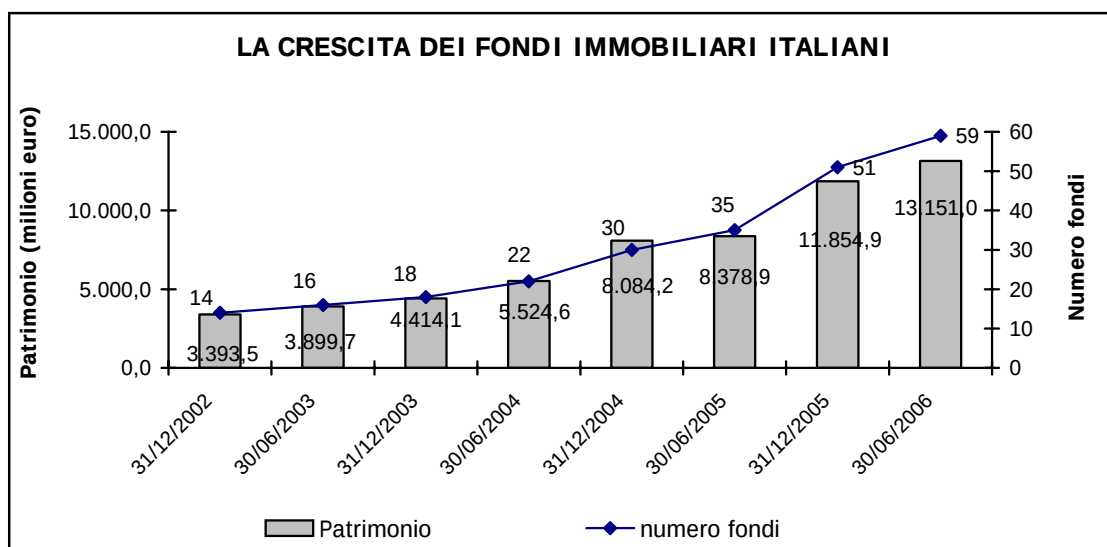
Ottobre 2006

IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA

L'andamento del mercato dei fondi immobiliari

I primi sei mesi del 2006 hanno segnato, per il mercato dei fondi immobiliari, un consolidamento delle dinamiche di crescita già evidenziate nel 2005.

Il patrimonio è ulteriormente aumentato, raggiungendo i 13.151 milioni di euro, circa l'11% in più rispetto a fine dicembre 2005. Se il confronto viene esteso a giugno di un anno fa, la crescita è stata del 57%, mentre rispetto al giugno 2004 l'aumento è stato del 138%.



Elaborazione Ance su dati Assogestioni (2006)

Le attività gestite hanno superato i 20.000 milioni di euro, ovvero il 12% in più rispetto a dicembre 2005 ed il 62,5% se come termine di riferimento si prende giugno 2005.

Il valore delle attività tiene conto dell'indebitamento, un fattore strategico a cui un numero sempre maggiore di fondi sta ricorrendo: ancora oggi però sono i fondi riservati che utilizzano maggiormente la leva finanziaria (65% dell'indebitamento totale).

IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	30/06/2006
Tipologia di fondo						
F. retail	10	12	14	19	23	25
F. riservati	1	2	4	11	28	34
Totale	11	14	18	30	51	59
Patrimonio gestito						
F. retail	2.571,7	3.001,8	3.435,3	5.107,6	6.065,2	6.618,9
F. riservati	114,7	391,6	978,7	2.976,6	5.789,7	6.532,1
Totale	2.686,4	3.393,5	4.414,0	8.084,2	11.854,9	13.151,0
Attività						
F. retail				6.531,0	8.058,9	9.112,6
F. riservati				5.777,6	10.204,9	11.374,9
Totale	1.868,4	3.937,0	5.140,4	12.308,6	18.263,8	20.487,5
Investimento in immobili	1.546,9	2.753,0	3.998,8	10.520,2	15.164,7	17.199,1
Società di Gestione del Risparmio	9	10	12	14	21	23

Elaborazione Ance su dati Assogestioni (vari anni)

Per quanto riguarda i 9 fondi nati in questo semestre, ben 7 sono riservati e costituiti tramite apporto, mentre solo 2 sono retail.

