

Finanza & fondi

I conti. Torna all'utile la tedesca Ivg, sulla spagnola Metrovacesa pesa l'indebitamento

Premiati i colossi europei con portafogli di qualità

Fuori dalla crisi le società svizzere che archiviano un 2009 in crescita

Maria Adelaide Marchesoni

Nel primo trimestre 2010 la situazione economica globale ha mostrato segni di recupero e anche il mercato immobiliare ne ha beneficiato. Tuttavia, la recente crisi finanziaria che ha colpito la Grecia ha di nuovo fatto emergere una situazione di incertezza in particolare nella zona euro. In questa situazione congiunturale è stato premiato possedere un portafoglio immobiliare di qualità in grado di generare flussi di cassa stabili nel tempo. Nel 2009 la gestione economica dei principali gruppi immobiliari europei quotati si è chiusa con un risultato finale in rosso nei migliori casi con un deciso ridimensionamento dell'utile netto. Fanno eccezione i due gruppi elvetici (si veda la tabella) che hanno archiviato il 2009 con un risultato positivo e in crescita. Tale dinamica è proseguita anche nei primi mesi dell'anno e il management di Psp Swiss Property ha rivisto al rialzo le indicazioni del management per l'Ebitda 2010 a circa 25 milioni di franchi svizzeri. L'utile netto del primo trimestre ha registrato un aumento del 23,8% a 44,5 milioni di franchi svizzeri rispetto al primo trimestre 2009 escludendo le variazioni delle valutazioni a fair value. Il miglioramento va attribuito alla performance, superiore alle attese, relativi alla vendita di proprietà gestite da terzi. Per fine anno viene confermato un tasso di vacanza pari a circa l'8% mentre a fine marzo era stabile al 7,7% (l'1,0% circa determinato dal rinnovamento di alcune pro-

rietà). A marzo il portafoglio comprendeva 17 uffici di proprietà commerciale e otto aree di sviluppo immobiliare per un totale di 2,2 miliardi di franchi svizzeri. Il portafoglio core, che non comprende le proprietà in fase di ristrutturazione e il portafoglio di Zurigo sovet, presenta un valore di 4,3 miliardi di franchi svizzeri con un tasso di vacanza del 2,9 per cento. Nei paesi europei il primo trimestre di vacanza nel primo trimestre 2010 è rimasto stabile al 5,9% per quanto riguarda la destinazione di uffici (in Germania il tasso è salito al 10%). Proprio in Germania il gruppo Ivg, nel primo trimestre 2010, è tornato all'utile per 10,2 milioni di

euro, un risultato che il gruppo tedesco non evidenzia dal secondo trimestre 2008. La profonda ristrutturazione effettuata nel 2009 ha portato anche all'ingresso di un nuovo azionista, il gruppo Mann, che ha comprato il pacchetto della famiglia Oppenheim corrispondente al 19%, elevato poi al 20 per cento. Il ritorno all'utile è stato ottenuto nonostante ulteriori svalutazioni del portafoglio immobiliare che sono state assorbite dai maggiori valori di mercato. In Spagna lo scenario non cambia le prospettive scontano le difficoltà sul versante del credito e della debole domanda nel residenziale che deve fare i conti con una significativa offerta. Inoltre i pro-

stisti ipotecari si sono drasticamente ridotti e si attestano a circa 50 mila nuove accessioni al mese rispetto ai 100 mila del livello precedente alla crisi. Metrovacesa ha chiuso il 2009 ancora in perdita e i primi tre mesi del 2010 sono ancora in rosso ma in miglioramento rispetto a un anno prima (8,2 contro 90,2 milioni di perdita nel primo trimestre 2009) per la vendita della partecipazione in Interparking hispanica. La situazione patrimoniale presenta ancora un preoccupante disequilibrio con un indebitamento finanziario netto pari a 5,7 miliardi di euro (equity pari a 6,6 volte, valore decisamente elevato). Il portafoglio immobiliare a fine marzo si attestava a 5,85 miliardi (5,07 miliardi a fine 2009).

