



# Ieri, Oggi, Domani

## Sentiment sul Mercato Immobiliare Italiano

Primo semestre 2023



# Ieri, Oggi, Domani

## Sentiment sul Mercato Immobiliare Italiano

### Premessa

Nel complesso nel 2022 in Italia è proseguita la fase di espansione dell'attività economica (+3,7%), benché a ritmo inferiore rispetto al 2021 (+6,7%). Tra fine 2022 e inizio 2023 l'economia nazionale ha mostrato segnali di rallentamento che hanno influenzato solo parzialmente la crescita del Paese, questo grazie anche alla sensibile riduzione del prezzo del gas, alla diversificazione dell'approvvigionamento delle materie prime e alla resilienza di famiglie e imprese alla significativa crescita dell'inflazione. Secondo le ultime stime ISTAT "L'economia italiana nel primo trimestre del 2023 registra una crescita dello 0,5% rispetto al trimestre precedente e dell'1,8% rispetto al primo trimestre 2022. [...] Dopo la lieve flessione congiunturale dell'ultimo trimestre del 2022, la ripresa di inizio 2023 prospetta un tasso di crescita acquisito per il 2023 stimato allo 0,8%".

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) in base ai dati divulgati nel mese di aprile 2023, prevede una crescita del PIL per il 2023 in linea con le stime di ISTAT e pari al +0,7%, trend che FMI ipotizza in crescita anche per il triennio 2024-2026.

Il quadro economico segue gli effetti degli eventi geopolitici e macroeconomici che si sono susseguiti nel corso degli anni appena trascorsi, dove, in particolare, a partire da febbraio 2022 con l'inizio del conflitto in Ucraina, sono emerse nuove preoccupazioni a livello mondiale intaccando la ripresa dell'economia globale e di conseguenza dell'Eurozona e dell'Italia. L'evento bellico ha causato un'immediata volatilità dei mercati azionari e ripercussioni sul costo e la disponibilità di energia e di risorse naturali e dell'indice inflattivo, in particolare in Europa.

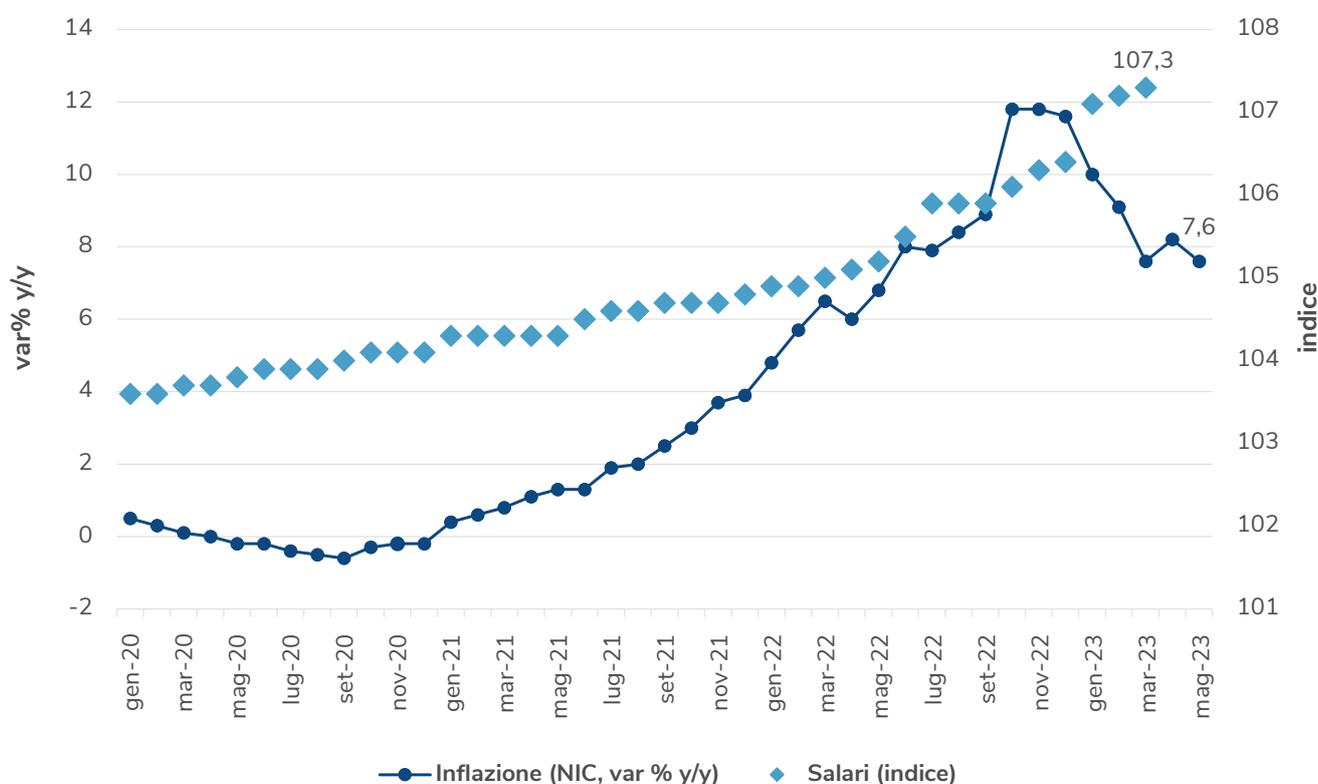
Paese	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Francia	6,8	2,6	0,7	1,3	1,9	1,8
Germania	2,6	1,8	-0,1	1,1	2,0	1,8
Grecia	8,3	5,9	2,6	1,5	1,4	1,4
<b>Italia</b>	<b>6,7</b>	<b>3,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
Portogallo	4,9	6,7	1,0	1,7	2,2	1,9
Spagna	5,1	5,5	1,5	2,0	2,0	1,7
Giappone	1,7	1,1	1,3	1,0	0,6	0,5
Regno Unito	7,4	4,0	-0,3	1,0	2,2	2,0
Stati Uniti	5,7	2,1	1,6	1,1	1,8	2,1
<b>Euro area</b>	<b>5,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>
<b>Mondo</b>	<b>6,0</b>	<b>3,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>

