



IERI, OGGI, DOMANI

COVID-19: IL SENTIMENT SUL MERCATO IMMOBILIARE

AGGIORNAMENTO DICEMBRE 2020

OVERVIEW

La pandemia di COVID-19 sta avendo un impatto globale sull'economia mondiale. Nel secondo semestre del 2020 abbiamo assistito dapprima al rallentamento dell'epidemia, poi al ritorno ad una situazione di quasi normalità durante l'estate; successivamente, nel mese di ottobre, si è ripresentata con forza una seconda ondata pandemica, che ha interessato questa volta l'intero paese e gran parte delle nazioni europee. Il governo italiano, così come quello di molti altri paesi europei, ha risposto con nuove misure restrittive, fino al lockdown su base regionale, con limitazioni che stanno impattando pesantemente sulle attività turistiche, di ristorazione, commerciali e di intrattenimento.

Nelle ultime settimane diverse case farmaceutiche e centri di ricerca internazionali hanno anticipato la conclusione dei trial clinici di fase 3 del vaccino anti COVID-19, con risultati estremamente promettenti (tassi di efficacia dichiarati al 90-95%). A valle dell'approvazione degli enti internazionali di regolazione (FDA - Food and Drug Administration – e EMA - European Medicines Agency) si attende l'avvio di una campagna vaccinale di massa a partire presumibilmente da gennaio che proseguirà per tutto il 2021; parallelamente stanno per essere approvati anche farmaci di specifica efficacia, quali gli anticorpi monoclonali neutralizzanti, anch'essi al termine dei trial clinici.

Sul fronte del mercato dei capitali, la Banca Centrale Europea (BCE) prosegue le misure espansive di sostegno all'economia, con l'immissione di ingente

liquidità sui mercati e il contenimento dei tassi di interesse: queste politiche proseguiranno presumibilmente anche nel 2021 in modo da accompagnare gradualmente verso l'uscita dalla crisi sanitaria e all'avvio della fase di ripresa.

Nel frattempo, nel mese di luglio 2020, il Consiglio Europeo, dopo una lunga trattativa, ha deliberato l'istituzione del Recovery Fund "Next Generation EU" a favore dei paesi più colpiti dall'epidemia, per un importo complessivo pari a 750 miliardi di euro, reperiti grazie all'emissione di debito garantito dall'Unione Europea. Di questi, una quota pari a 209 miliardi di euro spetterà all'Italia (81,4 miliardi di euro a fondo perduto).

Osservando l'andamento volatile dei mercati e gli effetti della pandemia sugli indicatori utilizzati nell'analisi del mercato immobiliare, si ritiene opportuno recepire il perdurare di condizioni di incertezza in tutte le asset class immobiliari. Tuttavia, appare evidente come alcune asset class, quali trophy asset mixed use (direzionale/retail), logistica e sviluppi prevalentemente residenziali (questi ultimi soprattutto in città primarie) risultino molto appetibili per gli investitori e tale attrattività attenua parzialmente l'incertezza dei mercati di riferimento.

In particolare, mostra grande capacità di crescita e consolidamento il mercato della logistica e delle infrastrutture tecnologiche ad essa connesse (data center e centraline telefoniche), strettamente correlati al profondo processo di digitalizzazione in atto ed atteso in coerenza con le strategie di impiego dei fondi europei.

Per asset core appartenenti alle categorie trophy mixed use e logistics, caratterizzati da tenant prime e contratti long-term, è possibile perfino rilevare una tendenza alla crescita dei valori dovuta ad una grande dinamicità della domanda e ad una offerta molto scarsa. Questo scenario competitivo delinea un trend di contrazione degli yield lordi che per i trophy asset mixed use possono raggiungere risultati anche sotto il 3% e per la logistica prime nell'intorno del 5%.

Sul lungo periodo, con la ripresa degli spostamenti e la conseguente crescita dei flussi turistici internazionali, si prospetta un rinnovato interesse per il segmento hôtellerie, attualmente nei radar di operatori opportunistici.

