

Società quotate, fondi comuni e sicav con il migliore mix rischio-rendimento

DOVE È RIMASTO IL VALORE

Premiati titoli e prodotti con rating Mifi-MF più alto

I PIÙ EFFICACI CREATORI DI VALORE

Creatori di Valore

| Prodotto / Motivazione | Premiati |
|---|---------------------------------------|
| Mf Real Estate index Edilizia e grandi lavori | ASTALDI |
| Mf Real Estate index Cemento e materiali da costruzione | Buzzi Unicem |
| Mf Real Estate index Società immobiliari | Beni Stabili |
| Miglior fondo aperto | Euromobiliare Real Estate Equity |
| Miglior fondo chiuso | Portfolio Immobiliare Crescita |
| Miglior fondo chiuso | Immobilium 2001 |
| Miglior fondo chiuso | Caam Real Estate Italia |
| Miglior fondo chiuso | Investietico |
| Miglior fondo chiuso | Bnl Portfolio Immobiliare |
| Migliore sicav | Morgan Stanley Asian Property class A |
| Migliore sicav | Sarasin Real Estate Equity class B |
| Migliore sicav | Sarasin Real Estate Equity class A |

DI CLAUDIO SAVOLDELLI

La capacità di bilanciare rendimento e rischio da parte dei manager delle società e dei gestori di fondi è alla base dei premi che *Milano Finanza-MF* e *ItaliaOggi* attribuiscono ai Creatori di Valore nel settore immobiliare. Per individuare queste punte di eccellenza il Gruppo Class Editori ha fatto ricorso a una metodologia sperimentata nel tempo, tradizionalmente utilizzata dal settimanale *Milano Finanza* per esprimere un giudizio sintetico a prodotti finanziari come fondi e sicav. In questo caso, per la costruzione del Real Estate Index è stato attribuito un punteggio da 10 (migliore) a 1 (peggiore) a ciascuno dei 13 indicatori calcolati (roe, roa, ros, fatturato, ebitda, ebit, utile e indebitament, queste ultime sia in valore assoluto sia per la relativa variazione % 2007/06). Ai punteggi assegnati ai vari indicatori è stato poi attribuito un peso percentuale per arrivare a un unico valore medio ponderato. Per esempio è stata attribuita una maggiore incidenza al reddito operativo, all'utile finale e all'indebitamento, mentre è stato attribuito un peso inferiore alle loro variazioni percentuali. Dal Real Estate Index è stata esclusa Sopaf, che al momen-

to della stesura della classifica non aveva ancora comunicato i dati 2007, per la diffusione dei quali aveva richiesto il maggior periodo di 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio.

Quali sono dunque i nomi emersi quali migliori creatori di valore in campo immobiliare, includendo anche le grandi opere? Tra le società quotate, miglior società nel comparto edilizia e grandi lavori è risultata la **ASTALDI**, con un punteggio di 4,42. Il gruppo romano, specializzato nel comparto delle infrastrutture e grandi opere, si è messa in luce oltre che per il buon andamento nel triennio 2005-07 anche per la buona visibilità di ricavi e utili mantenuta finora, anche in un contesto di mercato assai difficile. Grazie alla buona esecuzione dei business plan e al contenimento dei rischi, il margine operativo medio degli ultimi cinque anni si attesta all'11,5%, ben al di sopra della media dei concorrenti europei. E dopo aver ottenuto nel 2007 un portafoglio ordini di 8,3 miliardi di euro e ricavi per 1,3 miliardi e grazie alla diversificazione di business portata avanti (il mercato delle concessioni a questo punto rappresenta quasi il 25% del portafoglio ordini e il 4% del fatturato), Astaldi conta di

beneficiare nei prossimi anni anche dalle possibilità offerte dal mercato delle infrastrutture italiano, con un occhio all'Expo 2015 che ospiterà Milano.

Tra le quotate del settore cemento e materiali da costruzione si è imposta invece la **Buzzi Unicem**. L'azione oggi è scivolata a 10 euro ma nel 2007 ha raggiunto la vetta dei 25 euro. Sulla base dei voti attribuiti alla società e al titolo e alla loro combinazione in base ai criteri prima esposti, ha ottenuto un punteggio di 8,36.

Tra le società immobiliari ha prevalso infine la **Beni Stabili**, che nel luglio 2007 si è integrata nel gruppo francese Foncière des Régions e che al 31 dicembre dichiarava un valore patrimoniale di 4,5 miliardi di euro, composto da immobili situati nelle più grandi città del Nord e Centro Italia, prevalentemente investito nel settore degli uffici.



Punteggio attribuito: 7,35.