Prodotto Interno Lordo, Variazione annua (%), Fonte: Elaborazione su dati Fondo Monetario Internazionale, aprile 2023

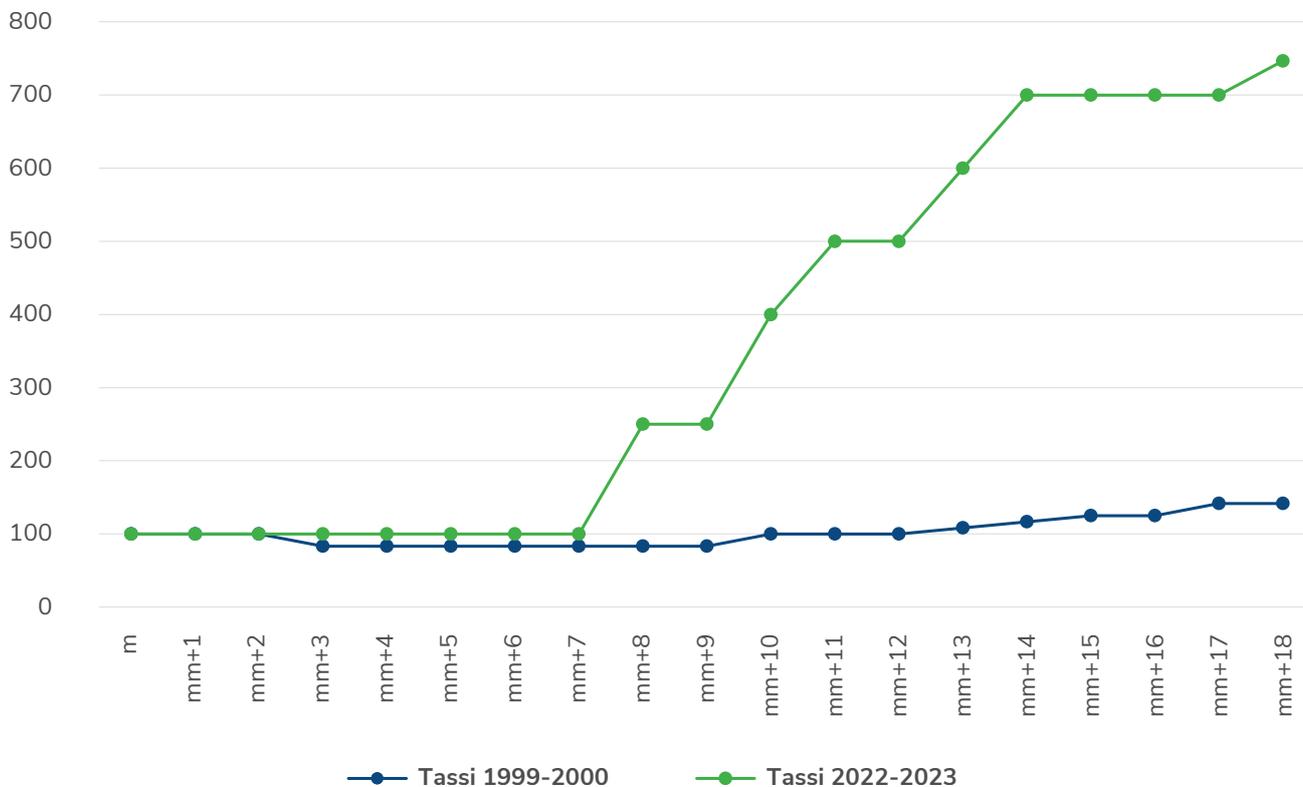
La significativa crescita dell'inflazione, registrata nel 2022, è derivata anche dall'aumento dei prezzi delle risorse energetiche, fenomeno che appare tuttora rallentare il trend di ridimensionamento dell'inflazione. ISTAT nell'ultimo comunicato dichiara che a maggio 2023, dopo la risalita registrata ad aprile, i prezzi al consumo riprendono a scendere, tornando, al livello di marzo 2023 (+7,6%).

Paese	2021	2022	Previsioni	
			2023	2024
Francia	2,1	5,9	5,0	2,5
Germania	3,2	8,7	6,2	3,1
<b>Italia</b>	<b>1,9</b>	<b>8,7</b>	<b>4,5</b>	<b>2,6</b>
Spagna	3,1	8,3	4,3	3,2
Regno Unito	2,6	9,1	6,8	3,0
<b>Euro Area</b>	<b>2,6</b>	<b>8,4</b>	<b>5,3</b>	<b>2,9</b>

Inflazione, Variazione annua (%), Fonte: Elaborazione su dati Fondo Monetario Internazionale, aprile 2023



Inflazione (NIC, var. % mensile) e Retribuzioni contrattuali orarie (Salari) - Italia, Fonte: Elaborazione su dati ISTAT



Trend aggiornamento Tassi BCE (indice m=100)  
 Fonte: Elaborazione su dati Banca Centrale Europea

Il sostenuto trend inflazionistico ha avviato l'attuazione di politiche monetarie stringenti da parte delle Banche Centrali e proprio la Banca Centrale Europea (BCE) lo scorso 27 luglio 2022, ha iniziato l'escalation della crescita dei tassi di riferimento, alzando per la prima i valori dal 2016 (da 0,00% a 0,50%), e che al 21 giugno 2023 ha raggiunto l'ottavo rialzo pari al 4,00%.

