

Ieri, Oggi, Domani: Sentiment sul Mercato Immobiliare

Aggiornamento H2 2021



Ieri, Oggi, Domani

Premessa

La pandemia di COVID-19 continua ad avere un impatto sull'economia mondiale, pur essendo evidente nel 2021 una significativa ripresa che, a scala nazionale, ha portato ad una previsione di recupero del 6% del PIL per il 2021 (a fronte di una contrazione dell'8,9% nel 2020). Nel corso del 2021 abbiamo assistito al rallentamento della pandemia con l'avanzamento della campagna vaccinale e al ritorno ad una situazione di "quasi normalità" dall'estate. La situazione descritta è stata accompagnata da un progressivo allentamento delle restrizioni tra il 26 aprile ed il 22 maggio (Dl. n. 52 del 22 aprile 2021), oltre all'introduzione a partire dal 6 agosto dell'obbligo del green pass quale condizione per effettuare una serie di attività (viaggi, accesso ad attività ricreative, culturali-museali, ristorazione al chiuso, fino alle università) e dal 15 ottobre, anche, per svolgere le attività lavorative. Ciò ha portato ai primi di novembre ad un dato di copertura vaccinale - almeno con una dose - di circa l'87% della platea (over 12 anni), uno dei dati più elevati d'Europa. La situazione corrente vede una ripresa della circolazione virale (più evidente in altre nazioni europee con tassi di vaccinazioni più bassi ed assenza di misure restrittive) che il Governo italiano intende controllare mediante la somministrazione della terza dose di richiamo (cd. booster di vaccini mRNA) a partire dai soggetti più fragili ed esposti, sino ad estendersi a tutta la popolazione, a sei mesi dalla seconda dose.

La situazione è quindi migliore rispetto ai mesi passati, anche se rimangono incertezze legate alla durata nel tempo della copertura vaccinale ed al rischio, sempre presente, dello sviluppo di nuove varianti di Coronavirus più trasmissibili e resistenti. Ulteriore incertezza è infatti legata alla comparsa a fine novembre della variante Omicron ed alla

sua capacità, ancora da verificare, di evadere la risposta immunitaria indotta dai vaccini.

Tutto ciò premesso, l'assenza di restrizioni ed il contributo del PNRR (Recovery Fund "Next Generation EU"), in fase di attuazione con la prima tranche di risorse già erogate dalla UE, oltre alle misure di stimolo all'economia messe in atto, delineano un quadro positivo per l'economia italiana, con riflessi attesi anche nel mercato immobiliare e delle costruzioni.

Sul fronte del mercato dei capitali, lo scorso 8 novembre 2021, Philip Lane - capo economista della BCE - ha escluso una stretta monetaria (tapering) per abbassare i tassi d'inflazione.

Tale strategia è stata anche confermata da Christine Lagarde - Presidente della BCE - a seguito della pubblicazione dell'11 novembre 2021 delle previsioni economiche della Commissione Europea «Autumn Economic Forecast 2021». E' ragionevole quindi attendersi, almeno nel breve termine, il proseguimento delle misure espansive di sostegno all'economia europea, al fine di accompagnarla verso l'uscita dalla crisi sanitaria e al consolidamento della fase di ripresa.

Osservando l'andamento volatile dei mercati e gli effetti ancora evidenti della pandemia anche nel mercato immobiliare, si ritiene opportuno considerare cautelativamente condizioni di incertezza pur in un quadro di ritrovata normalità post pandemica delle attività produttive.

Appare evidente come la gran parte delle asset class - uffici, trophy asset mixed use (direzionale/retail), logistica e sviluppi prevalentemente residenziali (questi ultimi soprattutto in città primarie) - risultino molto appetibili per gli investitori in un mercato caratterizzato da grande liquidità.

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 annessi infrastrutture tecnologiche.