RESIDENZIALE

Situazione ante crisi

Mercato in fase espansiva: crescente interesse degli investitori per il residenziale a reddito; si assiste al consolidamento del *living* come asset class lato investitori.

Gli operatori sono ben disposti a vagliare iniziative di tipo "value added" e perdura l'interesse per il "development" nelle principali città.

Impatto sulle valutazioni H2 2020

Al momento si ritiene non ci siano elementi per adottare correttivi alle valutazioni. Le unità abitative rispondenti alle nuove esigenze dell'abitare soffriranno meno di quelle realizzate con criteri ormai datati. Si conferma la presenza di una domanda orientata al prodotto di nuova costruzione di buona qualità.

Possibili scenari post crisi

Accelerazione della residenza in affitto per rispondere ai diversi livelli di incertezza (luogo di lavoro, esigenze famigliari). Possibile ritorno alla residenza come bene rifugio, investimenti in unità da locare; riflessione sul dimensionamento delle prime case, aumento dei metri quadri disponibili e della richiesta di servizi accessori (ad esempio locali per wellness e smartworking, balconi, terrazzi, spazi esterni).

UFFICI

Situazione ante crisi

Tenuta e consolidamento delle performance positive di mercato in termini di valori unitari (ERV e prezzi) e yield a Milano e rinnovato interesse, anche se cauto, per città di grandi dimensioni come Roma.

Gli operatori si mostrano interessati ad operazioni value added, facendo affidamento ad un incremento del valore dell'immobile nel tempo, anche grazie all'assenza di asset core per investitori long term (istituzionali, club deal, ecc).

Impatto sulle valutazioni H2 2020

Incertezza sui correttivi da applicare (da considerare la durata dei contratti rispetto alla possibile durata dell'impatto COVID-19); il mercato attualmente appare cristallizzato ma nel contempo molto liquido; attenzione allo standing del tenant e alle break-option contrattuali per comprendere la solidità delle locazioni nel corso dell'anno in essere, nel 2021 ed eventuali impatti nel 2022 (maggiore inesigibilità e turn over di tenant nel breve termine).

Sebbene i tassi di riferimento (BTP/Eurirs/Inflazione) siano ai minimi storici e, per alcuni, in territorio negativo, l'impatto sui rendimenti sarà diversificato: contrazione per trophy asset posizionati in centro e innalzamento per asset periferici non locati, non nuovi o con tenancy rischiosa.

Possibili scenari post crisi

Aumento della richiesta per immobili "smart" e "well" (rinnovato interesse per immobili certificati LEED® e WELL™), in grado di garantire la massima fruibilità e vivibilità degli spazi e agevolare le interazioni sociali per i periodi di permanenza in sede; è da considerare l'effetto dell'esperienza dello smart working sull'organizzazione delle società e l'effettiva necessità degli spazi anche per le società medio-piccole.

Ripensamento da parte delle aziende del format e della localizzazione delle proprie sedi: si conferma la maggiore attenzione per uffici di rappresentanza e nel dedicare più spazio ad ogni singola postazione, riavvicinandosi agli standard in essere fino ai primi anni 2000. Dal punto di vista del mercato si osserverà sempre più un aumento della polarizzazione tra prodotto innovativo e format di vecchia concezione. Risulta difficile fare previsioni su possibili andamenti di ERV e yield, che tuttavia si prevede potranno restare stabili sul breve-medio periodo per immobili di qualità, stante l'esigua offerta di questa tipologia di prodotto. Andrà seguita attentamente l'evoluzione del format uffici, sia in termini architettonici (terrazzi, percorsi, spazi esterni attrezzati) sia di ibridazione di funzioni e l'impatto che questo potrà avere sul mercato immobiliare di riferimento.

Il mercato degli uffici in location primarie andrà monitorato nel tempo in ragione delle strategie dei tenant e degli investitori nel medio-lungo periodo.

Le società dovranno attentamente definire un nuovo modello di lavoro, che impatterà in maniera significativa sul settore immobiliare di riferimento; tale modello non potrà non considerare l'impatto sul capitale umano e sulla produttività derivante dalle interazioni sociali.

