

KROLL

Ieri, Oggi, Domani

Primo semestre 2022



Ieri, Oggi, Domani

Premessa

Per l'Italia, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) prevede una crescita del PIL su base annua del 2,3% nel 2022 e dell'1,7% per il 2023. Si segnala che i dati diffusi dal FMI nel mese di aprile risultano rivisti in riduzione rispetto alle previsioni diffuse ad inizio anno, passando dal 3,8% al 2,3% (-1,5%) per l'anno in corso e dal 2,5% all'1,7% (-0,8%) per il 2023. Le ultime previsioni vanno, di fatto, a smorzare gli effetti del rimbalzo positivo del 2021, che secondo gli ultimi dati disponibili è stimato a al 6,6%, a fronte della contrazione di poco meno del 9% rilevata nel 2020.

Il 31 marzo 2022 è terminato lo stato di emergenza in Italia, con il conseguente graduale attenuamento delle misure di sicurezza sanitaria, anche se permangono incertezze legate alla durata della copertura vaccinale ed al rischio di sviluppo di nuove varianti di Coronavirus. Se da una parte vediamo scemare i timori legati alla pandemia, dall'altra lo scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina avvenuto il 24 febbraio 2022 ha portato nuove preoccupazioni a livello mondiale e ha intaccato la ripresa dell'economia dell'Eurozona.

L'evento bellico ha causato un'immediata volatilità dei mercati azionari globali e si prevedono conseguenze per il costo e la disponibilità di energia e di risorse naturali, in particolare in Europa.

Prodotto Interno Lordo

Variazione annua (%)

Paese	2020	World Outlook Aprile 2022			World Outlook Gennaio 2022			Delta (Aprile 22-Gennaio 22)		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Francia	-8,0	7,0	2,9	1,4	6,7	3,5	1,8	0,3	-0,6	-0,4
Germania	-4,6	2,8	2,1	2,3	2,7	3,8	2,5	0,1	-1,7	-0,2
Italia	-8,9	6,6	2,3	1,7	6,2	3,8	2,5	0,4	-1,5	-0,8
Spagna	-10,8	5,1	4,8	3,3	4,9	5,8	3,8	0,2	-1,0	-0,5
Regno Unito	-9,8	7,4	3,7	1,2	7,2	4,7	2,3	0,2	-1,0	-1,1
Stati Uniti	-3,4	5,7	3,7	2,3	5,6	4,0	2,6	0,1	-0,3	-0,4
Area Euro	-6,3	5,3	2,8	2,3	5,2	4,0	2,6	0,1	-1,2	-0,3

Fonte: Elaborazione su dati Fondo Monetario Internazionale

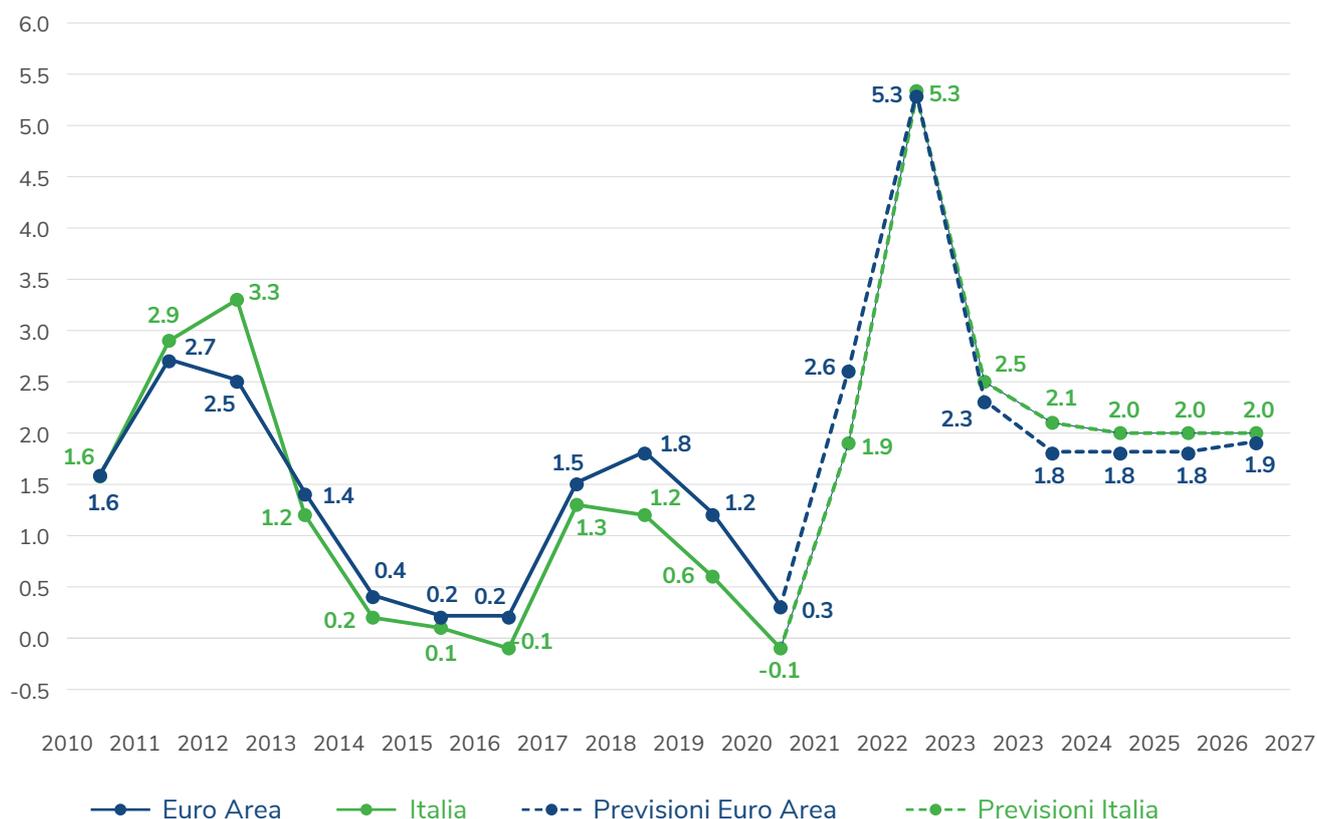
In parallelo ai fattori esogeni di incertezza, si segnala che in Italia le risorse erogate dal PNRR (Recovery Fund "Next Generation EU") risultano gradualmente assegnate: in particolare, dei 108 miliardi di euro destinati ad interventi di interesse del settore delle costruzioni è possibile individuare i territori nei quali le risorse europee produrranno effetti in termini di investimenti realizzati, dove quindi gli interventi risultano «territorializzati». Le risorse "territorializzate" sono poco più di 87 miliardi di euro, l'81% sul totale (108 miliardi di euro); in particolare, esse risultano concentrate:

- Nella Missione 2 «Rivoluzione verde e transizione ecologica» (38%) che comprende, tra gli altri, gli interventi attivati attraverso l'agevolazione del Superbonus 110%
- Nella Missione 3 «Infrastrutture per la mobilità» (31%) che include importanti collegamenti ferroviari in avanzata fase di programmazione.

L'aumento dei prezzi dell'energia e dei generi alimentari, trend che potrebbe protrarsi anche nei prossimi mesi, definiscono previsioni inflattive molto alte: quasi il 6% nel 2022 per poi mantenersi al di sopra del 2% nel 2023. In contrasto, la crescita salariale dovrebbe rimanere moderata (molti contratti salariali sono stati rinnovati poco prima dell'inizio dell'aumento dei prezzi dell'energia a metà 2021). La significativa crescita dell'inflazione si riflette anche sulle future politiche monetarie: la presidente della Banca Centrale Europea (BCE), Christine Lagarde, sulla base degli ultimi dati previsionali pubblicati dalla Commissione Europea (Spring Economic Forecast 2022), ha lasciato intendere che la BCE potrebbe intervenire sul costo del denaro già nel mese di luglio.

Inflazione

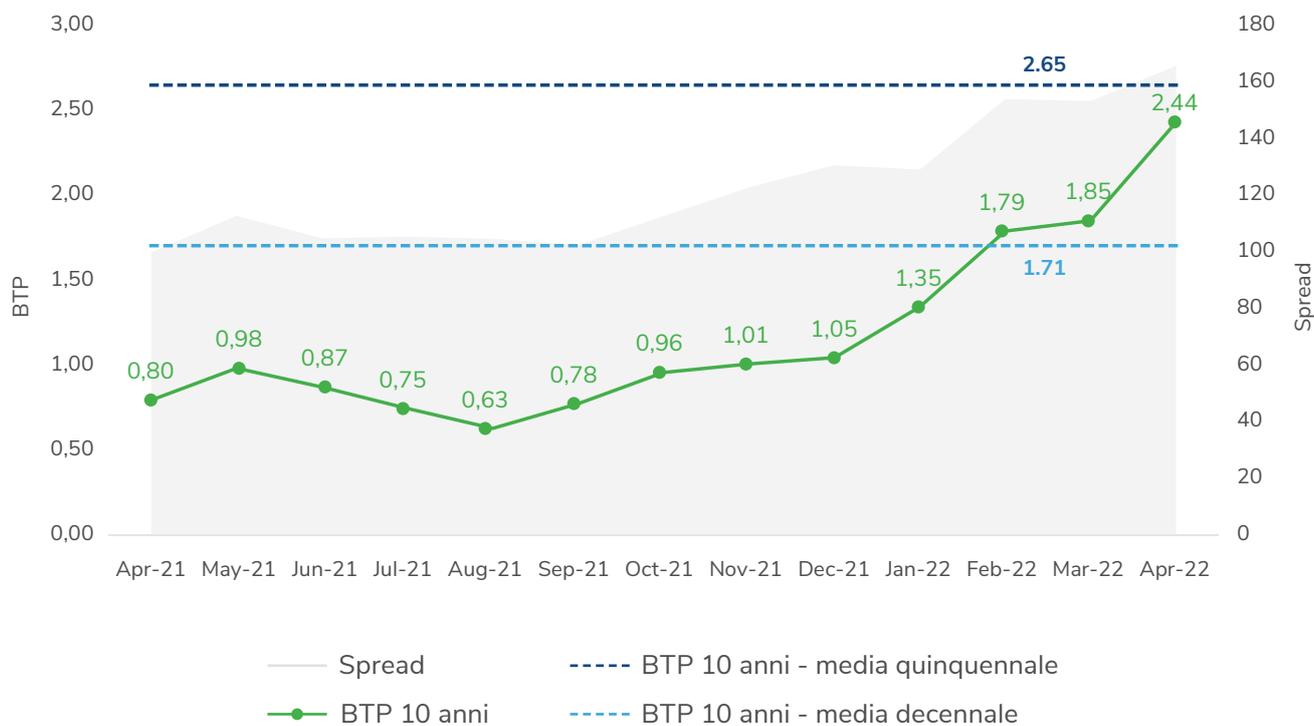
Variazione annua (%) - Confronto Euro Area/Italia