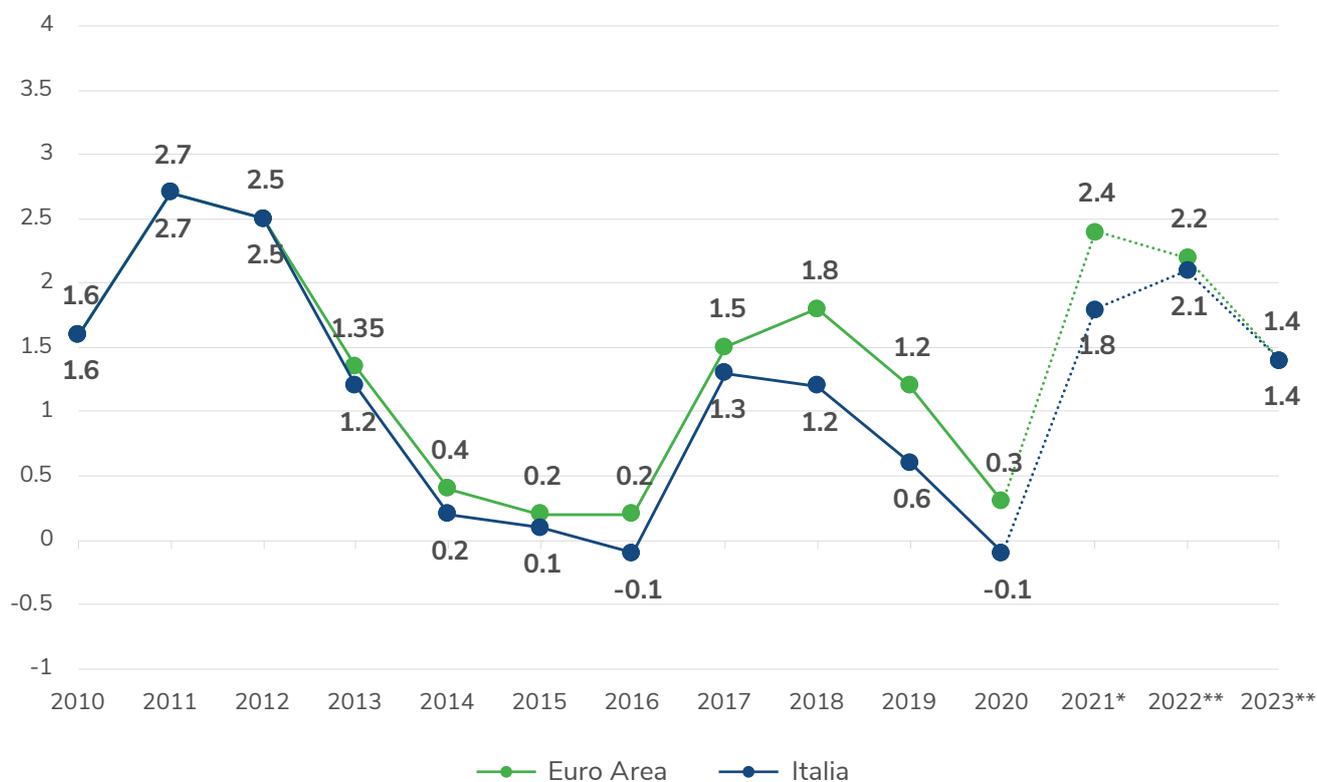
Per asset core appartenenti alle categorie trophy mixed use, office e logistics, caratterizzati da tenant prime e contratti long-term, è possibile rilevare una tendenza alla crescita dei valori dovuta ad una grande dinamicità della domanda e ad una offerta molto scarsa. Questo scenario competitivo continua a mantenere livelli di yield lordi per le asset class maggiormente nei radar degli investitori a livelli minimi, che 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 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 vede i primi deboli segnali di interesse, 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.

Trend Inflazione Euro Area - Italia



* stima

** previsioni

I fattori ESG e il real estate: nuovi indicatori nelle valutazioni

Gli investimenti immobiliari aderenti alle policy Environmental, Social, Governance (ESG) si basano su un rapporto tra proprietario/investitore e azionisti/quotisti fondato sulla trasparenza e fiducia: piani di valorizzazione, piani capex, rating dei tenant definiti e rispetto del timing delle azioni previste.

Il processo di cambiamento sarà sempre più “human oriented”, con scelte determinate dal considerare il rispetto della persona e la creazione di ambiti di vita attenti ai valori umani.

Concretamente, nel settore immobiliare, nel breve periodo, si prevede l'attuazione di interventi mirati a conoscere lo stato qualitativo degli immobili e degli ambienti che li compongono e la verifica dell'effettivo rispetto della normativa di riferimento. I controlli non saranno solo adempimenti burocratici ma dovranno portare risultati a beneficio delle persone fruitrici; non rappresenteranno un costo bensì un vantaggio di sicurezza, sostenibilità per la proprietà e appeal per l'asset.