Quello in corso è il rialzo più ampio e veloce dei tassi BCE registrato dal 1999. È evidente che gli aggiustamenti della BCE vogliono supportare la politica di contenimento dell'inflazione nel limite del 2% ed è altrettanto importante segnalare che al fine di prevenire il rischio di un persistente rialzo dell'inflazione, la BCE non esclude, in futuro, un ulteriore aumento dei tassi di interesse.

Per quanto riguarda le prospettive per l'economia italiana, Confindustria a marzo 2023 afferma che: "I consumi delle famiglie italiane rimarranno quasi fermi in media nel 2023 (+0,2%), al di sotto del trascinamento ereditato grazie alla buona dinamica nella parte centrale del 2022. Anno in cui il reddito disponibile reale ha limitato i danni, nonostante il balzo dell'inflazione ed è stato utilizzato gran parte dell'extra-risparmio spendibile, lasciando poche risorse al 2023. Quest'anno, inoltre, i tassi più alti per mutui casa e credito al consumo giocheranno contro la spesa per beni e servizi. Solo in seguito, sulla scia della lenta discesa dell'inflazione e, quindi, di un recupero del reddito reale, i consumi torneranno a crescere, dalla seconda metà del 2023 e, con più slancio, nel 2024. Anche gli investimenti totali sono previsti crescere poco nella media del 2023. I motivi sono il ripiegamento delle agevolazioni fiscali in campo edilizio e l'impatto delle condizioni di finanziamento più stringenti. Il dato annuo nasconde, come per i consumi, un avvio molto debole del 2023 e una successiva ripresa, che poi proseguirà più speditamente nel corso del 2024. Ma i ritmi resteranno molto sotto la grande vivacità registrata nel 2022, legata proprio al boom degli investimenti in costruzioni."

In questa fase congiunturale il mercato dei capitali risulta in contrazione e l'attenzione appare rivolta a prodotti meno rischiosi con rendimenti in ascesa.

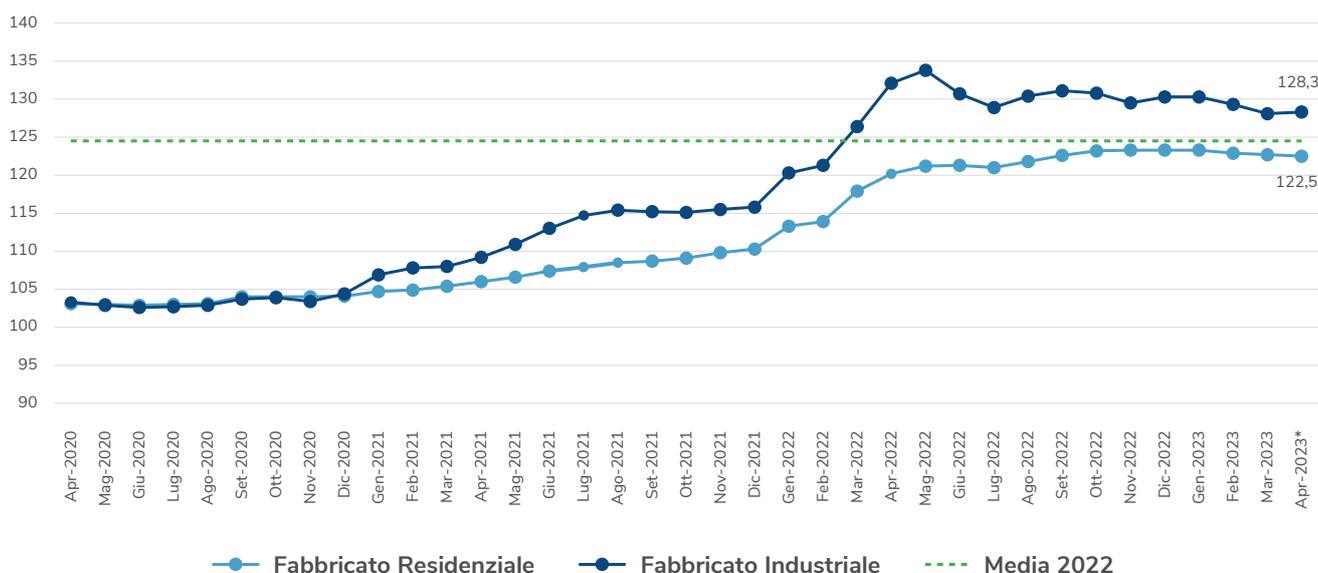
Il numero contenuto di transazioni restituisce un andamento del mercato immobiliare di non facile lettura; la prospettiva appare quindi segnata nel medio termine da una maggiore incertezza e tensione, che si rifletterà negativamente rallentando le operazioni di capital market.



## Focus costi di costruzione

Le rilevazioni, riportate nell'ultimo comunicato dell'Associazione Nazionale Costruttori Edili (ANCE) di marzo 2023 "Dopo un 2022 che ha visto il costo dei beni energetici e delle materie prime raggiungere i livelli più alti degli ultimi 10 anni o addirittura superare il loro massimo storico, il nuovo anno si è aperto con primi segnali di rallentamento della dinamica dei prezzi. Infatti, dagli indicatori a nostra disposizione, si osserva come i rincari, registrati già a partire dalla fine del 2020, a seguito della ripresa post pandemica e accentuatisi notevolmente in seguito allo scoppio

del conflitto Russia-Ucraina, siano in una fase di superamento del picco. [...] Di fronte a tali aumenti che impattano fortemente sui costi di costruzione, il Governo, con la nuova Legge di Bilancio, ha cercato di introdurre delle misure di contrasto prevedendo contributi sotto forma di credito di imposta in favore delle imprese per l'acquisto di energia elettrica e gas naturale, sia per le imprese considerate energivore che per le altre. Velocità, certezza dell'applicazione delle regole e sanzioni proporzionate sono indispensabili affinché le imprese possano fruire dei crediti per contenere l'aumento dei costi."