RETAIL: Shopping Center, Retail Park, Outlet Situazione ante crisi

Forte riorganizzazione del settore con ripensamento dei format per contrastare la crescita dell'e-commerce (tasso di penetrazione al 7,2% nel 2019 - fonte Osservatorio eCommerce B2C Politecnico di Milano).

Riposizionamento sul mercato dei centri commerciali inserendo quote aggiuntive di leisure, servizi alla persona e food court. Resizing delle grandi strutture.

Impatto sulle valutazioni H2 2020

Grande Crisi. Perdita di fatturato potenziale (e di canone) di circa il 30% per l'anno 2020.

Si è assistito tra maggio e settembre, ovvero nel periodo di riapertura tra la prima e la seconda ondata pandemica, ad una rapida ripresa delle vendite, su valori prossimi allo stesso periodo del 2019. Migliore la tenuta dei centri *top secondary*, con prevalenza dell'ancora alimentare e con footfall più contenuti rispetto ai grandi centri commerciali super-regional, in crisi per l'estensione dei bacini d'utenza e l'incapacità di gestire footfall > 10 mln, con limiti di affollamento.

Tiene inoltre la grande distribuzione alimentare con però molta attenzione alla solidità finanziaria e alla capacità di gestire e-commerce del tenant

Accentuazione del trend di crescita degli yield per l'aumento del rischio percepito.

Molto colpite le attività di ristorazione e leisure (attività su cui i proprietari dei centri commerciali stavano puntando per rilanciare il modello in crisi), oltre all'abbigliamento formale ed alle calzature; in controtendenza l'elettronica di consumo, gli accessori per la casa e l'abbigliamento sportivo.

Per quanto attiene i rendimenti, non si registrano operazioni significative tali da definire un "trend di mercato"; sicuramente il mercato dei capitali è molto freddo su questa asset class, sia dal lato equity sia da quello del debito; potrebbe ripartire solo se gli operatori specializzati riprenderanno ad investire per aggregare portafogli; pochi anche gli opportunistici interessati a questa asset class.

Possibili scenari post crisi

Per la seconda metà del 2020, se sarà superata la fase più critica della pandemia, è ragionevole attendersi un netto rimbalzo delle vendite, come già in parte osservato nell'estate 2020.

Incertezza sulla performance dei centri prime, locati a canoni di punta, in conseguenza della prevedibile contrazione dei consumi e della crisi economico-occupazionale, oltre che per l'impossibilità di tornare ad affluenze pre-COVID nel breve e medio periodo.

I centri secondary appaiono essere più resilienti, anche in prospettiva, avendo bacini di utenza chiari e rispondendo ai bisogni primari della popolazione.

Prosegue la crescita di supermercati urbani, con focus su prossimità e discount.

E' ancora dubbioso quando e come riprenderanno quei settori molto colpiti quali la ristorazione - dove è attesa una profonda ristrutturazione del settore con riduzione e concentrazione degli esercizi - ed il leisure. Possibile inserimento di showroom fisici da parte di player dell'e-commerce per offrire servizi. Possibile integrazione con la logistica last mile.

E' ragionevole presumere che il perdurare del lockdown stia consolidando abitudini di consumo tali da indurre, in tempi molto rapidi, ad una forte crescita della quota di mercato dell'e-commerce verso valori simili a quelli dei paesi più evoluti.

RETAIL: High Street

Situazione ante crisi

Momento molto positivo per le vie commerciali, soprattutto le high street, grazie alla crescita del turismo.

Impatto sulle valutazioni H2 2020

Crisi legata al lockdown, al consolidamento del fenomeno dell'home working, in particolare in alcune città terziarie come Milano, e soprattutto alla forte contrazione del turismo straniero.

Possibili scenari post crisi

Prevedibile una lenta ripresa legata al ritorno dei flussi turistici con tempi difficili da definire.

Risulta difficile prevedere la solidità e la dimensione del recupero in conseguenza della ipotizzabile riduzione dei consumi/criticità occupazionale, nonché la permanenza strutturale di quote importanti di home-working.