Prosegue l'attenzione al miglioramento sostenibile del patrimonio immobiliare con risvolti significativi sulle asset class:

- nel residenziale si assiste alla realizzazione di soluzioni abitative con ambienti che permettano una vivibilità più completa e specializzata, diversificata in base alle esigenze del nucleo abitativo (stanze dedicate allo studio o allo smartworking, terrazzi, balconi, spazi ibridi e flessibili, ecc.)
- il terziario da un lato sarà interessato da un ridimensionamento degli spazi, a seguito dell'attuazione di politiche forzate di smartworking, dall'altro sarà coinvolto in una riconversione degli spazi prima destinati agli uffici per un uso più social, con incremento di sale riunioni, aree break attrezzate che si avvicineranno per certi versi alla sfera del living a favore di una sorta di ibridazione tra luoghi del lavoro e dell'abitare per condividere e innovare.

L'orientamento ad azioni volte al miglioramento sostenibile del patrimonio immobiliare comporterà sempre più l'applicazione dei protocolli di certificazione ISO e Green Building.

La consapevolezza dei cambiamenti dovrà essere alla base delle scelte di investitori e primari player attivi sul mercato prendendo parte ad un processo evolutivo irreversibile. Si rafforzerà la scelta imprenditoriale già fatta da alcuni investitori che avevano annunciato operazioni collegate al climate-change. Oltre al contenimento dei costi, possibile grazie ai processi di efficientamento energetico, l'obiettivo è costruire una vera e propria carta di identità degli immobili “ESG compliant”, caratterizzati da spazi in grado di attrarre investitori e tenant e capaci di costruire un processo di fidelizzazione ottimale a garantire un aumento tangibile della redditività dell'immobile.

Infine, si segnala che anche gli istituti di credito, a livello internazionale, si stanno allineando alle politiche ESG. In Europa, l'authority di vigilanza europea del settore bancario (EBA) ha inserito nelle “Linee guida in materia di origination e monitoring dei crediti” anche parametri legati al monitoraggio dei rischi ambientali e sociali volti a migliorare la concessione dei finanziamenti. Le banche sono state così invitate a definire processi e modalità di gestione dei “green lending”. Anche in Italia si iniziano a vedere prestiti e mutui rispondenti ai “green factor”.

I KPIs ESG e l'eCommerce sono temi imprescindibili, anticipatori di tendenze del mercato, in grado di modificare i paradigmi e le metriche valutative e quindi da studiare attentamente. Durante la Giornata di Studio e Ricerca promossa dal Consiglio Nazionale dei Centri Commerciali (CNCC) in data 9 novembre 2021, la commissione ha selezionato e presentato un set degli indicatori ESG più rilevanti ai fini della stima, da inserire nei report di valutazione, come primo step di un lavoro volto a verificarne l'impatto sui flussi di cassa. Per gli aspetti Environmental e Social è possibile individuare indicatori di tipo qualitativo, mentre per l'aspetto di Governance il tema appare meno rilevante, in

quanto attiene all'organizzazione delle proprietà, non agli asset. Ad oggi non ci sono ancora evidenze di variazione del profilo rischio/rendimento degli asset ESG; ne esistono formule e parametri standardizzati, come evidenziato da un recente studio IVS ("Perspectives Paper - ESG e Real Estate Valuation", 14 ottobre 2021). E' tuttavia già evidente l'impatto degli ESG sul costo del debito e sull'accesso ai finanziamenti, nonché la possibilità di attrarre tenant - spesso internazionali - attenti a queste tematiche.

È presumibile la prosecuzione nell'immediato futuro di un percorso di acquisizione di conoscenza e di confronto sui seguenti temi:

- Verifica dell'impatto degli indicatori ESG sui costi/ricavi stimati
- Stima delle capex per l'upgrade degli immobili ai massimi standard ESG (collaborazione con le properties)
- Analisi dei costi di gestione e manutenzione prima e dopo l'intervento di upgrade energetico
- Attenzione al profilo rischio/rendimento degli immobili ESG, per i quali non ci sono ancora evidenze, nonostante sia noto l'impatto sul costo del debito e la possibilità di accedere a finanziamenti.

La visione Duff & Phelps REAG, A Kroll Business, sull'evoluzione del mercato immobiliare in Italia

Rispetto a quanto evidenziato nel semestre precedente, si conferma la percezione di volatilità dei mercati e il protrarsi degli effetti della pandemia sui principali driver che caratterizzano il settore real estate.