In totale negli ultimi 12 mesi sono stati istituiti 26 nuovi prodotti finanziari, di questi 21 sono riservati.

Interessante è comprendere quali sono le tipologie di fondi che caratterizzano oggi il mercato, perché a seconda della forma giuridica cambia la strategia d'investimento ed il profilo di rischio.

Due sono i modi utilizzati per classificare questi strumenti finanziari. Il primo considera gli investitori finali: in questo caso si distingue tra fondi **retail**, ovvero i prodotti rivolti a tutte le tipologie di investitori, e quelli **riservati**, quelli dedicati solamente agli investitori qualificati o istituzionali.

Un altro modo di classificare i fondi immobiliari prende in considerazione le modalità con cui viene costituito il patrimonio: i fondi **ordinari** sono quelli che raccolgono il risparmio sul mercato e, successivamente, dopo aver richiamato gli impegni, iniziano gli investimenti con acquisizioni sul mercato degli asset immobiliari; si parla di fondi **ad apporto**, invece, quando le quote possono venir sottoscritte anche attraverso il conferimento di beni immobili o di diritti reali su beni immobili. A loro volta le operazioni di apporto possono essere distinte in "pubbliche", quando il portafoglio immobiliare apportato appartiene al settore pubblico, "privato", quando l'oggetto del conferimento proviene da un soggetto privato e "misto" quando l'operazione di apporto comprende oltre agli immobili, anche partecipazioni, valori mobiliari e liquidità.

Oggi i fondi maggiormente presenti sul mercato sono quelli riservati-ad apporto (28), che rappresentano circa la metà dei prodotti sul mercato e detengono il 42% del patrimonio.

19 sono invece i fondi ordinari-retail, mentre 6 sono sia quelli retail-ad apporto, sia quelli riservati-ordinari.

LE 4 TIPOLOGIE DI FONDI

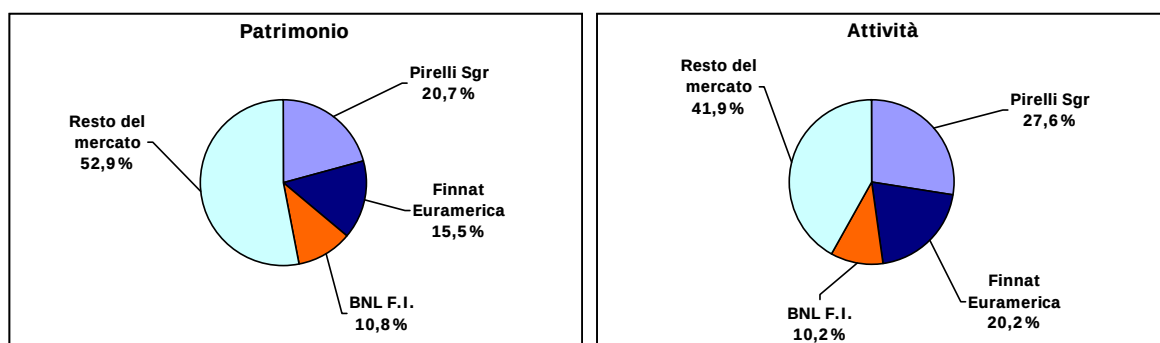
Tipologia	Numero	Patrimonio	Quota di mercato
		<i>Milioni di euro</i>	<i>%</i>
Fondi riservati-ad apporto	28	5.536,6	42,1
Fondi retail-ordinari	19	4.326,7	32,9
Fondi retail-ad apporto	6	2.288,3	17,4
Fondi riservati-ordinari	6	999,5	7,6
Totale	59	13.151,0	100,0

Elaborazione Ance su dati Assogestioni (2006)

Per quanto riguarda le Società di Gestione del Risparmio (Sgr), delle 23 presenti oggi sul mercato, 9 sono specializzate nella creazione di prodotti riservati mentre solo 4 hanno istituito esclusivamente fondi retail. Le 10 rimanenti sono Sgr che hanno costituito entrambi i tipi di fondi. Al momento alcune Società di Gestione si stanno rivolgendo ad un nuovo segmento di mercato, i fondi speculativi o "opportunistici", ovvero strumenti finanziari che, in base alle

disposizioni contenute nel decreto del Ministero dell'Economia n. 256/2005, hanno la possibilità di indebitarsi oltre ai limiti imposti oggi dalla regolamentazione in materia. Il decreto specifica che i prestiti contratti possono essere assunti anche al fine di effettuare operazioni di valorizzazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo.