È ipotizzabile una maggior attenzione a canoni, spesso elevatissimi, che celano una quota di investimento di marketing (che forse verrà in parte traslata su altri canali quali al esempio l'online).

Possibili cambi di brand in alcune location.

HOTEL

Situazione ante crisi

Momento molto positivo in termini di occupancy, ADR (Average Daily Rate) e di sentiment degli investitori, sia per ambiti urbani sia per quelli Leisure.

Impatto sulle valutazioni H2 2020

Pesante perdita di redditività degli Hotel, anche nell'ordine dell'80% sull'anno 2020. Stante la situazione attuale, sia nazionale che internazionale, e la conseguente forte riduzione dell'incoming estero, è ragionevole prevedere una revisione della redditività attesa anche fino al 2022. A tale proposito si segnala che la stagione estiva 2020 ha fatto registrare performance positive di strutture ricettive leisure, marittime e montane.

Permane una grande difficoltà da parte dei gestori a corrispondere i canoni di locazione contrattualizzati.

Impatto non omogeneo sul rischio percepito con un generale incremento di tale parametro e conseguente aumento differenziato dei tassi di riferimento.

Si rileva una maggior tenuta in termini di valore sugli immobili ben localizzati in centri urbani o sulle location turistiche, con solidi track record anche in considerazione dell'andamento del mercato immobiliare nel complesso e nel contesto di riferimento.

Possibili scenari post crisi

Grande incertezza sulle tempistiche di ripartenza del mercato turistico, business e MICE (Meetings Incentives Conferences and Exhibitions), su quanto tempo sarà necessario per tornare ai livelli pre-COVID e sulla modalità di fruizione delle strutture. A livello di settore occorre cogliere l'opportunità per aggregare gestori e creare modelli nazionali, sia property companies (PropCo) che operating company (OpCo). È presumibile l'affermarsi della necessità di riorganizzare un settore strategico per l'Italia, che attualmente fatica ad essere pienamente competitivo a livello globale. Si segnala che per alcuni asset alberghieri, in prospettiva, vi potrà essere anche l'opzione di riconversione a residenza o a forme alternative del living (ad esempio i serviced apartment).

LOGISTICA

Situazione ante crisi

Momento molto positivo in termini occupancy/ERV dei poli logistici (trend che segue la crescita dell'e-commerce) e per quanto riguarda il sentiment degli investitori.

Contrazione dei rendimenti, anche in ragione di una domanda maggiore dell'offerta.

Impatto sulle valutazioni H2 2020

Lieve impatto nel breve periodo dovuto alla possibile inesigibilità

Alcuni tenant legati alla GDO o a settori industriali fermati per decreto durante il primo lock-down potrebbero aver raggiunto accordi con i landlord / proprietari degli immobili circa periodi di free-rent prolungati oltre il 2020. E' da verificare l'impatto sui casi specifici.

Contrazione dei rendimenti

In corso evidente variazione dell'asset allocation dei fondi di investimento real estate nazionali ed internazionali, a vantaggio di maggiori quote per il settore logistico. La resilienza del mercato logistico e l'accelerazione dell'interesse per questa asset class da parte degli investitori nella rimodulazione dei propri portafogli stanno portando ad un'ulteriore contrazione dei rendimenti.

Crescita interesse per zone prossime alle Location Prime e Location Secondarie

Zone prossime alle Location Prime: crescente interesse in ragione della saturazione delle location prime e delle maggiori possibilità insediative in accordo alle regole urbanistiche da parte di comuni minori. Crescita dei canoni / contrazione dei rendimenti, anche se non a livello delle Location Prime.

Location Secondarie: investitori in cerca di rendimenti più elevati, forti del mercato in crescita, che può ridurre il rischio. E' necessario ragionare caso per caso.

Possibili scenari post crisi

Ripresa del mercato su posizioni migliori rispetto alla situazione ante crisi; nascita di nuovi format, consolidamento dello sviluppo dei CDU (centri di distribuzione urbana) a supporto dell'e-commerce; crescita in investimenti su infrastrutture; crescita della logistica di prossimità (last mile).