Fonte: Elaborazione su dati Fondo Monetario Internazionale

BTP 10 anni e Spread

Trend mensile (%)



Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia e Bloomberg

In un mercato caratterizzato da grande liquidità si confermano molto appetibili per gli investitori i trophy asset mixed use (direzionale/retail), gli sviluppi di rigenerazione urbana, prevalentemente residenziali, e l'ambito della logistica con annesso infrastrutture tecnologiche. Per asset core appartenenti alle categorie trophy mixed use, office e logistics, caratterizzati da tenant prime e contratti long-term, è possibile rilevare una tendenza alla crescita dei valori dovuta ad una dinamicità della domanda e ad un'offerta molto scarsa. Questo scenario competitivo continua a mantenere a livelli minimi gli yield lordi per le asset class maggiormente nei radar degli investitori, dove per i trophy asset mixed use

possono raggiungere risultati anche sotto il 3% e per la logistica prime intorno al 4,5% (e in alcuni casi tendere anche al 4%). Con la ripresa degli spostamenti e la conseguente crescita dei flussi turistici internazionali, si prospetta anche il rinnovato interesse degli investitori per il segmento hôtellerie, già in parte registrato nel corso del 2021. Il retail mantiene la ripresa di appeal, anche in un'ottica di diversificazione dell'asset allocation e incremento dei rendimenti medi di portafoglio, ma sarà necessario attendere un'ulteriore stabilizzazione delle performance dei centri commerciali prima di osservare un vero cambio di tendenza.

I fattori Environmental, Social, Governance (ESG) e il real estate: i nuovi indicatori nelle valutazioni

A livello regolamentare, da ultimo con gli Orientamenti dell'EBA in materia di concessione e monitoraggio del credito, è stato previsto che gli enti creditizi dovrebbero valutare la "sostenibilità e la fattibilità della futura capacità di rimborso in condizioni potenzialmente avverse" nonché **"dovrebbero tenere conto dei fattori ESG che influenzano il valore della garanzia reale, ad esempio l'efficienza energetica degli edifici"**.

Parallelamente, **anche gli IVS hanno avviato nei propri documenti considerazioni legate ai fattori ESG** e all'impatto sul valore locativo e di mercato di componenti connesse alle caratteristiche verdi (green) degli edifici, nonché alle performance (energetiche, resilienza idrogeologica, sismica, ecc.) relative nel ciclo di vita dell'immobile.

Un immobile che meglio risponde ai rischi connessi ai fattori ESG sulla base di migliori caratteristiche qualitative - che per l'immobiliare si focalizzano in modo particolare sulle tematiche legate alla componente "E" ("Environmental") e "S" ("Social") - **attrae un maggior numero di potenziali "conduttori" e potenzialmente una maggiore platea di investitori interessati ad acquistarlo, preservando maggiormente il proprio valore nel lungo termine rispetto a beni meno performanti.**

Per effetto di una continua e crescente attenzione a tali tematiche da parte degli operatori di mercato, è prevedibile che questi temi diverranno sempre più parte integrante delle analisi che le banche condurranno sui beni immobili a garanzia delle esposizioni creditizie.

Attualmente non esistono standard internazionali su come riflettere nei calcoli valutativi i rischi connessi ai fattori ESG e sulla sostenibilità dei flussi di cassa, richiamati nelle linee guida EBA LOM.



Un possibile approccio per valutare questi aspetti, fondamentali per esaminare i beni a garanzia del credito, comporta l'integrazione delle valutazioni di mercato, condotte con metodologie tradizionali, con delle analisi aggiuntive specifiche, volte ad esaminare e pesare il rischio insito in ciascun immobile nel mantenere la propria capacità di rispondere alla domanda del mercato e di conseguenza di preservare il proprio valore immobiliare nel lungo termine.

Tra gli elementi che possono influenzare il rischio connesso ad un immobile e condizionarne la tenuta di valore nel tempo si citano a titolo esemplificativo:

- Location
- Tipologia di bene e sue caratteristiche

- Conformità del bene a tutte le prescrizioni normative
- Fungibilità e flessibilità del bene
- Analisi della capacità di generare un reddito stabile nel tempo, soprattutto per i beni "income producing"
- Rispondenza alle migliori prassi ESG per il segmento di appartenenza, con particolare attenzione alla sostenibilità energetica dell'immobile ed alla presenza di servizi (sia di quartiere sia interni all'edificio) a favore dei residenti/utenti del bene.

