



CONTRARIAN

QUEI DISTINGUO DA FARE SUL FRONTE DEL MATTONE

► Il mattone è ancora un investimento da cui restare prudentemente distanti? O al suo interno merita introdurre qualche distinguo? E' quanto ha provato a fare Banca Akros in uno studio sul settore immobiliare da cui emerge che le società che possiedono un patrimonio a uso commerciale cominciano a mostrare una performance borsistica migliore rispetto a quelle che investono in uffici. Ciò si spiegherebbe con il fatto che gli investitori hanno preferito un'esposizione indiretta verso i consumi piuttosto che verso il mondo delle imprese. Nel caso italiano, Igd (gruppo Cooperative) con 1,5 miliardi di valore investito in immobili commerciali, tra i leader nel mercato italiano, ha visto il proprio titolo rimbalzare del 25-30% dall'inizio di maggio. Ciononostante, l'azione Igd è trattata a Piazza Affari con uno sconto sul net asset value che sfiora il 50%. Tra le società che invece si sono concentrate sugli uffici, il giudizio più confortante malgrado tutto riguarda Beni Stabili, al cui titolo Akros assegna una valutazione aggiornata da 0,64 a 0,70 euro (ieri ha chiuso a 0,56 euro), che già implica uno sconto del 35% sul nav, calcolato dai valutatori indipendenti CB Richard Ellis e Reag in 1,074 euro per azione. Alla fine del 2008 il debito di Beni Stabili era di circa 2,2 miliardi, con un rapporto tra debiti e valore del portafoglio immobiliare pari al 50%. Considerando che sia il costo medio del debito (che richiederà di essere rifinanziato solo nel 2011) sia il rendimento medio del portafoglio di Beni Stabili si attestano attorno al 4,9-5%, si capisce che la società ha i presupposti per mantenersi redditizia, tanto più che il suo patrimonio immobiliare, per metà localizzato a Milano e a Roma, è iscritto in bilancio a un valore di 1.953 euro al metro quadrato. Basi che paiono solide, purché il mercato degli uffici non incontri ulteriori frenate.