Mercato - Size degli Investimenti

Segmento di mercato che si andrà a specializzare maggiormente, sia in termini di tipologie edilizie (immobili flessibili vs immobili built to suit, medium-high size, e-commerce, last mile, corriere espresso, ecc...), che di tipologia di investitori: investitori istituzionali (medium-high size con ticket > 20 ÷ 30 milioni nelle location prime), investitori specialistici (diversificazione fondi nelle diverse mix di tipologie logistiche e verso zone prossime alle location prime e location secondarie), developer / investitori, ecc.

ALTRO

Situazione ante crisi

- student housing e senior living: mercato in fase espansiva
- mondo hospitality/leisure: molto positivo
- sanitario (RSA e Cliniche specializzate): positivo

Impatto sulle valutazioni H2 2020

- student housing e senior living: attualmente non prevedibile
- mondo hospitality/leisure: molto critico
- sanitario (RSA e Cliniche specializzate): positivo

Possibili scenari post crisi

- student housing e senior living: dopo una prima fase di incertezza legata al distanziamento sociale e alla ridotta possibilità di muoversi, graduale ripresa del trend espansivo pre-crisi
- mondo hospitality/leisure: molto incerto
- sanitario (RSA e Cliniche specializzate): positivo

SVILUPPI

Situazione ante crisi

Trend positivo, in ripresa dopo la lunga crisi, soprattutto nelle città primarie e secondarie.

Impatto sulle valutazioni H2 2020

Mercato sospeso, in attesa di capire gli esiti dell'uscita dalla crisi.









Proseguono i cantieri avviati e i progetti finanziati (impatto al momento non quantificabile).







Blocco di nuove operazioni e slittamento di deal già annunciati, in attesa di maggior chiarezza.

Possibili scenari post crisi

È possibile attendersi una maggior attenzione ai progetti di qualità e con mercati potenziali definiti. Auspicabile l'aumento di interesse su centri urbani che possano diventare poli satelliti (con minor densità abitativa e maggiori aree verdi e servizi di prossimità) rispetto alle città principali (come ad esempio l'hinterland qualificato o le città e i centri secondari ben serviti).

LA VISIONE D'INSIEME

EVOLUZIONE DEI TREND	Ante Crisi		Durante Crisi		Possibile Post Crisi	
	Tenants/Income	Investors	Tenants/Income	Investors	Tenants/Income	Investors
 Residenziale	>	^	∨	>	>	∧
 Uffici	^	^	>	>	>	^
 Retail: Shopping center, etc.	>	∨	∨	∨	∨	∨
 Retail: High street	>	^	∨	>	>	^
 Hotel	∧	^	∨	>	∨	^
 Logistica	^	∧	>	∧	^	∧
 Altro	>	>	∨	∨	∨	>
 Sviluppo	—	^	—	>	—	^

 Molto positivo
  Positivo
  Medio
  Negativo
  Molto negativo
  N.D.

CONTATTI



Paola Ricciardi
Country Managing Director
Real Estate Advisory Group
paola.ricciardi@duffandphelps.com
+ 39 039 6423 839



Mauro Corrada
Chief Executive Officer
Real Estate Advisory Group
mauro.corrada@duffandphelps.com
+ 39 039 6423 437



Simone Spreafico
Managing Director
Advisory and Valuation Dept.
simone.spreafico@duffandphelps.com
+ 39 039 6423 878

About Duff & Phelps

Duff & Phelps is the world's premier provider of governance, risk and transparency solutions. We work with clients across diverse sectors in the areas of valuation, corporate finance, disputes and investigations, cyber security, claims administration and regulatory compliance. With Kroll, the leading global provider of risk solutions, and Prime Clerk, the leader in complex business services and claims administration, our firm has nearly 4,000 professionals in 25 countries around the world. For more information, visit www.duffandphelps.com.

M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Pagemill Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United Kingdom are provided by Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSL), which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. Valuation Advisory Services in India are provided by Duff & Phelps India Private Limited under a category 1 merchant banker license issued by the Securities and Exchange Board.