Il grado di concentrazione del mercato continua ad essere elevato: al 30 giugno 2006 il peso delle prime tre Sgr (Pirelli RE, Finnat Euramerica e BNL Fondimmobiliari) è del 47% per quanto riguarda il patrimonio e del 58% se si considerano le attività.



Elaborazione Ance su dati Assogestioni (2006)

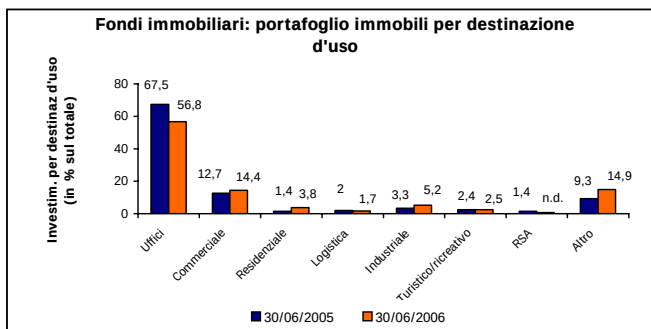
Asset allocation

Il valore complessivo degli investimenti in immobili effettuato dai fondi **ammonta a 17.190 milioni di euro**, pari all'84% circa del totale delle attività.

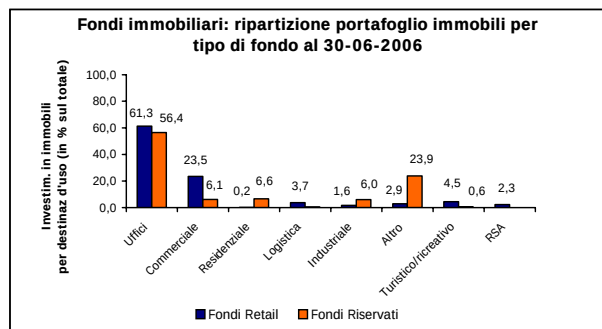
Più del 50% degli investimenti immobiliari sono stati effettuati in uffici, il comparto che attrae maggiormente l'attenzione di tutte le tipologie di fondo.

Anche il commerciale è un asset molto comune, specialmente nei portafogli dei fondi retail, assieme alla logistica, al turistico-ricettivo ed alle Residenze Sanitarie per Anziani. Per quanto riguarda i fondi riservati, invece, un peso rilevante è occupato dalla categoria "Altro", una voce in cui Assogestioni ha inserito gli investimenti soprattutto in caserme e centraline telefoniche. Altri due settori attraenti per i fondi riservati sono l'industriale e le operazioni di sviluppo immobiliare e di trasformazione urbana, molto spesso in partnership con le Amministrazioni Pubbliche. Il residenziale, invece, nonostante la liquidazione anticipata di due fondi specializzati in questo comparto, ha visto aumentare gli investimenti, passando in un anno da 155 milioni di euro a 682 (+340%).

Sta aumentando il numero dei fondi specializzati in un settore dominante. Gli analisti sono divisi nel giudicare questa strategia d'investimento. Una parte la giudica rischiosa perché, puntando su di un solo comparto, il fondo potrebbe maggiormente risentire dell'andamento congiunturale di quel settore. Altri analisti, invece, pensano che specializzarsi in un determinato comparto possa produrre delle importanti economie di scala nella gestione senza compromettere la diversificazione.



Elaborazione Ance su dati Assogestioni (2006)



Un esempio può venire dagli investimenti nel settore turistico-ricreativo. Alcuni fondi specializzati hanno deciso di puntare su questo comparto perché convinti di poter effettuare sia una diversificazione per clientela, che permetterebbe di limitare le possibili fluttuazioni della domanda, dal momento nello stesso portafoglio possono essere presenti alberghi di lusso, business, resort oppure centri termali, sia una diversificazione geografica degli investimenti, che permetterebbe di minimizzare i rischi legati alle mode o alla stagionalità dei flussi turistici.