Alcuni Awards sono stati riservati agli strumenti di risparmio gestito. E anche in questo caso si sono individuati criteri particolari per stabilire quali fossero i nomi che si erano distinti. In generale è stata premiata la capacità di coniugare rendimento e rischio, valutando quindi l'abilità da parte dei gestori di remunerare il rischio. Questo è anche il metro di giudizio tradizionalmente utilizzato da *Milano Finanza-MF* per la valutazione di fondi comuni e sicav attribuendo loro un rating.

Tale metodologia, collaudata da anni, è stata applicata alle quotazioni di fine 2007 dei prodotti di risparmio gestito del settore immobiliare, abbracciando i tre anni precedenti. In particolare sono state effettuate tre diverse misurazioni all'interno di ciascun comparto, elaborando: a) la graduatoria basata sul rendimento medio mensile dei 36 mesi precedenti la data di valutazione (in questo caso fine 2006), dove viene dato un peso linearmente più elevato ai rendimenti mensili più vicini nel tempo per tenere maggiormente in considerazione i risultati più recenti rispetto a quelli più datati; b) la graduatoria basata sul numero di mesi in cui la performance del fondo è risultata superiore al rendimento medio del comparto; c) la graduatoria basata sulla volatilità (deviazione standard) dei rendimenti mensili come misurazione del rischio, dove la classifica assegna in questo caso punteggi progressivamente più elevati al diminuire del valore della volatilità.

Una particolarità di questo processo di formazione del giudizio, che viene sintetizzato dalla media aritmetica dei valori relativi ottenuti in ognuna delle tre graduatorie, si ritrova nel fatto che per ottenere il massimo rating di efficienza gestionale è necessario trovarsi nella parte alta di ciascuna graduatoria: per l'esattezza nel primo quintile di ognuna, visto che il rating viene espresso su cinque livelli che vanno da A (rating più elevato) a E (rating peggiore). Ciò comporta che il rating più alto venga asse-

gnato solo ai prodotti migliori in ciascuno dei tre ambiti di indagine, eccellenza che qui è stata riscontrata in un paio di situazioni.

Nella categoria dei fondi aperti, cioè quelli il cui capitale varia in base all'andamento di sottoscrizioni e riscatti, il miglior mix tra rendimento e rischio è stato riscontrato nel caso di **Euromobiliare Real Estate Equity**, un prodotto che alla fine del 2007 presentava una performance del 7% medio annuo (calcolata su 36 mesi) e un indicatore di volatilità nello stesso periodo di 3,23. Il rating assegnato da *Milano Finanza-MF* è C.

Identico criterio ha ispirato la scelta dei fondi di tipo chiuso. Tra questi figura anche **Portfolio Immobiliare Crescita**, per il buon mix rischio-rendimento che gli è valso il rating A. Il fondo, che fa capo al gruppo Bnl, è anche uno dei primi che si avvia alla liquidazione per la scadenza del termine di durata, a sette anni dal richiamo degli impegni.

Agli altri fondi chiusi premiati, *Milano Finanza-MF* ha assegnato un rating B. Tra questi figura **Immobiliun 2001**, promosso e gestito da Beni Stabili Gestioni, che al 30 giugno dichiarava un patrimonio di 147 milioni di euro e una liquidità per un importo pari al 13,2% delle attività. La sua performance media annua nel periodo 2005-07 è stata del 9,2%, mentre nel primo semestre 2008, quando il ristagno dei mercati si stava già manifestando appieno, è stata dell'1,2%.

Riconoscimento anche a Investietico, **Investietico** di Aedes Bpm Real Estate Sgr, che seleziona immobili ad alto contenuto etico, soprattutto a carattere sanitario e assistenziale. Dopo una performance media ponderata annua del 2,3%, ha chiuso il primo semestre 2008 con un nav di 183,4 milioni dopo aver distribuito proventi a marzo per 6,9 milioni.

Altri due fondi chiusi premiati sono poi **Caam Real Estate Italia** e **Bnl Portfolio Immobiliare**, con rendimenti medi annui sul periodo 2005-07 rispettivamente del 4,2 e dell'1,2%. Infine nel segmento sicav, società estere, perlomeno di diritto lussemburghese, i riconoscimenti vanno a ben tre prodotti immobiliari che hanno meritato il rating A di *Milano Finanza-MF*. Si tratta di **Morgan Stanley Asian Property** e

di Sarasin Real Estate equity (quest'ultima nelle due versioni di quote, A e B, differenti per il tipo di investitori a cui si rivolgono). Nel caso del comparto immobiliare gestito dagli specialisti di Morgan Stanley spicca il rendimento medio annuo del 13,8% nel triennio 2005-07. Per Sarasin il guadagno medio è stato del 7,4 e del 6,7%. (riproduzione riservata)