Indice del Costo di Costruzione in Italia, Fonte: Elaborazione su dati ISTAT

Tenendo in considerazione sia l'attuale situazione macro-economica, sia l'asset class ed il contesto geografico di riferimento dell'immobile oggetto di analisi, si ritiene ragionevole assumere aumenti/ adeguamenti del costo di costruzione. Al momento non è possibile prevedere se tali costi si consolideranno nel tempo oppure si assisterà ad un loro ridimensionamento sul medio-lungo periodo; è pertanto doveroso procedere con un monitoraggio costante di tali parametri.

## La visione Kroll Real Estate Advisory Group sull'evoluzione del mercato immobiliare in Italia

I primi sei mesi del 2023 hanno confermato un rallentamento dell'attività immobiliare in Italia, proseguendo il trend rilevato a partire dall'ultimo trimestre dello scorso anno in conseguenza sia del protrarsi del conflitto russo-ucraino, sia dalle politiche di rialzo dei tassi di riferimento attuate dalla BCE. Gli investitori attuano strategie propedeutiche all'avvio di operazioni di valorizzazione dei propri portafogli, sia programmate, che nuove, soprattutto nelle principali città. Il "modus operandi" in atto è tipico di un mercato illiquido, in cui le aspettative di prezzo atteso tra offerta e domanda si ampliano, creando così le condizioni di un atteggiamento "wait and see" e "flight to quality" dei player. In parallelo, gli sviluppatori prediligono iniziative che consentono di operare limitando al minimo (se non azzerando) il ricorso alla leva finanziaria, mentre preferiscono mettere in stand-by le operazioni che necessitano di linee di credito ingenti e caratterizzate da un profilo di rischio elevato.

Una ulteriore crescita dei tassi e, di conseguenza, del costo del denaro porterebbe ad un'ulteriore difficoltà di reperimento di capitali e ad un incremento dei rendimenti.

L'illiquidità del mercato corporate lascia però filtrare segnali positivi: l'asset class Hospitality mantiene un dinamismo grazie a operazioni volte a immettere sul mercato prodotti di elevato standard qualitativo. La significativa ripresa dei flussi turistici ed in particolare della componente degli stranieri ha riattivato l'interesse dei tenant per il segmento retail delle high-street. In particolare, Milano si conferma la città con il mercato caratterizzato dalla domanda più attiva, seguito dalle principali città fortemente vocate al

turismo internazionale (Roma, Firenze e Venezia), in particolare per il segmento del lusso. Significativo è il caso di Venezia che sta ora sperimentando una vivacità di presenze difficilmente conosciuta nel passato. Rimane solida la redditività dei segmenti Uffici in prime location e della Logistica, in particolare con interesse per assi secondari, per garantire una maggior capillarità nella distribuzione e anche in ragione della saturazione delle location prime. Il Residenziale prosegue il percorso di consolidamento come asset class di investimento, sostenuto da una tenuta dei valori e dei rendimenti e dalle caratteristiche intrinseche di eterogeneità (target user molteplici, ruolo strategico per la diversificazione nell'allocazione dei capitali).

In questa fase in cui il mercato appare di complessa lettura, il ricorso ad Advisor in grado di fornire consulenza strategica e tecnica specializzata risulta fondamentale per indirizzare le scelte degli operatori immobiliari nei processi di valorizzazione, dismissione o acquisizione di immobili. Il vantaggio di affidarsi a professionisti affermati e con un track-record consolidato consente di comprendere le dinamiche in corso e intraprendere le scelte giuste per posizionarsi correttamente sul mercato. I servizi che, a nostro avviso, meglio rispondono all'attuale situazione di mercato sono: l'Asset Management finalizzato alla massimizzazione del valore dell'immobile; gli Studi di fattibilità e marketing territoriale volti a fornire soluzioni di valorizzazione e a verificare la sostenibilità economica; e la Tenant Representation, ovvero la consulenza mirata alla negoziazione/rinegoziazione di contratti di locazione passivi e attività finalizzate al cost saving. Con riferimento, infine, ai servizi tecnici è continuo il supporto nelle attività di regolarizzazione degli asset oltre che nell'ottenimento della certificazione energetica.



## Residenziale

Nel corso del 2022, nonostante l'incremento dei tassi di interesse e la considerevole crescita inflattiva, il segmento residenziale ha mantenuto il numero di transazioni e gli asking price elevati, risultato sostenuto per lo più dalla dinamicità della componente relativa il prodotto a nuovo.

Nei primi mesi del 2023, l'incertezza degli eventi macroeconomici inizia a rilevare i primi effetti sul mercato. La domanda di acquisto di abitazioni registra i primi segnali di rallentamento: secondo l'ultimo "Sondaggio Congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia" della Banca d'Italia i nuovi incarichi a vendere e il numero di potenziali acquirenti sono, ad opinione degli agenti immobiliari intervistati, in diminuzione, così come i tempi di vendita e lo sconto sul prezzo richiesto dal venditore sono lievemente aumentati.

Se il mercato della compravendita di abitazioni registra i primi segnali di oscillazione, quello delle locazioni rileva risultati in controtendenza, con la domanda e i valori dei canoni di affitti in lieve rialzo.

Dal quadro delineato emerge con forza la tendenza di chi cerca una casa a prendere in considerazione soluzioni di locazione anche con formula di affitto con riscatto, soprattutto nelle principali metropoli italiane.