Inoltre, investendo in un immobile turistico-alberghiero è possibile attuare una gestione integrata, dal momento che quasi sempre questi investimenti riguardano asset cielo-terra che danno la possibilità di avere un unico conduttore. I benefici che si possono avere riguardano soprattutto l'attività di property management perché un conto è avere una sola controparte, un altro è dover mettere d'accordo più inquilini anche per interventi di solo adeguamento del cespite agli standard del fondo.

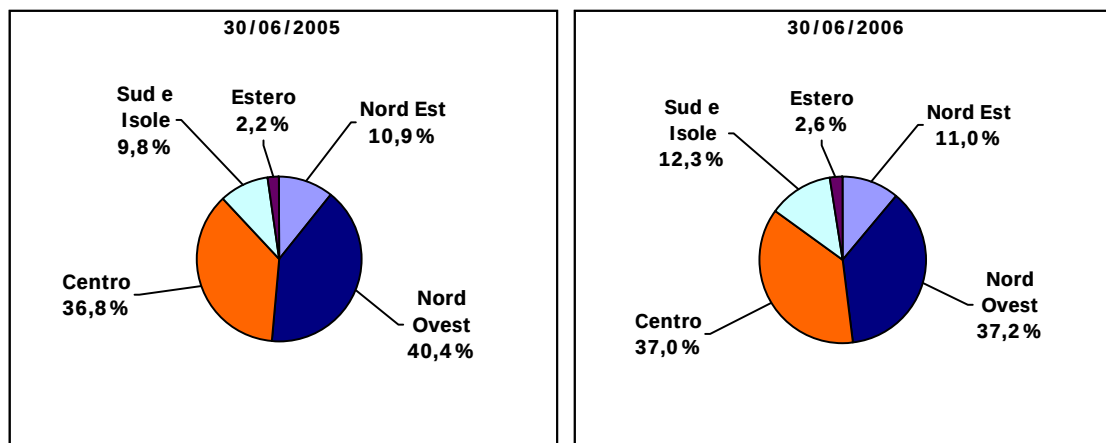
Nel settore turistico, poi, il conduttore utilizza l'immobile come strumento identificativo del suo business e questo aspetto viene giudicato in maniera molto favorevole dal fondo perché è garanzia di stabilità.

Anche la durata dei contratti di locazione ha la sua importanza: per gli alberghi i periodi sono più lunghi (9 anni+9) rispetto a quelli commerciali ed i costi di manutenzione sono a carico del conduttore. Infine, anche i termini di disdetta sono più ampi (18 mesi) di quelli del commerciale (12 mesi).

Distribuzione geografica degli investimenti

Gli investimenti continuano ad essere concentrati soprattutto al Centro (37% del totale degli immobili posseduti) ed il Nord-Ovest (37,2%).