Torna all'utile anche l'olandese Corio nei primi tre mesi 2010 (43,2 milioni) contro la perdita di 10,5 milioni dell'analogo periodo dell'esercizio precedente. In questa prima parte del 2010 il gruppo olandese ha proseguito nella crescita esterna con un'acquisizione in Germania, mercato nel quale non era ancora presente, del valore di 1,3 miliardi. Lo shopping è proseguito in Italia (si veda pagina 2). Il colosso franco-olandese Unibail Rodamco ha dichiarato che il 2010 sarà un anno di transizione e indica un tasso di crescita degli utili ricorrenti compreso tra "stabile" e un leggero incremento pari al 2%, determinato da una serie di fattori quali l'eccezionale basso tasso di inflazione, che non permette adeguamenti tariffari dei canoni di locazione, il limitato apporto ai proventi delle nuove consegne in programma nell'esercizio e il venir meno di quelli delle proprietà cedute, parzialmente compensato però dal risparmio della spesa per interessi. Nel corso del primo trimestre il gruppo ha effettuato dismissioni per 304,5 milioni.

In bilancio

I principali dati economici delle maggiori società immobiliari europee (sono indicate le 2 più importanti di ogni paese per capitalizzazione di borsa). **Dati 2009 in milioni di euro**

Società	Ricavi	Utile netto	Patrimonio immobiliare
Francia			
Unibail Rodamco	1.472,9	-1.467,8	20.440,4
Gecina	647,2	-773,7	9.729,4
Germania			
Ivg Immobilien	838,8	-190,1	5.707,3
Deutsche Euroshop	127,6	34,4	1.991,0
Spagna			
Metrovacesa	573,5	-879,8	5.976,0
Immobiliaria Colonial	413,0	-474,0	5.808,0
Olanda			
Corio	390,9	-131,9	5.710,5
Eurocommercial*	134,2	-180,7	2.136,8
Gran Bretagna (mln £)			
British Land**	394,0	1.140,0	4.159,0
Land Securities**	833,4	1.088,9	8.132,2
Svizzera (mln CHF)			
Swiss Prime Site	291,6	187,4	7.940,6
Psp Swiss Property Ltd	264,6	231,2	5.218,6

Nota: * chiusura esercizio 30/6/2009; ** chiusura esercizio 31/3/2010; *** l'utile di The British Land e di Land Securities ha beneficiato della valutazione del patrimonio rispettivamente pari a 496 e a 746 mln di £

Fonte: elaborazione Analisi mercati finanziari su dati bilancio società

La situazione in Borsa

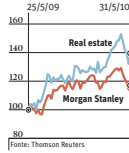
Performance dei titoli immobiliari italiani (var. % al 31 maggio 2010)

TITOLO	A 12 mesi	Da inizio anno
Aedes	-9,65	3,63
Beni Stabili	2,94	0,66
Brioschi	-1,37	-10,81
Clia	-14,27	-17,79
Gabetti	-47,00	-47,31
Imm. Grande Distribuzione	-7,34	-23,43
Pirelli Real Estate	-62,74	-31,92
Industria e Innovazione	20,14	-12,74
Risanamento	-27,89	-19,07
Uni Land	-6,66	-35,76
Italy-Ds Real Estate	-15,72	-11,55

Fonte: Thomson Reuters

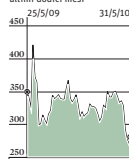
Gli indici

Andamento indici Morgan Stanley e Re europei. Base: 100=25/5/2009



Italy-Ds Real Estate

Andamento dell'indice negli ultimi dodici mesi



ANALISI

La diversificazione paga quando c'è crisi

Birbel Schomberg*

Anche se lo ammettono solo in pochi, un buon numero di investitori immobiliari indirizza le proprie strategie sul giocare in casa, basandosi sulle opportunità e le esperienze acquisite sul mercato familiare. Chi segue questo modello potrebbe avere vantaggi, ma probabilmente limitati solo al breve-medio periodo.