Il mercato "corporate" residenziale prosegue il percorso di consolidamento come asset class di investimento, la cui attrattività è sostenuta da:



maggior resilienza rispetto ad altre asset class tradizionali, in termini di tenuta dei valori e rendimenti;



ruolo strategico per la diversificazione nell'allocazione dei capitali, riducendo la volatilità dei portafogli immobiliari, mitigando il rischio dell'iniziativa;



target user molteplici (es. giovani, famiglie, senior) e distribuzione geografica del prodotto più capillare ed eterogenea rispetto ad altre tipologie immobiliari, driver che permettono di distribuire le iniziative residenziali, non solo in aree primarie, ma anche in aree secondarie dotate di servizi strutturati

Al fine di mantenere attrattivo il comparto sarà fondamentale immettere sul mercato prodotti maggiormente in linea con i comportamenti di consumo e di vita. Inoltre, la promozione di iniziative residenziali di elevato appeal ubicate in aree secondarie, ma caratterizzate da una elevata accessibilità, oltre a qualificarsi come opportunità di rigenerazione, produrranno un innalzamento della qualità dell'abitare, contribuendo all'espansione delle città. Anticipare l'impatto culturale di un prodotto innovativo, intercettando le esigenze e i gusti delle prossime generazioni, tramite layout e servizi tailor-made, potrebbe essere la soluzione "win-win" per il rinnovamento dell'intero settore.



## Uffici

Nel periodo gennaio-giugno del 2023, il volume degli investimenti nel settore uffici ha lasciato per la prima volta il primato al comparto logistica e light industrial confermando l'attuale scarsa dinamicità del mercato immobiliare italiano. La fotografia del contesto nazionale riflette quello europeo; secondo MSCI Real Capital Analytics, infatti la flessione degli investimenti in uffici nel vecchio continente ha registrato un'accelerazione che nei primi mesi del 2023 ha fatto registrare il minor numero di scambi di uffici degli ultimi 14 anni.

Gli elementi che attualmente stanno condizionando i mercati finanziari (e di conseguenza quelli immobiliari), e che stanno aumentando la situazione di "incertezza" nel breve/medio periodo, sono la significativa crescita dell'inflazione ed il contesto geopolitico creatosi a seguito allo scoppio del conflitto russo-ucraino. Il livello di inflazione superiore alle aspettative ha portato, tra l'altro, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ad incrementare i tassi di interesse, oggi al 4,00%, rendendo di fatto sostenibili quasi esclusivamente operazioni full-equity, quest'ultime rese possibili per il segmento uffici, per esempio, grazie a club deal di investitori.

Inoltre, l'aumento dei costi di costruzione e le crescenti difficoltà di accesso a finanziamenti potrebbero rallentare alcuni progetti di sviluppo e di recupero urbano, incidendo sulla loro sostenibilità.

In Europa, così come in Italia, gli investitori sono in atteggiamento di attesa rispetto alla volatilità dei mercati, ma allo stesso tempo tengono nel mirino i (pochi) prodotti "core-trophy" presenti sul mercato. In altre parole, la domanda ha premiato e continuerà a premiare gli asset a reddito, caratterizzati da flussi di cassa consolidati per effetto di contratti long term o di tenancy strutturate con particolare riferimento alla fascia dei "trophy asset" e "core asset" e nelle location "prime".

In Italia, nelle location più premianti di Milano e Roma, gli spazi di grado A stanno facendo registrare un aumento della domanda, a fronte di una certa carenza di prodotto che ha portato in alcuni casi ad un lieve aumento dei canoni di locazione "prime".

Segnali più marcati di repricing si registrano invece nelle location periferiche o secondarie e riguardano gli spazi ufficio di medio/grandi dimensioni non più rispondenti ai requisiti della nuova domanda "ibrida".

In un possibile scenario previsionale si potrebbe assistere ad un sempre maggiore peso della situazione locativa nella formazione dei "prezzi" ed una sostanziale tenuta degli attuali livelli degli "economics" di riferimento per gli spazi prime a reddito o per gli spazi di rappresentanza. A livello generale, però, tendenzialmente si registrerà un tendenziale "repricing" degli asset "office", sia in termini di valore di mercato che di un lieve innalzamento dei rendimenti medi.

Inoltre, la sensibilità per le tematiche ESG sarà sempre più caratterizzante della domanda alimentando il ripensamento del layout degli spazi terziari volto a soddisfare le nuove esigenze in tema di vivibilità e flessibilità.





## Retail

Per quanto riguarda i centri commerciali, nel 2022 le vendite del campione CNCC (circa un terzo degli oltre 1200 centri italiani) sono state di poco inferiori al 2019 (-3%), mentre i dati relativi ai footfall, seppur in ripresa, nonostante la minaccia inflattiva sui consumi, restano sotto le performance dell'anno pre-pandemia (-15%).

I primi mesi del 2023 confermano i trend di crescita dei driver del comparto dei centri commerciali; a supporto si evidenzia il miglioramento dei risultati dell'indicatore Rent-to-Sale, dove i canoni hanno generalmente raggiunto livelli di sostenibilità simili a quelli registrati nel 2019.

Il segmento delle high street sta registrando segnali di interesse dopo la pandemia, sostenuti soprattutto dalla crescita dei flussi turistici internazionali e da una ritrovata vivacità di eventi leisure e fiere; l'appetito è ora condizionato da fattori macroeconomici legati al rialzo dei tassi di interesse, oltre alle prospettive di forte incertezza legate al conflitto ucraino. Resta positivo l'interesse per asset mixed-use lungo le vie commerciali più prestigiose, ritenuti comunque sicuri e con profili rischio-rendimento bassi, nel medio-lungo termine.