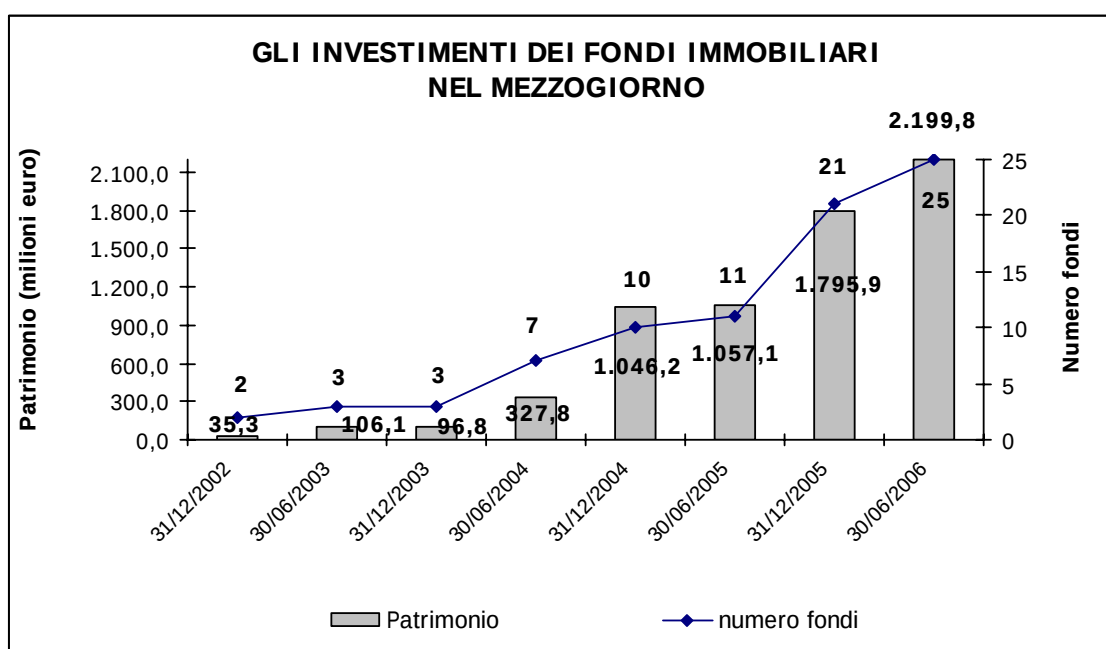
L'investimento in queste due macroaree sono comuni sia ai fondi riservati, sia a quelli retail. Il peso del Sud invece è diverso: i fondi riservati hanno una esposizione maggiore (16,8% del patrimonio), frutto soprattutto di operazioni nel settore turistico-ricettivo, mentre gli investimenti all'estero sono esclusivo appannaggio dei retail.



Elaborazione Ance su dati Assogestioni (2005-2006)

Il Mezzogiorno comunque risulta la regione maggiormente in crescita: fino a due anni fa solo 7 fondi avevano compiuto investimenti al Sud, per 1.046 milioni di euro.

Al 30 giugno 2006, 25 sono gli strumenti che hanno in portafoglio asset localizzati nel meridione, per complessivi 2.200 milioni di euro, più del doppio rispetto a due anni fa.



La maggior parte di questi investimenti sono nel comparto turistico alberghiero. Per esempio, nel corso di questo semestre Pirelli RE ha varato un fondo riservato specializzato chiamato "Hospitality & Leisure" dotato di 115 milioni di euro, oltre la metà investito nelle regioni del Sud.

