



Borsa. I multipli del real estate premiano Igd
Focus. Vicenza • pagina 46

Società quotate. Analisti più prudenti sui titoli Gabetti e Risanamento

Immobiliari, il calcolo dei multipli premia Igd

Vito Lops

Dai minimi del 9 marzo le società italiane che operano nel comparto immobiliare hanno recuperato a Piazza Affari in media il 60 per cento. Spiccano, fra tutti, il +183% messo a segno da Risanamento e il +177% di Pirellereal estate. Delle nove società del settore quotate, solo una (Ipi) ha marciato in controtendenza (-16%). In ogni caso, i movimenti di Borsa sui prezzi (e di conseguenza sulle capitalizzazioni) hanno smosso anche i multipli (di Borsa e di bilancio) che spesso vengono considerati dagli analisti come il termometro per valutare la con-

venienza o meno di un acquisto.

Prendendo come riferimento il rapporto tra prezzo di Borsa e utili aziendali (p/e, price/earning), secondo le elaborazioni della società d'analisi Factset, negli ultimi due mesi Beni Stabili è passata da un multiplo di 7,38 a 27. Secondo questo parametro, pertanto, il prezzo della prima società immobiliare per capitalizzazione (994 milioni di euro) sarebbe caro. Allo stesso tempo il price/book value (che esprime quante volte la Borsa valuta una società rispetto ai suoi mezzi propri) è passato da 0,41 a 0,50 mantenendosi comunque al di sotto dell'uni-

tà (oltre la quale un titolo mediamente è considerato sopravvalutato). Per gli analisti di Mediobanca (report del 21 aprile) un'azione della società (che ha una posizione finanziaria netta negativa per 2,149 miliardi di euro) vale 0,53 euro (non distante quindi dall'ultima quotazione di 0,51 euro).

I multipli non premiano Gabetti che con il balzo del 30% negli ultimi due mesi vale tre volte i mezzi propri. Un discorso a parte va fatto per Risanamento che continua a correre in Borsa sulle indiscrezioni secondo cui le principali banche creditrici (Intesa, Unicredit, Banco Popolare, Bi-

picemme ed Mps) sarebbero pronte alla costituzione di un fondo in cui far confluire il patrimonio dell'area di Sesto San Giovanni. Tuttavia il titolo - che si sta confermando uno dei più volatili del settore - ha incassato un giudizio "sell" (vendere) dagli analisti interpellati da Factset.

Quota a sconto, invece, Igd (con un p/e pari a 7 e price/book value a 0,41). Il titolo (secondo del comparto a Milano con un valore di Borsa di 296 milioni di euro) può arrivare - a detta degli analisti di Websim - fino a 1,45 euro (il 50% in più rispetto ai valori attuali).

I fondi immobiliari italiani

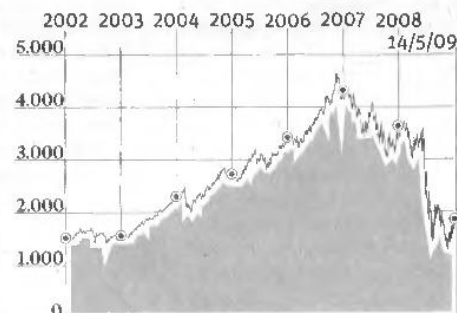
Denominazione Fondo	Var. prezzi settimana	Sconto sul Nav (1) (2)	Var. prezzo di Borsa/valore iniziale (2)
Atlantic 1	5,61%	-46,21%	-5,38%
Atlantic 2 - Berenice	-3,10%	-31,39%	62,94%
Bnl Portfolio Immobiliare	0,22%	-38,18%	1,18%
Caam Re Europa	2,71%	-51,14%	-38,36%
Caam Re Italia	-0,67%	-51,31%	-3,08%
Caravaggio	1,05%	-39,01%	-19,21%
Delta Immobiliare	-0,10%	-57,47%	-59,03%
Estense Grande distribuzione	0,93%	-28,08%	3,70%
Europa Immobiliare n. 1	7,26%	-52,56%	-51,57%
Fondo Alpha	0,96%	-44,57%	48,73%
Fondo Beta	0,00%	-12,61%	53,85%
Immobiliarium 2001	-0,48%	-22,51%	16,74%
Invest Real Security	3,42%	-54,35%	-39,80%
Investietico	1,91%	-44,40%	-12,80%
Obelisco	1,01%	-59,28%	-52,44%
Olinda Fondo Shops	-6,69%	-55,74%	-17,68%
Piramide Globale	-1,37%	-21,69%	34,61%
Polis	-4,27%	-45,50%	-7,48%
Portfolio Immobiliare Crescita (*)		è in fase di liquidazione	
Securfondo	-1,79%	-36,96%	27,71%
Tecla Fondo Uffici	-9,43%	-34,59%	50,29%
Unicredito Immobiliare Uno	0,59%	-52,71%	-10,07%
Valore Immobiliare Globale	2,17%	-29,44%	21,12%

Nota: la variazione sui prezzi di Borsa settimanali non tiene conto degli eventuali dividendi distribuiti nella settimana; (1) tutti i fondi hanno Nav al 31/12/2008 a eccezione di Atlantic 2 - Berenice, che ha Nav al 31/03/2009; (2) al netto di eventuali distribuzioni di dividendi; (*) il fondo Portfolio Immobiliare Crescita è stato sospeso a tempo indeterminato dalle negoziazioni a partire dal 2 gennaio 2009, prima seduta di Borsa successiva alla scadenza del termine di durata del fondo
 Fonte: Ufficio studi del Sole 24 Ore

I fondi immobiliari Usa

Performance dei Reits settoriali e andamento del Total return index a partire da inizio 2002

Indici	Var. % sett.	Var. % 1 anno
Ftse/Nareit All Reits \$	-0,78	-49,58
Ftse/Nareit Equity Reits \$	-1,04	-51,47
Ftse/Nareit Mortgage Reits \$	1,72	-21,70
Ftse/Nareit Hybrid Reits \$	0,78	-68,42
Ftse/Nareit Real Rstate 50 \$	-0,87	-50,95
Ftse Epra/Nareit Developed	-4,40	-44,05
Ftse Epra/Nareit United States	-1,35	-53,35
Ftse Epra/Nareit Dev Europe	-9,60	-47,11
Ftse Epra/Nareit Dev Asia	-3,83	-40,32



Fonte: Thomson Reuters Datastream