E	S	G
ENVIRONMENTAL	SOCIAL	GOVERNANCE
HSE - Health and Safety Environmental Energy Efficiency & Green Building	(Location e aspetti socio economici)	Corporate Governance
<ul style="list-style-type: none"> • Efficienza energetica • Certificazioni «GreenBuilding» • Anno di costruzione dell'immobile o di ristrutturazione complessiva che abbia comportato interventi sulle strutture • CPI - Certificato di Prevenzione Incendi dello stabile (se dovuto per Legge) e la validità dello stesso • Rischio sismico e idrogeologico • Rischio ambientale e materiali inquinanti (+ opzionale su corporate) • Analisi conformità Impianti (+ opzionale su corporate) 	<ul style="list-style-type: none"> • Qualità del contesto urbano di riferimento e del bene in ragione della sua destinazione d'uso (residenziale e/o non residenziale) 	<ul style="list-style-type: none"> • Sostenibilità nella gestione aziendale e/o del bene (solo destinazione d'uso non residenziale)

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

Rispetto al semestre precedente, si conferma la percezione di volatilità dei mercati. Si mantiene vivo l'interesse per le asset class caratterizzate da rendimenti contenuti e in grado di conferire una certa stabilità ai portafogli immobiliari, soprattutto in capo ad assicurazioni e fondi pensioni. Tale tendenza attenua parzialmente l'incertezza dei mercati di riferimento. Continua a manifestare grande capacità di crescita e consolidamento il mercato della logistica e delle infrastrutture tecnologiche ad essa connesse (data center e centraline telefoniche), strettamente correlato al profondo processo di digitalizzazione e alle strategie di impiego dei fondi europei. Per quanto riguarda gli asset core appartenenti alle seguenti categorie si può notare:

- **trophy mixed use, caratterizzati da tenant prime e contratti long-term:** è possibile rilevare una tendenza alla crescita dei valori, dovuta alla elevata dinamicità della domanda e alla scarsità dell'offerta. Questo scenario competitivo delinea un trend di contrazione degli yield lordi che possono raggiungere risultati anche sotto il 3%
- **logistica:** si osserva la stessa dinamica dei trophy mixed used, dove si rileva una saturazione delle location prime a favore di un crescente interesse per le zone sino ad oggi considerate location secondarie; per la logistica i rendimenti lordi prime si attestano nell'intorno del 4,5%, con eccezioni che sfiorano il 4%.
- Si conferma inoltre un rinnovato interesse per il **segmento hôtellerie**, attualmente nei radar di investitori internazionali con piani di sviluppo ben delineati e cantieri avviati.

Focus costi di costruzione. Le rilevazioni, riportate nell'ultimo Osservatorio Congiunturale sull'Industria delle Costruzioni e pubblicato dall'Associazione Nazionale Costruttori Edili (ANCE), indicano che "già a partire dalla fine del 2020, si erano iniziati a registrare aumenti preoccupanti nei prezzi di

alcune importanti materie prime utilizzate nelle attività edilizie quali metalli, materie plastiche derivate dal petrolio (che ha subito, anch'esso, un forte apprezzamento), legno, calcestruzzo e bitumi. Tale grave problema ha continuato ad accentuarsi, esplodendo nel corso del 2021: basti pensare, ad esempio, che il "ferro – acciaio tondo per cemento armato", secondo i dati del Metal Bulletin, tra novembre 2020 e dicembre 2021, ha subito un incremento di prezzo del 71,9%; molto elevati anche i rincari nelle quotazioni dei polietilene (incrementi superiori all'80% tra novembre 2020 e dicembre 2021)." In considerazione della città alla quale si fa riferimento, si ritiene ragionevole quindi considerare un range indicativo di incremento nell'intorno del +15% rispetto ai costi di costruzione applicati nel periodo pre-pandemia. 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 di tali parametri.

Logistica

Per tale asset class si ritiene che il mercato a livello italiano abbia fornito segnali importanti. A livello nazionale si registra un record in termini di volume transato nel 2021, con un numero elevato di deal e dati in termini di cap rate/capital value e rents. Il primo quarter del 2022 conferma il trend di crescita. Il mercato della logistica si dimostra solido, resiliente e particolarmente attivo, con una domanda ancora superiore all'offerta, nonostante i rilevanti volumi registrati nel 2021.

Continua 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. Il combinato disposto, rappresentato dalla capacità reattiva e dalla crescita del mercato logistico a livello paneuropeo unitamente al consolidamento dell'interesse per questa asset class da parte degli investitori nella rimodulazione dei portafogli, sta portando ad un'ulteriore contrazione dei rendimenti, anche alla luce di quelli registrati in altri paesi europei dove tale mercato è più maturo.

Si evidenzia una crescita/consolidamento dell'interesse per le zone prossime alle location Prime e per le location Secondarie, anche in ragione della saturazione delle 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 con ampie opportunità di espansione. Si assiste ad una crescita moderata dei canoni locativi e ad un'ulteriore contrazione dei rendimenti, anche se non a livello di location Prime. Le location secondarie entrano nei radar di investitori in cerca di rendimenti più elevati, forti del mercato in crescita che ne può ridurre il rischio. Anche il Mezzogiorno comincia a registrare interesse, seppur con riferimento a progetti specifici / built to suit con tenant solidi.