LE CARATTERISTICHE DEI FONDI IMMOBILIARI						
Gruppo bancario di appartenenza	Società di Gestione del risparmio e nome del fondo	Tipologia di fondo	Durata (in anni)	Durata residua indicativa (in anni)	Clientela	Rendimento obiettivo
Banca Nazionale del Lavoro SGR	BNL Fondi Immobiliari BNL Portfolio Immobiliare Portfolio Immobiliare Crescita Estense - Grande Distribuzione Fondo Lazio Immobiliare dinamico	ordinario ordinario ordinario apporto pubbl. ordinario	10 7 10 3 15	4 2 7 2 14	Retail e investit. istituz. Retail e investit. istituz. Retail e investit. istituz. Investit. istituz. Retail e investit. istituz.	Tasso inflaz. + 3% (rend. annuo composto) 7,5% annuo composto 5,5% annuo composto - 5,5% annuo composto
Banca Finnat Euramerica SGR	Investire Immobiliare FIP - Fondo Immobili Pubblici Obelisco	apporto pubbl. ordinario	15 10	13 9	Investit. istituz. Retail e investit. istituz.	- 5,5% annuo semplice
Deutsche Bank SGR	Deutsche Bank Fondimmobiliari Valore Immobiliare Globale Piramide Globale Dolomit	ordinario ordinario ordinario	15 15 -	8 9 7	Retail e investit. istituz. Retail e investit. istituz. Retail e investit. istituz.	5% annuo composto 5% annuo composto 4,5% annuo composto
Beni Stabili SGR	Beni Stabili Gestioni Secur Fondo Immobiliun 2001 Invest Real Security Italian Real Estate Fund	ordinario ordinario ordinario -	15 15 10 7	8 11 7 -	Retail e investit. istituz. Retail e investit. istituz. Retail -	4,5% annuo semplice 5% annuo semplice 5% annuo semplice -
Unicredit Italiano SGR	Pioneer Investment Management Unicredito Immobiliare Uno	ordinario	15	8	Retail e investit. istituz.	5% annuo composto
Gruppo Credit Agricole - Gruppo Intesa SGR	Nextra Investment Management Nextra Sviluppo Immobiliare Nextra Immobiliare Europa	ordinario ordinario	15 15	10 10	Retail e investit. istituz. Retail e investit. istituz.	- Tasso inflaz. + 3%
Capitalia SGR	Fondi Immobiliari Italiani Fondo Alpha Fondo Beta	apporto pubbl. apporto pubbl.	15 8	9 5	Retail e investit. istituz. Retail e investit. istituz.	Indice Btp MTS+0,75% Tasso inflaz. + 3% (annuo composto)
Polis SGR	Polis Fondi Polis	ordinario	12	6	Retail e investit. istituz.	5% netto annuo composto
Banca Popolare di Milano SGR	Bipiemme Real Estate Investietico	ordinario	10	6	Retail	5% annuo semplice
Sorgente SGR	Sorgente Michelangelo Caravaggio Raffaello Donatello Baglioni	ordinario ordinario apporto misto apporto misto apporto misto	8 8 20 - 30	3 6 - - 30	Investit. istituz. Retail e investit. istituz. Investit. istituz. - -	6,5% annuo composto 7% annuo composto 6% annuo composto 7% annuo composto 6,5 annuo composto
Pirelli & C. Real Estate SGR	Pirelli & C. Real Estate Tecla Fondo Uffici Pirelli RE Office Fund Cloe Olinda - Fondo shops Clarice - Fondo Light Industrial Berenice - Fondo Uffici Diomira - Fondo Residenziale Teodora Raissa	apporto priv. apporto priv. apporto priv. apporto priv. apporto priv. apporto priv. apporto priv. apporto priv.	7 7 5 15 7 5 10 6	5 5 5 15 6 4 9 5	Retail e investit. istituz. Investit. istituz. Retail e investit. istituz. Investit. istituz. Retail e investit. istituz. Investit. istituz. Investit. istituz. Investit. istituz.	8% annuo composto 10% IRR a vita intera 8% annuo composto 10-13% IRR a vita intera 7% annuo composto - - -
SGR	Pirelli RE Opportunities Spazio Industriale Hspitality & Leisure	apporto misto apporto misto	7 7	6 7	Investit. istituz. Investit. istituz.	-
Gruppo Fondiaria Sai SGR	Sai Investimenti Tikal R.E. Fund	apporto priv.	7	7	Investit. istituz.	8% annuo composto
RAS SGR	RAS Asset Management Antares	ordinario	15	14	Investit. istituz.	5% annuo composto
Gruppo Medilanus SGR	Mediolanum gestione Fondi Mediolanum Property	ordinario	-	15	Investit. istituz.	5% annuo composto
Vegagest Sgr SGR	Vegagest Sgr Europa Immobiliare N° 1	ordinario	10	8	Retail e investit. istituz.	7% annuo composto
First Atlantic RE SGR	First Atlantic RE Atlantic 1	apporto priv.	-	7	Retail e investit. istituz.	8,5% composto annuo