Si ritiene ragionevole considerare il perdurare di condizioni di incertezza per quelle asset class immobiliari direttamente coinvolte dall'impatto delle limitazioni applicate agli spostamenti delle persone in base all'andamento della pandemia, in primis hôtellerie e retail. Si mantiene vivo l'interesse per 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.

Si noti inoltre per gli asset core appartenenti alle seguenti categorie:

- **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%.

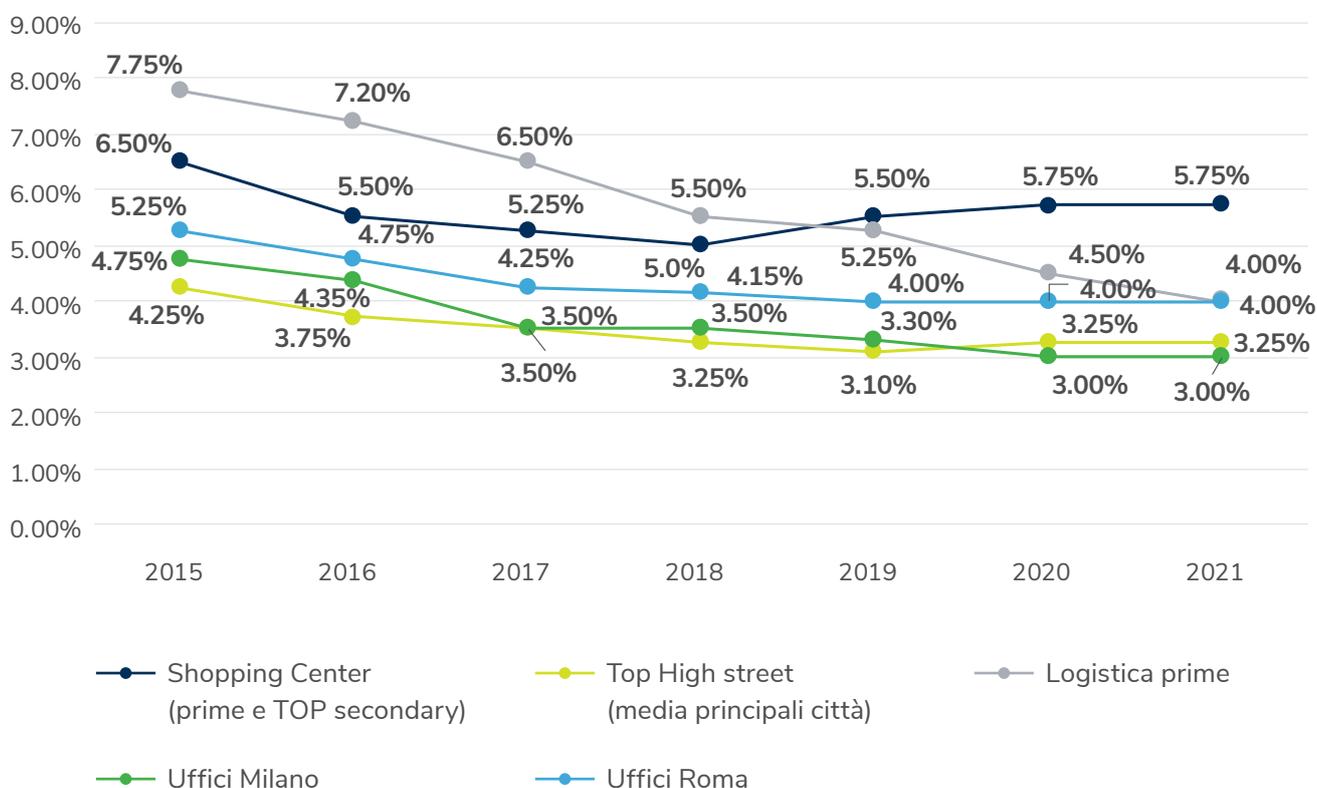
Si conferma inoltre un rinnovato interesse per il segmento hôtellerie, attualmente nei radar di investitori internazionali con piani di sviluppo ben delineati e cantieri avviati.

Focus costi di costruzione. Si ritiene opportuno segnalare che già alla fine del 2020 era stato rilevato un generale aumento dei prezzi delle materie prime. A seguito del successo della campagna vaccinale e alle riaperture post-pandemia, l'economia è ripartita così come sono ripresi i cantieri di opere pubbliche, le grandi operazioni immobiliari e gli interventi ordinari incentivati anche dal superbonus 110%. I cantieri richiedono legno, acciaio, rame, cemento e altri materiali che essendo poco disponibili hanno subito un rapido innalzamento dei costi.