Il concetto di diversificazione come mezzo per ridurre i rischi, da parte di un investitore conservativo, deriva dalla teoria della "frontiera dei portafogli" del premio Nobel 1990 per l'economia Harry Markowitz, pensata per portafogli di obbligazioni e azioni, e solo in un se-

condo momento adattata ai mercati immobiliari, dove la diversificazione degli investimenti è una delle chiavi del successo, in particolare attraverso la minimizzazione dei rischi. Il modello degli investimenti transfrontalieri ha dimostrato di essere l'approccio giusto per la diversificazione e la gestione del rischio in generale.

Vista la complessa crisi finanziaria mondiale in atto si potrebbe obiettare che la maggior parte dei mercati immobiliari - in particolare quello del settore uffici - sono stati colpiti in modo drammatico. In realtà, poco dopo il picco della crisi, il mercato nei diversi paesi ha iniziato a seguire differenti

fasi di recupero con conseguenti diversi cicli e modi differenti di ricoprire in un contesto di mercato difficile.

Esaminando i rendimenti storici del *cashflow prime* annuale negli ultimi cinque anni nelle principali macroaree internazionali si nota una forte dispersione dei rendimenti. Da una prospettiva europea il miglior effetto della diversificazione negli ultimi cinque anni è stato quello di investire in Asia (3,8%), Canada (1%) e Austria (10,2%); il peggiore nel Regno Unito (1,8%) e Stati Uniti (5,9%) a fronte di un rendimento medio annuo del 6,9 per cento. Prendendo invece gli ultimi dieci anni la forbice di rendimento minimo (6,2%) massimo (12,6%) diminuisce, dato che si diluiscono gli effetti della crisi.

* *Quirico, ex presidente Uipi, guida attualmente uno studio di consulenza (Traduzione di Erica Brasola)*

CERCHIAMO PERSONE DI VALORE.

Seasif Group FZCO, società leader da oltre 40 anni nel settore costruzioni, è alla ricerca di 20 consulenti commerciali su tutto il territorio italiano.

Offriamo:

- Contratto di assicurazione
- Stipendio minimo garantito di € 1.100,00
- Training formativo preassunzione (gratuito)
- Corsi di aggiornamento (gratuiti)
- Costante supporto diretto e assistenza operativa
- Importanti incentivi sulla produzione

QUESTO È SOLO L'INIZIO: MIRA IN ALTO, I RISULTATI TI FARANNO CRESCERE!

Per maggiori informazioni scrivi una mail a careers@seasif.com indicando come oggetto "Io raccolgo la sfida" e allegando c.v. corredato di breve testo di presentazione.

Costituirà elemento preferenziale per il ruolo:

- Esperienza pregressa nel settore immobiliare
- Predisposizione alle relazioni interpersonali
- Flessibilità e proattività
- Disponibilità a trasferire



Luxury Interior Design Building

Le due torri

Sempre più grandi

ALTAREA, creatore di valore.

ALTAREA COGEDIM è un operatore globale specializzato nello sviluppo, realizzazione e gestione di complessi immobiliari. ALTAREA ITALIA si avvale di professionisti capaci di sviluppare e analizzare direttamente ogni fase progettuale, dall'ideazione alla realizzazione, alla valutazione immobiliare. Altarea Italia si pone come un interlocutore concreto nel processo di creazione di valore lavorando a stretto contatto con le amministrazioni locali per la gestione e risoluzione di problemi urbanistici e ambientali legati alla realizzazione e/o riqualificazione di centri commerciali e spazi urbani dedicati al territorio. Nel 2009 il Gruppo italiano ha consolidato le attività interne dell'asset management, portandola a rafforzare gli ambiti gestionali e di intervento dei suoi asset di proprietà, e della ricomercializzazione degli spazi sviluppando forti partnership con retailers di grande qualità e dalle solide credenziali. Altarea Italia è divenuta oggi un player riconosciuto sul mercato italiano. Lo sviluppo futuro concentra l'attenzione su progetti ad alto livello di potenzialità con un approccio strategico volto all'innovazione di valore in stretta sinergia con i nuovi scenari del mercato.

Nuovo Shopping Center Le Due Torri Stezzano (BG)
Dal 14 aprile 2010 - www.centroleduetorri.net

ALTAREA ITALIA Via Crocefisso, 27 Milano - www.altarea.com