Ci si attende che il mercato continui a crescere sullo slancio del trend in atto; è ragionevole attendersi il consolidamento anche di nuovi format quali Centri di Distribuzione Urbana (CDU) a supporto dell'e-commerce, della logistica di prossimità (last mile) e quella dei cold storage, anche alla luce del PNRR, sostenendo la crescita in investimenti su infrastrutture.

La logistica è un segmento di mercato specializzato sia in termini di tipologia edilizia - con immobili flessibili vs immobili built to suit, medium-high 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 Secondarie), developer / investitori, ecc..

Uffici

L'asset class "Direzionale" ha registrato nel primo trimestre 2022 volumi di investimento significativi pari a quasi 1,5 miliardi di euro, +1,3 miliardi di euro rispetto allo stesso periodo del 2021, risultando, insieme al segmento della "Logistica", tra le asset class di maggiore interesse nel periodo successivo all'emergenza sanitaria.

Il segmento uffici si conferma dunque attrattore di investimenti, sebbene nell'ambito di operazioni più mirate e selettive (anche alla luce delle nuove esigenze di riorganizzazione del lavoro che la pandemia ha introdotto).



In particolare, la domanda ha premiato gli asset reddituali 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.

Nei centri di Milano e Roma, gli spazi di grado “A” stanno facendo registrare un continuo aumento della domanda, a fronte di una scarsità di offerta che ha portato ad un’ulteriore compressione dei rendimenti e ad un lieve ulteriore aumento dei canoni di locazione “prime”.

Per contro con il superamento del periodo di emergenza, formalmente conclusosi il 31 marzo 2022 in Italia, le aziende hanno consolidato ed implementato le policy interne per la regolamentazione del lavoro da remoto. Diversi soggetti corporate hanno annunciato un ripensamento delle strategie di fruizione degli spazi.

Inevitabilmente si sono registrate ripercussioni sul mercato immobiliare nella potenziale domanda di spazi in location periferiche ai principali centri urbani o in quelle secondarie, con particolare riferimento ad asset che presentano limitata flessibilità degli spazi ed un’esigenza di rinnovo rispetto a standard più attuali.

Altri due elementi che attualmente stanno condizionando i mercati finanziari (e di conseguenza quelli immobiliari), aumentando così la situazione di “incertezza” nel breve/medio periodo, sono la significativa crescita dell’inflazione ed il contesto geopolitico creatosi in seguito allo scoppio del conflitto russo-ucraino a fine febbraio 2022.

In un possibile scenario previsionale si potrebbe assistere ad un maggiore peso della situazione locativa nella formazione dei “prezzi” e ad una sostanziale tenuta degli attuali livelli degli “economics” di riferimento per gli spazi prime a reddito o per quelli di rappresentanza.

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

Dal punto di vista valutativo si continua ad assistere ad un apprezzamento delle superfici accessorie fruibili, che in situazione pre-pandemia non erano oggetto di valorizzazione ma che concorrono al comfort del soggetto occupante (quali terrazze, spazi verdi e di relazione).

Hotel

I flussi turistici nelle destinazioni “leisure” italiane (mare, montagna, lago), in particolare nell’estate 2021, hanno registrato risultati molto positivi, dato sostenuto soprattutto dalla componente italiana che ha di fatto mitigato lo scarso incoming straniero. Successivamente, a partire da settembre-ottobre 2021, in concomitanza con la ripresa degli spostamenti esteri, soprattutto da/per gli Stati Uniti, si è rilevata una sensibile crescita dei flussi internazionali, sia per motivi di leisure che di business, che ha portato anche il presidente di Federalberghi, Bernabò Bocca, a dichiarare: “Per il turismo c’è luce in fondo al tunnel ma servono ancora aiuti”.

Gli ultimi dati disponibili diramati da Federalberghi relativi ai flussi turistici italiani evidenziano che oltre 14 milioni di persone si sono messe in viaggio per il ponte di Pasqua 2022 e 9 milioni per quello del 25 aprile 2022, di cui rispettivamente il 25% e il 34% circa ha soggiornato in strutture ricettive alberghiere. Oltre il 90% di questi è rimasto in Italia. Venezia ha registrato oltre 130 mila visitatori al giorno durante il periodo del ponte di Pasqua.

Le previsioni non possono quindi che essere positive per il futuro; c’è anche chi azzarda nel prevedere di superare le performance del 2019.

Gli investitori appaiono fiduciosi su una significativa ripresa nel settore alberghiero; nel primo trimestre 2022 si sono registrati circa 400 milioni di euro di investimenti nella asset class Hotel, un volume quasi triplicato rispetto al medesimo periodo di un anno fa. Si assiste a una lieve contrazione dei rendimenti rilevati rispetto al secondo semestre 2021. I rendimenti per top location e strutture di categoria luxury si attestano mediamente nell’intorno del 4%, mentre possono raggiungere valori del 7%-7,5% per categorie inferiori posizionate in location secondarie.