Fonte: Assogestioni - ottobre 2006

L'OPERATIVITA' DEI FONDI IMMOBILIARI															
Gruppo bancario di appartenenza	Società di Gestione del risparmio e nome del fondo	Investimento complessivo in immobili (mln euro)	Investimenti per destinazione d'uso (in %)								Suddivisione per area geografica				
			commerciale	industriale	logistica	residenziale	RSA	turistico	uffici	altro	Nord Est	Nord Ovest	Centro	Sud e Isole	Estero
Banca Nazionale del Lavoro															
SGR	BNL Fondi Immobiliari	1.876,0	25,3	-	4,2	1,8	-	0,9	56,3	11,5	23,6	27,2	32,7	8,5	7,9
	BNL Portfolio Immobiliare	539,2	26,8	-	14,4	-	-	-	58,7	-	25,4	31,8	19,2	-	23,5
	Portfolio Immobiliare Crescita	239,5	27,6	-	0,6	-	-	-	71,8	-	-	39,2	52,1	1,7	7,0
	Estense - Grande Distribuzione	247,6	100,0	-	-	-	-	-	-	-	67,9	-	-	32,1	-
	Immobiliare Dinamico	87,4	5,2	-	-	12,9	-	-	74,8	7,2	10,3	68,0	12,4	4,1	5,2
Banca Finnat Euramerica															
SGR	Investire Immobiliare	3.984,7	0,9	-	0,6	-	-	-	67,4	31,6	11,0	35,1	36,2	17,8	-
	FIP - Fondo Immobili Pubblici	3.743,4	-	-	-	-	-	-	67,0	33,0	11,7	35,9	33,7	18,7	-
	Obelisco	241,3	4,8	-	10,6	-	-	-	74,4	10,2	-	21,9	74,7	3,4	-
Deutsche Bank															
SGR	Deutsche Bank Fondimmobiliari	616,8	13,6	-	2,7	-	-	11,0	56,3	16,5	3,2	63,1	30,9	2,8	-
	Valore Immobiliare Globale	158,8	29,0	-	-	-	-	-	71,0	-	-	83,0	17,0	-	-
	Piramide Globale	270,4	14,0	-	-	-	-	25,0	44,0	17,0	-	65,0	35,0	-	-
	Dolomit	44,5	-	-	37,0	-	-	-	63,0	-	-	100,0	-	-	-
Beni Stabili															
SGR	Beni Stabili Gestioni	564,5	26,9	-	6,7	-	1,4	1,3	63,6	-	8,2	50,7	28,7	12,5	-
	Secur Fondo	170,3	22,1	-	8,3	-	4,7	4,2	60,7	-	16,4	44,3	28,3	10,9	-
	Immobiliun 2001	157,6	-	-	15,2	-	-	-	84,8	-	7,6	42,0	50,4	-	-
	Invest Real Security	193,9	59,0	-	-	-	-	-	41,0	-	3,2	64,6	5,4	26,8	-
Unicredito Italiano															
SGR	Pioneer Investment Management	424,9	28,6	9,5	-	3,4	7,5	6,3	44,8	-	17,4	28,3	43,9	10,4	-
	Unicredito Immobiliare Uno	424,9	28,6	9,5	-	3,4	7,5	6,3	44,8	-	17,4	28,3	43,9	10,4	-
Gruppo Credit Agricole - Gruppo Intesa															
SGR	Nextra Investment Management	634,3	28,9	-	5,3	-	-	5,5	60,3	-	17,6	36,0	7,3	9,6	29,4
	Nextra Sviluppo Immobiliare	246,9	14,3	-	6,8	-	-	14,2	64,7	-	12,0	57,4	8,0	22,6	-
	Nextra Immobiliare Europa	253,4	9,2	-	6,6	-	-	-	84,2	-	8,3	18,0	-	-	73,6
Capitalia															
SGR	Fondi Immobiliari Italiani	1.053,0	10,6	0,2	4,0	0,3	-	-	71,3	13,5	2,8	13,6	78,4	5,2	-
	Fondo Alpha	420,4	3,7	-	10,1	-	-	-	68,8	17,4	4,7	16,7	78,6	-	-
	Fondo Beta	316,0	6,0	-	-	-	-	-	81,0	13,0	1,3	4,9	93,8	-	-
Polis															
SGR	Polis Fondi	229,0	-	-	0,4	-	-	15,1	84,5	-	14,4	46,1	39,5	-	-
	Polis	229,0	-	-	0,4	-	-	15,1	84,5	-	14,4	46,1	39,5	-	-
Aedes															
SGR	Aedes Bipiemme Real Estate	407,5	55,0	-	-	4,6	20,1	7,5	12,8	-	7,9	39,5	34,2	18,4	-