Le ultime rilevazioni a cura di istituti vari, tra cui l'Associazione Nazionale Costruttori Edili (ANCE), confermano che anche nei mesi estivi è continuato l'aumento dei prezzi. Secondo una ricerca condotta dal Centro Studi della Confederazione Nazionale dell'Artigianato e della piccola e media impresa (CNA) di marzo 2021, nel comparto dell'edilizia gli aumenti più importanti, rilevati direttamente dalle circa mille imprese intervistate, riguardano i metalli (+20,8%), i materiali termoisolanti (+16%) e per gli impianti (+14,6%), il legno (+14,3%), i laterizi (+11,3%), malte e collanti (+9,4%). Incrementi sono stati registrati anche nell'impiantistica, tra l'8% e il 9%: cavi elettrici (+11,4%), pannelli fotovoltaici (+10,7%), filtri (+10,5%), caldaie (+8,5%), pompe di calore (+8,4%), climatizzatori (+7,9%).

Nei limiti della ragionevolezza e in considerazione della città alla quale si fa riferimento, si ritiene ragionevole considerare un range indicativo di incremento del +10%-15% rispetto ai costi di costruzione applicati pre-pandemia. Al momento non è possibile prevedere se tali costi si consolideranno nel tempo oppure si assisterà sul medio-lungo periodo ad un loro ridimensionamento, pertanto è doveroso procedere con un monitoraggio di tali parametri.

Andamento rendimenti netti prime, 2015 - 2021



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 molti deals e dati in termini di cap rate / capital value e rents. Il mercato della logistica si dimostra solido, resiliente e particolarmente attivo, con una domanda che si mantiene superiore all'offerta. Tuttavia, non sono contemplabili eventuali ulteriori impatti derivanti da peggioramenti della situazione pandemica (ancorché in Italia la vaccinazione della popolazione risulta ai massimi livelli europei) e fermo restando che la vaccinazione a scala globale è ancora in corso.

Impatti dovuti ad inesigibilità come registrati nel periodo di lock-down generale e periodi immediatamente successivi, ormai risultano assorbiti (alcuni tenant legati alla GDO o a settori industriali che sono stati fermati per decreto durante il primo lock-down potrebbero aver raggiunto

accordi con i landlord circa periodi di free-rent prolungati che si riflettono anche nel 2021 - tuttavia, tale casistica si ritiene sia stata sporadica).

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, ed il consolidamento dell'interesse per questa asset class da parte degli investitori nella rimodulazione dei portafogli, stanno 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 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 assiste ad una crescita moderata dei canoni locativi e ad una contrazione repentina 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 può ridurre il rischio.

Come possibili scenari post-crisi, si evidenzia che il mercato continuerà a crescere sullo slancio del trend in atto, su posizioni migliori rispetto alla situazione ante-crisi; è ragionevole attendersi la nascita di nuovi format, il consolidamento dello sviluppo dei Centri di Distribuzione Urbana (CDU) a supporto dell'e-commerce e la crescita 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 che si sta specializzando sia in termini di tipologia edilizia (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 Location Secondarie), developer / investitori, ecc..

Uffici

L'asset class "Direzionale" continua ad essere la meno impattata anche se forse la più difficile da decifrare. Anche durante il secondo semestre 2021, caratterizzato dalla lenta ripresa (specie dopo il 15 ottobre 2021) della presenza fisica di personale addetto negli ambienti di lavoro, questo comparto ha visto un trend più o meno stabile delle transazioni immobiliari, dovuto, da lato, al perdurare dell'atteggiamento di maggiore cautela da parte degli investitori e, dall'altro, alla scarsità di prodotto sul mercato.

"Smart working", lavoro da remoto e distanziamento sociale sono espressioni che nel corso dell'ultimo anno sono diventate di uso sempre più comune, specialmente rivolte all'utilizzo degli spazi ufficio delle nostre città e quindi inevitabilmente con ripercussioni sul mercato immobiliare della potenziale domanda, soprattutto dopo che diversi soggetti corporate hanno annunciato un ripensamento delle strategie di fruizione degli spazi.