Occorre cogliere l'opportunità di riorganizzare questo settore strategico per l'Italia che non riesce ad essere pienamente competitivo a livello globale. Si segnala che per alcuni asset alberghieri, in prospettiva, vi potrà anche essere l'opzione di riconversione a residenza o a forme alternative del living (ad esempio serviced apartment).

Un trend crescente è anche dato dall'interesse per la componente residenziale gestita quale multifamily, co-living, senior living, oltre alla più consolidata asset class dello student housing, indicati soprattutto per la riqualificazione di edifici cielo-terra, talvolta anche storici e posizionati in zone centrali.

Si segnala l'approvazione del "Pacchetto Turismo" del PNRR che ammonta complessivamente a 2,4 miliardi destinati prevalentemente a un fondo nazionale del Turismo, che comprende diversi interventi. È inoltre previsto un credito d'imposta nella misura pari all'80% a favore degli operatori del settore. Si assiste ad una progressiva riapertura anche del mercato turistico business e Mice, anche se non è ancora possibile stabilire in quanto tempo si potrà tornare ai livelli pre-COVID.

Retail

Il mercato immobiliare dei centri commerciali sta continuando a mostrare segnali di ripresa grazie alle stabili riaperture che, dal 22 maggio 2021, hanno riguardato centri, parchi commerciali e factory outlet, anche nei giorni festivi e prefestivi.

L'Osservatorio del Consiglio Nazionale dei Centri Commerciali (CNCC) ha rilevato che nel corso del 2021 le restrizioni hanno pesato negativamente sulla prima metà dell'anno, ma a seguito delle riaperture, si è tornati ai livelli del 2019. Globalmente nel 2021 il fatturato annuale dei centri commerciali è stato del 15% inferiore ai livelli pre-pandemia, mentre il footfall è risultato inferiore del 26,4%.

L'andamento registrato nell'ultimo anno segnala una buona capacità di tenuta delle strutture commerciali che si configurano come un punto di riferimento per i consumatori, i quali, a loro volta, hanno dimostrato alti tassi di fidelizzazione e propensione all'acquisto in presenza, soprattutto nelle componenti più giovani (Z Generation e Millennials).

Secondo l'"Osservatorio eCommerce B2c Politecnico di Milano", il tasso di penetrazione dell'online è continuato a crescere nel 2021 (+18%), anche se in rallentamento rispetto al 2020 (+45%), e la penetrazione ha toccato il **10%** sul totale delle vendite, valore molto inferiore a quelli raggiunti in altre nazioni europee.

L'accelerazione della crescita dei rendimenti Prime dei centri commerciali italiani sembra essere giunta ad una fase di arresto da fine 2020, anche in ragione della elevata illiquidità del mercato. Già a fine 2021 si sono osservate le prime compressioni dei rendimenti dei centri commerciali Prime e dei retail park in Europa (in primis, in Germania), rendendo ragionevole attendersi – secondo alcuni osservatori – le prime transazioni non opportunistiche nella seconda metà dell'anno.

L'interesse degli investitori sembra migliorare, anche in un'ottica di diversificazione dell'asset allocation, ma sarà necessario attendere un'ulteriore stabilizzazione delle performance dei centri commerciali prima di osservare un vero cambio di tendenza.

Nonostante le difficoltà, il mercato non è rimasto fermo: nel 2023 è attesa una pipeline di nuove aperture di circa 250.000 mq di GLA, includendo regional mall come "To Dream" a Torino (89.000 mq), "Merlata Bloom" a Milano (70.000 mq) e "Maximall Pompeii" (44.000 mq). La gran parte degli investimenti si concentra tuttavia nella riqualificazione dello stock esistente. La pandemia ha infatti accelerato la trasformazione delle strutture commerciali, in corso ormai da lunghi anni, rilevando una fase di maturità del settore che porterà all'uscita dal mercato, o in alternativa al cambio di destinazione d'uso, delle strutture ormai obsolete.

Anche sul fronte delle locazioni, nonostante le difficoltà, il mercato ha dimostrato grande reattività: su un campione di circa 300 centri commerciali dell'Osservatorio CNCC, si sono registrate oltre 150 nuove aperture nel corso del 2021 ed oltre un centinaio nella ristorazione. Molto attivi anche il settore dei beni per la casa,

cura della persona, salute e servizi. In generale i retailer stanno riorganizzando il loro network fisico, approfittando della disruption indotta dalla pandemia e dalla modifica delle abitudini di consumo. Il fashion nasconde trend differenti in base alla tipologia: lo sport è in crescita, mentre l'abbigliamento tradizionale è in contrazione.

La ristorazione, pur avendo sofferto di una forte contrazione nel numero di visitatori, sta vedendo una significativa espansione, con format nuovi e/o già esistenti, favorita da aspettative positive per il futuro.

Il successo delle strutture commerciali dipende e dipenderà sempre di più dalla loro capacità attrattiva basata sulla definizione del corretto mix merceologico, del bacino di utenza potenziale, sulla capacità di dialogare con il territorio e di offrire servizi ulteriori al puro shopping.