Come il segmento Uffici, le asset class Retail (High Street e Centri Commerciali) rilevano una stabilità dei valori locativi sostenuta da una domanda che si mantiene elevata; d'altro canto, però, la scarsa liquidità del mercato delinea per i centri commerciali una tendenziale carenza di investitori con profilo Core o Core+ i quali prediligono ancora asset percepiti come più resilienti e di facile gestione come high street, grocery o retail park (per ciò che concerne il settore retail), oppure logistica e living. In generale gli investitori percepiscono il centro commerciale come un prodotto ancora troppo rischioso e che non garantisce ad oggi la necessaria liquidità in fase di uscita dall'investimento ("wait and see approach").

Permane inoltre da parte degli investitori una percezione di rischio connessa ai potenziali effetti dell'eCommerce, percezione tuttavia che non trova evidenza con lo stato di assestamento/ rallentamento del mercato eCommerce, caratterizzato da una quota di mercato per l'Italia stabile attorno all'11% ed in linea con i valori post-Pandemia.

I Retail Specialist invece, sono ad oggi maggiormente concentrati nella gestione e nel miglioramento del proprio portafoglio, focalizzandosi sulla ridefinizione del mix merceologico al fine assecondare i nuovi trend di mercato e le esigenze dei consumatori post pandemia; ne consegue anche per gli specialisti una grande cautela in fase di investimento.

La situazione di semi-stagnazione e l'incertezza continua a riflettersi nella crescita dei rendimenti delle High Street che, dopo aver colpito le strade secondarie, sta ora portando ad un leggero rialzo dei rendimenti anche sulle high street prime. Anche per le grandi strutture pianificate (shopping center e retail park) osserviamo una lieve risalita dei rendimenti, seppur inferiore rispetto ad altre asset class, in quanto i centri commerciali partivano già da rendimenti attesi elevati e comunque superiori all'attuale livello del costo del denaro.



## Hotel

Il segmento del turismo in Italia ha registrato nel 2022 una più che positiva ripresa: i risultati delle sue componenti (arrivi e presenze di turisti leisure e business, ricavi e occupazione delle strutture) nell'anno trascorso hanno raggiunto livelli vicini alle performance degli anni pre-shock pandemico.

La totale ripresa degli spostamenti ha generato una crescita significativa del flusso di turisti, le cui presenze nelle strutture ricettive, secondo le stime di Assoturismo-CST sono aumentate del +38,2% rispetto al 2021, mentre gli arrivi sono cresciuti del +42,8%. Il ritorno dei viaggiatori internazionali, soprattutto da Europa e Nord America, è stato il fattore chiave della ripresa; l'incremento delle presenze straniere stimato da Assoturismo-CST è pari al +83% sul 2021, ma anche la domanda nazionale si è rafforzata registrando un incremento del +12% vs 2021.

Analizzando i movimenti turistici per segmento ricettivo, Assoturismo-CST ipotizza una migliore performance per il comparto alberghiero (+46% vs 2021), dato sostenuto dai più che positivi risultati in termini di redditività degli alberghi, soprattutto Upscale e Luxury, che, nonostante le criticità legate al "caro energia" e le ricadute sull'aumento dei costi di gestione, hanno chiuso il 2022 con ricavi sopra le aspettative. Osservando infatti il trend di uno dei principali driver del settore, la tariffa media giornaliera, ha raggiunto negli alberghi Upscale nelle principali città italiane il prezzo 100€/camera (era 95€/camera nel 2019) con punte di oltre 170€/camera Venezia (vs 157 €/camera nel 2019). A contribuire alla resilienza del comparto vi è la messa in atto della "destagionalizzazione" dell'attività turistica in mete storicamente visitate solo in alcuni periodi dell'anno. Ne è un esempio l'apertura a partire da fine marzo delle strutture

ricettive della costiera amalfitana, iniziativa che ha ricevuto riscontri molto positivi nei movimenti turistici della destinazione marittima campana.

Dal punto di vista immobiliare, l'hotellerie, come del resto tutte le altre asset class, ha rilevato un rallentamento degli investimenti, trend iniziato a fine 2022 e proseguito nei primi mesi del 2023. Le transazioni di prodotti ricettivi sono state quindi poche, ma soprattutto poco significative del reale stato di salute del mercato, i cui fondamentali (flussi turistici e redditività delle strutture), come detto, registrano performance positive, soprattutto per quanto riguarda i segmenti alberghieri medio-alti e alti (Upscale e Luxury).

I rendimenti immobiliari del comparto si stanno muovendo in due direzioni: la prima che vede una stabilità per gli immobili in location "prime" come Milano, Roma, Venezia, Firenze, e "top" come la costiera amalfitana e Cortina d'Ampezzo; la seconda che registra una lieve decompressione per prodotti e destinazioni meno attrattive per gli investitori (Resort e Hotel in location a vocazione stagionale).

In dettaglio, i rendimenti di hotel di lusso nelle prime location si mantengono nell'intorno del 3,5%, confermando l'appeal del segmento. Le ragioni della solidità si ritrovano, sia nella continuità delle performance dei movimenti turistici del 2023 (Demoskopika stima per l'Italia un andamento positivo dei flussi turistici che dovrebbero registrare quasi 127 milioni di arrivi e quasi 442,5 milioni di presenze, rispettivamente pari +11% e +12% rispetto al 2022), sia nella natura dei buyer, che si identificano in soggetti privati con capacità di investimento full equity e strategia di acquisto di prodotti value-add.



## Logistica

Per tale asset class si ritiene che il mercato a livello italiano abbia fornito segnali importanti. A livello nazionale si è registrato un record in termini di volume transato nel 2022, con molti deals e dati in termini di cap rate / capital value e rents. I primi mesi del 2023 confermano l'appetibilità per questa asset class, nonostante il contesto macro-economico di riferimento e la contrazione del volume transato registrato, in ragione della stretta monetaria da parte della BCE e della yield decompression sui titoli di stato e sul mercato obbligazionario in generale.