Nonostante si sia assistito ad un calo sensibile degli investimenti, il settore “terziario” pare aver conservato una certa dinamicità, specie nella fascia dei “trophy asset” e “core asset” e nelle location “prime”, in primis Milano (con circa il 75% degli investimenti nell’ultimo anno) e Roma; continuano invece a soffrire gli immobili non performanti ubicati nelle location periferiche dei principali centri urbani o in quelle secondarie.

Gli uffici si confermano attrattori di investimenti, sia di capitali nazionali che esteri (questi ultimi presenti solo in maniera marginale nell’ultimo anno), sebbene nell’ambito di operazioni più mirate e selettive, anche alla luce delle nuove esigenze di riorganizzazione del lavoro che la pandemia ha introdotto.

Molte grandi aziende stanno continuando a ripensare a politiche “innovative” di utilizzo degli spazi. Pertanto, in un possibile scenario post-emergenza COVID-19, potremmo avere una contrazione della domanda di spazi operativi per il corporate, a fronte di una tenuta del terziario di rappresentanza.

Si assisterà all’introduzioni di nuovi format, gli spazi uso ufficio saranno fortemente interessati da un ripensamento del layout volto ad intercettare e soddisfare la nuova domanda di vivibilità, con maggior qualità degli spazi a fronte di un minor tempo di permanenza dei fruitori in contemporanea (rotazione delle postazioni e consolidamento parziale dello smart working).

Dal punto di vista valutativo si assiste ad un apprezzamento delle superfici accessorie fruibili che in situazione pre-pandemia non erano oggetto di valorizzazione.

Hotel

A partire dalla primavera 2021 e ancor più dal periodo estivo, grazie all’accelerazione della campagna vaccinale (rilascio del green pass) e alla progressiva riapertura dei locali commerciali, è stata osservata una ripresa del settore. Strategiche saranno le scelte dei governi in materia di rilascio del “green pass” e/o obbligo vaccinale, al fine di garantire gli spostamenti in sicurezza.

Secondo gli ultimi dati disponibili sui flussi turistici, in particolare nell’estate 2021, le destinazioni “leisure” italiane (mare, montagna, lago) hanno registrato risultati molto positivi in termini di movimento, dato sostenuto soprattutto dalla componente italiana che ha di fatto attenuato le performance negative degli altri flussi internazionali.

Dall’altro lato, le restrizioni in vigore durante il periodo estivo relative ai viaggiatori stranieri hanno però avuto un effetto negativo sul cluster storicamente sostenuto dal turismo internazionale, ovvero quello delle città d’arte. A partire da settembre-ottobre 2021, in concomitanza con la mitigazione dei limiti sugli spostamenti, soprattutto da/per gli Stati Uniti, si è rilevata una sensibile crescita dei flussi internazionali sia per motivi leisure che di business ed è ragionevole prevedere una redditività attesa contenuta anche nel 2022. Ricordiamo che il segmento ricettivo alberghiero nel 2020 ha registrato una pesante perdita di redditività, anche superiore all’80% rispetto alla condizione pre-pandemia.

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; inoltre, è 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 ma ancora non è possibile stabilire in quanto tempo si tornerà ai livelli pre-COVID.

A livello di settore occorre cogliere l’opportunità per aggregare gestori e creare modelli nazionali sia Property Company (PropCo) che Operating Company (OpCo). È presumibile l’affermarsi della necessità di riorganizzare un 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 essere anche l’opzione di riconversione a residenza o a forme alternative del living (ad esempio serviced apartment).

Gli investitori appaiono fiduciosi su una significativa ripresa del settore alberghiero al termine della crisi sanitaria. Si confermano i rendimenti rilevati nel primo semestre 2021 in quanto non sono emersi sostanziali cambiamenti o per lo meno non si rilevano fattori in grado di comprimere o dilatare i rendimenti. I rendimenti per top location e strutture di categoria luxury e upper upscale si attestano mediamente nell'intorno del 4,5%, mentre possono raggiungere valori del 7%-8% per categorie inferiori posizionate in location secondarie.

Commerciale

Il mercato immobiliare dei centri commerciali sta mostrando segnali di lenta ripresa grazie alla riduzione delle misure restrittive ed alle riaperture che, dal 22 maggio 2021, hanno riguardato centri, parchi commerciali e factory outlet, anche nei giorni festivi e prefestivi.