Per quanto riguarda il segmento delle high street, "l'appetito" resta condizionato da fattori di breve e lungo termine legati non solo alla pandemia, anche se da quest'ultima acuiti e accelerati. Si pensi, ad esempio, alla riduzione del turismo estero o all'impatto del lavoro da remoto sull'occupancy dei Central Business District (CBD), e quindi sulle performance del segmento Food & Beverage e del commercio nelle aree centrali delle città. Resta elevato l'interesse per gli asset mixed-use lungo le vie commerciali più prestigiose, ritenuti comunque sicuri e con profili rischio-rendimento bassi. È ora opportuno interrogarsi sull'evoluzione del lavoro a distanza, per il quale si continua ad assistere ad una progressiva riduzione. Altro elemento di incertezza sono le prospettive di ripresa del turismo internazionale: è certo che il recupero della componente nazionale è più veloce e già in corso, così come quella europea, mentre per il turismo high-spending di matrice extra-europea si prevede un recupero ai valori pre-pandemici non prima di due anni, anche in conseguenza del conflitto in Ucraina.

Questa situazione di incertezza ha portato a una crescita dei rendimenti che ha colpito principalmente le strade secondarie, mentre la prospettiva sulle high street Prime resta positiva, confermata dalle operazioni in corso e da quelle chiuse nel 2021, con rendimenti pressoché stabili.





Sviluppi immobiliari

Gli interventi di rigenerazione e valorizzazione urbana stanno proseguendo il trend positivo registrato negli ultimi due anni. Gli interventi possono essere monofunzionali, ovvero riguardare le singole asset class, edifici cielo-terra destinati ad una sola destinazione d'uso terziaria, ricettiva, logistica o residenziale, oppure prevedere mix funzionali, all'interno dello stesso building, come ad esempio il commercio al piede e la residenza e/o terziario ai piani superiori, o nel caso in cui si tratti di un'ampia area, il masterplan individua lotti funzionali che coesistono e si relazionano in modo sinergico.

Gli investitori mostrano grande interesse soprattutto per interventi mixed use, in grado di garantire una diversificazione del rischio, caratterizzati da una forte incidenza della componente residenziale e del living, che si traduce in una offerta di abitazioni da immettere sul libero mercato, tra cui multifamily, co-living, senior living. Si segnala altresì un marcato interesse per la componente degli studentati e quella ricettiva alberghiera, oltre all'affermarsi della tipologia serviced apartment, indicata soprattutto per la riqualificazione di edifici cielo-terra, talvolta anche storici e posizionati in zone centrali.

Il settore retail mostra i segnali di ripresa anche grazie al completamento delle operazioni di ampliamento e revamping di centri commerciali che hanno sfruttato il minor numero di visitatori. Oltre a queste andranno ad aggiungersi una decina di nuove aperture in ambito GDO previste entro il 2023. Il segmento high street conferma la sua attrattività mentre quello out of town ritorna nelle mire di investitori alla ricerca di opportunità nel segmento convenience & grocery.

Il segmento logistico prosegue il trend positivo con investimenti sia lungo le principali infrastrutture viabilistiche, sia in location secondarie ma ad elevata accessibilità. Si conferma anche l'ampio spettro d'azione con operazioni sia di logistica standard che di *cross docking* e *light industrial* e sviluppi.

L'iter dei finanziamenti tramite i **fondi del PNRR** è già in fase avanzata di implementazione. In particolare, a Gennaio 2022, il settore dell'edilizia ha visto la **territorializzazione** – ovvero la possibilità di individuare i territori nei quali le risorse produrranno effetti in termini di investimenti realizzati – **di 87,3 miliardi di euro** (pari all'81% del totale) dei complessivi 108 miliardi di euro destinati all'edilizia e al settore immobiliare.

Per quanto riguarda il PINQuA (Programma per la Qualità dell'Abitare), invece, i progetti ammessi a finanziamento dispongono di un totale di risorse complessivo pari a **2,8 miliardi di euro**.

I modelli valutativi dovranno essere in grado di recepire correttamente le caratteristiche dei nuovi format delle asset class (dimensionamenti, yield, ERV). Fondamentale sarà il monitoraggio delle condizioni di mercato, normative e del contesto territoriale nel quale gli sviluppi sono inseriti. In aggiunta, il costante aumento dei costi delle materie prime, soprattutto dei beni energetici, risulta essere un punto di attenzione rilevante per le ricadute che tale trend sta avendo sui costi di costruzione e, di conseguenza, sui capex dei piani economici degli sviluppi immobiliari.

Residenziale

Dal punto di vista corporate, nell'ultimo biennio, il residenziale si è consolidato come asset class indipendente. È stato determinante l'ingresso sul mercato di operatori specializzati che hanno rinnovato il settore focalizzando l'attenzione su esigenze della domanda e introducendo nuovi concept abitativi. L'abitare tradizionale evolve in Living, inteso come residenziale di nuova generazione, che integra alle soluzioni abitative tradizionali i servizi tipici dell'hotellerie (ad esempio spazi di co-working, palestra, spa, ecc). Sul mercato lo si trova declinato nelle sue varie forme quali: multifamily, student housing, senior living, micro-living ibrido, quest'ultimo inteso come unità di dimensioni ridotte, destinate a un target di user misto (ad es. studenti, young professional, coppie giovani o silver).