Il mercato della logistica si dimostra solido, resiliente e particolarmente attivo, con una domanda che si è mantenuta superiore all'offerta nel corso del 2021 e del 2022, nonostante i rilevanti volumi registrati, mentre nel primo trimestre del 2023 l'asset class logistica è risultata essere la più performante in termini di volumi sul panorama Italiano.

Il processo di variazione dell'asset allocation dei fondi di investimento real estate nazionali ed internazionali, a vantaggio di maggiori quote per il settore logistico, ha dato un rilevante impulso ad investimenti / nuovi sviluppi negli ultimi 2 anni. Il combinato disposto, rappresentato dalla capacità reattiva e dalla crescita del mercato logistico a livello paneuropeo, ed il consolidamento dell'interesse per questa asset class da parte degli investitori nella rimodulazione dei portafogli, hanno portato ad una contrazione dei rendimenti negli ultimi anni, anche alla luce di quelli registrati in altri paesi europei dove tale mercato è più maturo. Il divario in termini di rent e yield per il mercato italiano rispetto ai benchmark europei rimane ancora apprezzabile (in particolare con riferimento ai canoni). Si segnalano evidenze di decompressione sui rendimenti attesi in tutta Europa, a fronte del contesto macroeconomico ed immobiliare di riferimento.

Si evidenzia un consolidamento dell'interesse per le zone prossime alle Location Prime e per le Location Secondarie, anche in ragione della saturazione delle location prime e delle maggiori possibilità insediative connesse ai vincoli urbanistici offerte dai comuni minori. Si consolida l'ingresso di nuovi operatori di rilievo internazionale, essendo il mercato italiano meno maturo rispetto a quello europeo e quindi con ampie opportunità di espansione. Si conferma una moderata crescita dei canoni locativi a fronte di una decompression dei rendimenti con outlook prudenti. Le location secondarie rimangono nei radar di investitori in cerca di rendimenti più elevati, forti del mercato in crescita che può ridurre il rischio. Anche il Mezzogiorno comincia a far registrare l'interesse degli investitori, seppur con riferimento a progetti specifici / built to suit con tenant solidi.

Di interesse risultano essere anche immobili "light-industrial" ubicati in location strategiche, da riconvertire o da acquisire per mezzo di operazioni di sales & leaseback. Particolare attenzione inoltre viene posta al tema Environmental Social Governance (ESG).

Ci si attende che il mercato possa confermare il trend in atto; è ragionevole attendersi il consolidamento anche dei nuovi format quali Centri di Distribuzione Urbana (CDU) a supporto dell'e-commerce, della logistica di prossimità (last mile) e quella dei cold storage; quanto sopra, anche alla luce del PNRR, sarà sostenuto dalla crescita in investimenti su infrastrutture.

La logistica è un segmento di mercato oramai specializzando sia in termini di tipologia edilizia (immobili flessibili vs immobili built to suit, mediumhigh size, e-commerce, last mile, corriere espresso, cold storage, ecc...) che di tipologia di investitori, quali: investitori istituzionali (medium-high size con ticket > 20 ÷ 30 MLN nelle location prime), investitori specialistici (diversificazione fondi nei diversi mix di tipologie logistiche e anche verso zone prossime alle Location Prime e Location Secondarie), developer / investitori, ecc.



## Sviluppi immobiliari

Il continuo susseguirsi degli aumenti del costo del debito, dei quali l'ultimo entrato in vigore il 21 giugno 2023, hanno influito negativamente sull'avvio di interventi immobiliari di rigenerazione urbana, soprattutto di grandi dimensioni. Inoltre, il marcato incremento dei costi di costruzione che ha caratterizzato il mercato, soprattutto nel 2022, comportando importanti distorsioni dell'intera filiera, denota ancora possibili casi di rallentamento e/o blocco nell'avvio/sviluppo dei cantieri. Le tensioni geopolitiche permangono e nel breve-medio periodo non è possibile prevedere quali oscillazioni potrebbero registrare i costi delle materie prime.

Permane una situazione di raffreddamento dell'atteggiamento dei principali player che stanno adottando strategie di tipo wait-and-see e flight to quality. Gli investitori sono alla ricerca di immobili core, ma con rendimenti in crescita, tipici di asset Value add.

Gli sviluppatori prediligono operazioni che consentono di operare con una leva finanziaria tendente al full equity, mentre preferiscono mettere in stand-by iniziative che obbligherebbero a ricorrere a linee di credito ingenti e corrispondente profilo di rischio elevato.

Si confermano lunghi tempi di assorbimento per location secondarie/periferiche; tuttavia, si rileva un interesse per soluzioni di nuova costruzione, energeticamente performanti e ESG compatibili, in grado di individuare un equilibrio tra prezzo richiesto e la capacità economica della domanda.





## Asset speciali

È confermato l'interesse per interventi mixed use, in grado di garantire una diversificazione del rischio, caratterizzati da una forte incidenza della componente residenziale e del living, declinato nelle diverse forme dell'abitare, quali: abitazioni built-to-rent, studentati, senior housing. Anche se stanno attraversando una fase di decelerazione, non mancano progetti di valorizzazione ubicati anche nelle aree periferiche e nelle prime conurbazioni attorno ai centri urbani principali, in particolare se ben connesse dai servizi di trasporto pubblico locale.

Continua l'attuazione dell'Intervento PNRR "Piani Urbani integrati", nel mese di aprile 2023 è stato pubblicato l'avviso del Ministero dell'Interno per l'accesso al Fondo tematico PNRR Piani Urbani Integrati (investimento M5C2 2.2), costituito nell'ambito del Fondo di fondi gestito dalla BEI (Banca Europea per gli Investimenti), che prevede di destinare 272 milioni di euro al settore della rigenerazione urbana.