	Investietico	134,3	-	-	-	-	61,1	-	38,9	-	-	81,2	18,8	-	-
Sorgente															
SGR	Sorgente	264,0	-	-	-	-	1,8	14,3	68,3	15,3	-	32,7	52,0	2,5	12,8
	Michelangelo	147,4	-	-	-	-	3,2	5,4	79,7	11,7	-	14,8	62,2	-	23,0
	Caravaggio	116,6	-	-	-	-	-	25,5	53,9	20,5	-	55,3	39,0	5,7	-
Fondiaria-Sai															
SGR	SAI Investimenti	554,0	10,7	-	-	-	-	6,4	82,9	-	-	54,8	45,2	-	-
Pirelli & C. Real Estate															
SGR	Pirelli & C. Real Estate	5.321,6	16,0	14,4	-	4,8	-	2,2	45,9	16,6	8,4	40,3	34,7	16,6	-
	Tecla Fondo Uffici	868,9	-	8,1	-	-	-	-	91,9	-	1,8	44,0	39,2	15,1	-
	Pirelli RE Office Fund Cloe	743,0	-	-	-	-	-	-	100,0	-	5,7	33,5	53,3	9,0	-
	Olinda - Fondo Shops	707,6	74,7	-	-	-	-	-	25,5	0,1	15,0	57,2	24,4	3,5	-
	Clarice - Fondo Light Industrial	223,4	-	100,0	-	-	-	-	-	-	5,3	41,7	26,7	26,3	-
	Berenice - Fondo Uffici	861,6	29,6	-	-	-	-	-	61,6	8,7	2,1	44,7	51,5	1,7	-
	Diomira - Fondo Residenziale	340,9	20,6	-	-	74,7	-	-	4,7	-	3,1	30,2	15,4	51,4	-
	Teodora	179,7	-	-	-	0,6	-	1,4	97,0	1,0	-	1,0	99,0	-	-
	Raissa	807,4	-	-	-	-	-	-	-	100,0	15,5	35,7	17,6	31,3	-
SGR	Pirelli RE Opportunities														
	Spazio Industriale	473,7	-	100,0	-	-	-	-	-	-	21,0	46,0	13,0	20,0	-
	Hospitality & Leisure	115,5	-	-	-	-	-	100,0	-	-	25,0	18,0	-	57,0	-
Fabrica Immobiliare															
SGR	Fabrica Immobiliare	441,2	3,1	2,3	-	61,9	-	-	32,5	0,2	-	-	97,7	2,3	-
Vegagest															
SGR	Vegagest	277,6	15,0	-	22,0	-	-	14,0	49,0	-	35,7	-	32,5	-	31,8
	Europa Immobiliare n. 1	277,6	15,0	-	22,0	-	-	14,0	49,0	-	35,7	-	32,5	-	31,8
Autostrade BS-PD															
SGR	Serenissima	107,9	6,5	-	-	-	-	-	93,5	-	78,7	21,3	-	-	-
Gruppo Mediolanum															
SGR	Mediolanum Gestione Fondi	115,4	-	-	-	2,2	-	5,2	92,6	0,1	68,1	31,9	-	-	-
	Mediolanum Real Estate	42,8	-	-	-	-	-	14,0	86,0	-	14,0	86,0	-	-	-
Banca Esperia															
SGR	Duemme	139,1	3,9	47,6	-	41,0	-	-	2,2	5,2	-	83,7	16,3	-	-
Finanziaria Internazionale															
SGR	Finanziaria Internazionale Alt. Inv.	55,8	23,2	-	-	40,5	-	-	32,0	4,3	49,1	10,6	20,1	20,3	-
Monte dei Paschi di Siena															
SGR	Monte dei Paschi A M	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
First Atlantic RE															
SGR	First Atlantic RE	719,3	23,3	-	-	-	-	-	76,7	-	0,3	68,7	17,5	13,5	-
	Atlantic 1	719,3	23,3	-	-	-	-	-	76,7	-	0,3	68,7	17,5	13,5	-
Ersel															
SGR	Ersel Asset Management Spa	37,7	-	89,8	-	-	-	-	6,4	3,8	-	100,0	-	-	-
RAS															
SGR	RAS Asset Management	50,5	100,0	-	-	-	-	-	-	-	-	100,0	-	-	-
	Antares	50,5	100,0	-	-	-	-	-	-	-	-	100,0	-	-	-
Totale		17.874,8	14,4	5,2	1,7	3,8	0,7	2,5	56,8	14,9	11,0	37,2	37,0	12,3	2,6
Fonte: Assocgestioni - ottobre 2006															

Fonte: Assogestioni - ottobre 2006