Le nuove esigenze e la consapevolezza della fruizione del bene-casa stanno contribuendo alla creazione di contesti territoriali a supporto del ritrovato stile di vita, come ad esempio la “città dei 15 minuti”, che ha come obiettivo favorire l’accessibilità ai servizi primari all’interno di uno spazio raggiungibile a piedi.

Si conferma lo sviluppo di quartieri dotati di più servizi e una progettualità urbana di alta qualità. La valorizzazione dell’hinterland e gli investimenti sulle infrastrutture di collegamento consentiranno di generare aree urbane ben connesse.

Si registrano però anche nuove attrattività in termini di location. L’incremento dei prezzi nelle città italiane prime (Milano e Roma) sta spingendo gli investitori alla ricerca di nuove opportunità in contesti secondari, come nel caso del residenziale a sviluppo che rileva un significativo interesse anche a Bologna e Firenze.

L’evoluzione della tecnologia sempre più accessibile dal punto di vista economico ha per certi versi semplificato e ampliato gli spazi della casa. Si assiste alla creazione di spazi ibridi che prendono forma in base alle diverse fasce orarie della giornata.

Dal punto di vista valutativo occorre specializzarsi e mettere a disposizione del real estate nuove competenze per correttamente interpretare le specificità del settore living, oltre alle diverse forme di affitto a gestione unitaria con servizi condivisi e del multifamily.

Sebbene l’attuale congiuntura economica finanziaria sia caratterizzata da una significativa crescita dell’inflazione e da una revisione al ribasso delle stime di crescita del PIL, è ragionevole prevedere che le condizioni di finanziamento restino vantaggiose anche nei prossimi anni, continuando così a sostenere il mercato residenziale.

Asset speciali (data center, centraline telefoniche, cliniche specializzate e centri diagnostici del settore sanitario)

Nella categoria “asset speciali” sono generalmente inclusi i prodotti immobiliari riconducibili a categorie di nicchia. Le performance dei primi mesi del 2022 sono state buone anche se in leggero rallentamento rispetto allo scorso anno. Si segnala che le prospettive per l’anno in corso sono comunque positive.

Le principali operazioni sono state trasversali tra tutte le asset class “speciali” (infrastrutture di telecomunicazione, parcheggi, healthcare); in particolare per i data center si segnala l’acquisizione di terreni da parte di vari operatori che porteranno alla costruzione di prodotti di questa tipologia nel medio termine.

Per quanto riguarda il settore healthcare, la pandemia e le criticità emerse nell’ambito sanitario hanno messo in luce alcuni limiti e nuove necessità del sistema. Di conseguenza, le strategie di investimento dei player del settore healthcare sono state influenzate da tali condizioni. Si è assistito a un’accelerazione della diversificazione degli immobili target. Prima della pandemia gli asset healthcare oggetto di investimento erano prevalentemente Residenze Sanitarie Assistite (RSA) e Cliniche Specializzate; ad oggi si rileva un ampliamento dell’offerta che include soluzioni alternative quali Senior Living e Alloggi protetti, dove l’assistenza sanitaria diventa un servizio. In aggiunta si segnala la diffusione di Centri Diagnostici 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 di Retail Park.

In futuro altre asset class specialistiche potrebbero diventare di interesse per fondi di investimento, quali ad esempio gli immobili legati al mondo rurale e le marine. Un dubbio permane su categorie di beni dedicati all’entertainment e allo sport che da un lato potrebbero avere un potenziale mercato e dall’altro stanno subendo le ricadute causate dalla pandemia.

KROLL

EVOLUZIONE DEI TREND

GIUGNO 2022

	EVOLUZIONE DEI TREND					
	Giu - 2021		Giu - 2022		Giu - 2023	
	Tenants/ Income	Investors	Tenants/ Income	Investors	Tenants/ Income	Investors
 Residenziale	>	↑	↑	↑	↑	↑
 Uffici "Prime"	>	↑	↑	↑	↑	↑
 Uffici NON "Prime"	↓	↓↓	↓	↓	↓	↓
 Retail: Shopping Center, etc.	>	↓↓	>	>	↑	>
 Retail: High street	>	>	>	↑	↑	↑
 Hotel	↓	↓	↑	↑	↑↑	↑↑
 Logistica	↑	↑↑	↑	↑↑	↑	>
 Altro	>	↑	↑	↑	↑	↑
 Sviluppo	↑	↑	↑	↑	↑	↑

 Molto positivo
  Positivo
  Stabile
  Negativo
  Molto negativo



Informazioni su Kroll

Kroll fornisce dati, tecnologie e informazioni proprietarie per aiutare i propri clienti a stare al passo con le complesse esigenze legate al rischio, alla governance e alla crescita. Le nostre soluzioni offrono un forte vantaggio competitivo, consentendo decisioni più rapide, intelligenti e sostenibili. Con 6.000 esperti in tutto il mondo, creiamo valore e impatto per i nostri clienti e le comunità. Per saperne di più, visitat www.kroll.com.