I destinatari sono privati o a partenariati pubblico-privati per l'attuazione di progetti coerenti con quelli già finanziati nelle Città Metropolitane nell'ambito dei Piani Urbani Integrati (PUI).

I PUI riguardano interventi di rigenerazione urbana, di valore non inferiore a 50 milioni, finalizzati al miglioramento di ampie aree urbane degradate con particolare attenzione alla creazione di nuovi servizi alla persona e alla riqualificazione dell'accessibilità e delle infrastrutture. Obiettivo è promuovere i PUI delle 14 Città Metropolitane, sostenendo progetti dei privati volti a valorizzare la rigenerazione urbana sostenibile e la rivitalizzazione economica. Circa il 40% dei fondi sarà destinato a finanziare progetti ubicati nel territorio del mezzogiorno d'Italia (i.e. Calabria, Campania, Puglia, Sardegna e Sicilia).

**(data center, cliniche specializzate e centri diagnostici del settore sanitario, strutture sportive)**

Nella categoria "Asset speciali" sono generalmente inclusi i prodotti immobiliari riconducibili a categorie di nicchia, quali infrastrutture di telecomunicazione, parcheggi, healthcare.

In questa fase in cui il mercato rileva segnali di rallentamento emergono gli investimenti in asset speciali che richiedono, però, competenze specialistiche elevate.

In particolare, il PNRR ha contribuito a dare una spinta importante al prodotto Data Center considerando che circa il 20% delle risorse è destinato alla transizione energetica, mobilità sostenibile, istruzione, ricerca e l'utilizzo delle tecnologie nel settore healthcare per gestire da remoto i processi di cura e assistenza ai soggetti fragili.

Le strategie di investimento dei player del settore healthcare continuano nel processo di ampliamento dell'offerta dei servizi, a completamento dell'assistenza sanitaria e che riguardano il benessere della persona. Si conferma la diffusione di Centri Diagnostici privati-convenzionati che decentralizzano i servizi ospedalieri avvicinandosi, anche a livello fisico, ai fruitori. Spesso tali strutture sono ubicate in spazi retail della Grande Distribuzione Organizzata (GDO) o all'interno Retail Park.

Altre asset class specialistiche si stanno consolidando soprattutto in ambito sportivo e leisure, trend supportato dai prossimi eventi di calibro internazionale in programma in Italia (es. Ryder Cup 2023 a Roma o le Olimpiadi Invernali di Milano-Cortina 2026).

## SENTIMENT DI EVOLUZIONE DEI TREND

GIUGNO 2023

	Ieri		Oggi		Domani	
	Giugno - 2022		Giugno - 2023		Giugno - 2024	
	Tenants/ Income	Investors	Tenants/ Income	Investors	Tenants/ Income	Investors
Residenziale	↑	↑	↑	→	→	→
Uffici "Prime"	↑	↑	→	→	→	→
Uffici NON "Prime"	↓	↓↓	↓	↓↓	↓	↓↓
Retail: Shopping Center, etc.	→	↓	↓	↓↓	→	↓
Retail: High steet	→	→	↑	→	↑	→
Hotel	↓	↓	↑	→	↑	→
Logistica	↑	↑↑	↑	→	↑	↑
Altro	↑	↑	→	→	→	→
Sviluppo	↑	↑	↓	↓	→	→

Molto positivo  
 Positivo  
 Stabile  
 Negativo  
 Molto negativo

La presente ricerca ha fini di mera informazione di carattere generale e non costituisce consulenza professionale. La presente ricerca non è quindi intesa ad orientare il comportamento e/o le scelte di qualsivoglia soggetto, persona fisica o persona giuridica. Nessuna decisione, sulla base delle informazioni contenute nella presente ricerca, può essere, pertanto, assunta senza un'adeguata consulenza professionale e dopo un accurato ed approfondito esame. La ricerca è basata su dati pubblici e/o dati interni KROLL. Nessuna dichiarazione o garanzia (esplicita o implicita) è data circa l'accuratezza e/o la completezza di detti dati, e comunque circa il fatto che detti dati varranno anche per il futuro. KROLL non assume alcuna responsabilità in ordine ad eventuali conseguenze pregiudizievoli in cui possa incorrere qualsivoglia soggetto che abbia agito, ovvero si sia astenuto dall'agire, in base alle informazioni contenute nella presente ricerca o comunque in ordine a qualsivoglia decisione da chiunque assunta sulla base della presente ricerca. La presente ricerca non potrà essere riassunta, copiata o comunque riprodotta, neppure in parte, senza il preventivo consenso scritto di KROLL. E' consentita l'esecuzione di puntuali e succinte citazioni della presente ricerca per motivi scientifici e purché venga sempre indicato l'autore della stessa e la fonte da cui essa è stata tratta.



---

#### Informazioni su Kroll

In qualità di società indipendente leader nella fornitura di servizi di financial advisory e di gestione del rischio, Kroll si avvale del patrimonio unico di conoscenze, dei propri dati e della propria tecnologia per aiutare i clienti a stare al passo con le complesse richieste del mercato. Il team di Kroll, composto da oltre 6.500 professionisti in tutto il mondo, porta avanti la storia quasi centenaria dell'azienda, fatta di competenze affidabili che coprono la gestione del rischio, la governance, le transazioni e le valutazioni. Le nostre soluzioni avanzate e la nostra intelligence aiutano i clienti ad avere la lungimiranza necessaria per conseguire un vantaggio competitivo e duraturo. In Kroll, i nostri valori definiscono chi siamo e come collaboriamo con i clienti e le comunità. Per saperne di più: [Kroll.com](https://www.kroll.com).