

---

## SETTORE IMMOBILIARE "La festa è finita" dice Mediobanca

Websim - 20/06/2007 17:17:43

"La festa è finita". Quattro parole che suonano come una sentenza, pronunciata dagli analisti di Mediobanca, per tratteggiare il quadro attuale e le strategie future del settore immobiliare italiano. In uno studio di ben 144 pagine, vengono snocciolati uno a uno i motivi che portano Piazzetta Cuccia a muoversi con estrema "cautela" nel real estate del Bel Paese. Un comparto fatto da sei società, il cui sottoindice ha perso da inizio anno il 10,3% del suo valore, dopo la lunga cavalcata degli ultimi anni.

I rischi del settore. Sono molti i motivi che spingono Mediobanca a un approccio prudente. In primis, il cambiamento del quadro macroeconomico, con i tassi di interesse in progressiva crescita che vanno a pesare sulle società indebitate. Il tutto unito a una fase di stanca nel rendimento degli affitti. "Nonostante il continuo rialzo dei tassi ? scrive Simonetta Chiriotti ? il comparto si è mosso bene grazie agli alti rendimenti degli immobili che hanno attratto investitori istituzionali a sostegno di ogni singolo titolo". Ora però la situazione sembra essere cambiata: i rendimenti sono sotto pressione e il rialzo dei tassi sta mettendo a rischio il settore. Basta vedere la curva dello spread tra i tassi di interesse a 10 anni e i rendimenti degli uffici: era oltre i 100 punti base nel 2004 e 2005, è calato intorno a 50 punti base nel 2006 e ora la differenza è a livelli minimi. A questi elementi negativi si è però accompagnata - sottolinea Mediobanca ? una crescita inattesa del Pil e un'inflazione che è rimasta sempre intorno al 2%.

Le strategie. In un quadro macro a tinte grigie, Mediobanca suggerisce ai clienti di orientarsi, "come regola generale", su quei titoli che non sono focalizzati solo ed esclusivamente su un asset, ma che fanno della diversificazione il loro core business. "Preferiamo le società attive nello sviluppo immobiliare piuttosto che nel mero possesso di un portafoglio immobiliare, che hanno interessi in svariati mercati e che stanno espandendo il loro business nei servizi". Quali sono i preferiti? Sicuramente Pirelli Re ([PRS.MI](#)) e Immobiliare Lombarda ([IML.MI](#)), mentre è più cauta la posizione su Igd ([IGD.MI](#)), Risanamento ([RN.MI](#)) e Aedes ([AE.MI](#)).

Pirelli Re. Agli analisti di Mediobanca piace il gruppo della Bicocca, attiva nell'asset management, nei servizi e nei Non Performing Loans (NPL). Un business finora tutto italiano ma che il gruppo sta cercando di replicare in Germania, che diventerà il secondo Paese per importanza all'interno del gruppo. Il completamento del business in Germania darà maggiore visibilità al titolo e soprattutto a un business che fino ad oggi è stato poco compreso. Per questi motivi Mediobanca promuove il titolo da NEUTRAL ad OUTPERFORM, con un target price di 61,3 euro. Il titolo ora tratta a 46,5 euro.

Immobiliare Lombarda. La società della famiglia Ligresti entra fra le preferite di Mediobanca. Il gruppo sta cambiando pelle e sta diventando una vera e propria "realtà che si focalizzerà esclusivamente sullo sviluppo di nuovi progetti". Immobiliare Lombarda, infatti, è presente con quote minoritarie tra il 10-27% in sei progetti immobiliari, il più grande dei quali è Citylife, la riqualificazione dell'ex Fiera Milano. A parte queste considerazioni, il titolo per Mediobanca potrebbe beneficiare anche della sua presenza nell'azionariato di Impregilo, con cui potrebbero nascere future sinergie. Gli analisti di Piazzetta Cuccia avviano la copertura sul titolo con un OUTPERFORM, con un target price di 0,268 euro. Il titolo ora tratta a 0,2269.

Gli altri titoli del listino. Più cauta la posizione su Igd: il titolo è troppo caro, si legge, e nonostante una performance spettacolare dall'Ipo nel febbraio 2005 ad oggi (+125%) le azioni trattano ancora 1,6 volte il Nav atteso per il 2007. Mediobanca avvia la copertura con un UNDERPERFORM e un target price di 3,2 euro. Il titolo tratta a 3,375 euro.

Giudizio NEUTRAL, invece, per Risanamento, con target price a 7,5 euro (ora vale 5,5 euro): il titolo è quello con il profilo di rischio maggiore, visto che il 60% del valore degli asset deriva da progetti di sviluppo immobiliare a Milano Santa Giulia e all'area Falck, anche se il gruppo ha in parte diversificato puntando su immobili di pregio a Parigi. Nel breve termine, inoltre, qualche incertezza potrebbe derivare anche dai rapporti del presidente Luigi Zunino con Danilo Coppola, ora in carcere per un presunto crac da 130 milioni.

Infine Aedes. Mediobanca giudica il titolo NEUTRALE: una valutazione che si ottiene valutando il gruppo a sconto sul Nav del 10%, aggiungendo un minimo valore delle attività legate ai servizi. Il

tutto per una valutazione complessiva di 6,6 euro (ora il titolo vale 5,875 euro).

[www.websim.it](http://www.websim.it)