Dopo mesi di chiusure totali e parziali imposte alle strutture commerciali nel corso del 2021, giugno è stato il primo mese con una riapertura completa anche nei fine settimana. Per quanto riguarda gli ingressi nel mese di luglio, l'Osservatorio del CNCC ha rilevato un incremento del +8,4% rispetto a luglio 2020 (-20,0% rispetto a luglio 2019).

L'incremento 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. Le vendite online hanno fatto registrare una crescita più contenuta rispetto al biennio 2019-2020, tornando a crescere con un ritmo simile a quello pre-pandemia.

Secondo l'"Osservatorio eCommerce B2c Politecnico di Milano", il tasso di penetrazione dell'e-commerce nella sola componente di prodotto passa dal 9% nel 2020 al 10% nel 2021 (+1% rispetto al 2020), con un incremento più contenuto rispetto a quello osservato tra il 2019 e il 2020.

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, facendo registrare importanti aperture nel corso dell'ultimo anno (una decina tra ampliamenti e nuove iniziative immobiliari). I singoli retailer hanno approfittato del periodo delle chiusure per ridefinire la loro rete distributiva, scegliendo e selezionando le location più strategiche per il proprio business, anche attraverso nuove aperture ed inaugurazioni durante la pandemia. La pandemia ha 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.

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 di riferimento e di offrire servizi ulteriori al puro e semplice 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 CBD, e quindi sulle performance del segmento Food & Beverage e del commercio nelle aree centrali delle città. Resta complessivamente elevato l'interesse per 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 già dal Q3 2021 si assiste 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 ci si attende un recupero a valori pre-pandemici non prima di due anni.

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 cautamente positiva, confermata dalle operazioni in corso e da quelle chiuse nel 2020 e nel primo semestre 2021, con rendimenti pressoché stabili.

Sviluppi immobiliari

Gli interventi di rigenerazione e valorizzazione urbana, sia puntuali, sia riguardanti porzioni di territorio di ampio respiro, stanno proseguendo il trend positivo innescato a partire da metà 2020. La distribuzione geografica delle operazioni immobiliari vede una forte concentrazione al nord Italia, in particolare in Lombardia, ma si assiste altresì ad un risveglio dell'interesse per città secondarie come Bergamo, Pavia, Verona, che sentono la necessità di offrire un prodotto nuovo che pre-pandemia non avrebbe trovato mercato.

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, multifamily, co-living, senior living. Si segnala altresì un marcato interesse per la componente studentati e ricettivo alberghiera, anche in vista di eventi importanti (ad esempio le Olimpiadi invernali di Milano Cortina 2026), oltre all'affermarsi della tipologia serviced apartment, indicata soprattutto per la riqualificazione di edifici cielo-terra, talvolta anche storici, posizionati in zone centrali. Nonostante l'asset class terziaria abbia risentito maggiormente degli effetti tangibili della





pandemia con uffici vuoti o solo parzialmente funzionanti, dal punto di vista degli investimenti, gli edifici ubicati in prime location o centri direzionali oggetto di ristrutturazioni complete in un'ottica green hanno confermato il proprio appeal. Edifici cielo-terra poco performanti e posizionati nelle periferie dei principali centri urbani vedono una seconda vita e spesso sono riconvertiti in hotel.

In base alle recenti informazioni divulgate dai principali osservatori del segmento retail si assisterà ad operazioni di ampliamento di centri commerciali e revamping, slittate dal 2021 al 2022, sfruttando anche il minor numero di visitatori, e una decina di nuove aperture in ambito della GDO entro il 2023.

Il segmento logistico prosegue il trend positivo con investimenti sia lungo le principali infrastrutture viabilistiche, sia in location secondarie ma ad elevata accessibilità.

Ad inizio ottobre è stato siglato il Decreto che assegna 2,8 miliardi del PNRR per finanziare 159 progetti di rigenerazione e di edilizia residenziale pubblica presentati da regioni, comuni e città metropolitane. Il Programma innovativo nazionale per la Qualità dell'abitare (PinQua) destinerà il 40% delle risorse al Sud. Gli interventi sono finalizzati a conseguire tre obiettivi:

- ridurre il disagio abitativo, aumentando il patrimonio di edilizia residenziale pubblica
- rigenerare il tessuto socioeconomico dei centri urbani
- migliorare i luoghi degradati delle periferie.

Gli interventi ammessi al finanziamento dovranno essere realizzati entro il 31 marzo 2026, in coerenza con i tempi di realizzazione delle opere del PNRR.

Inoltre, si segnala che la Legge di Bilancio 2022 consentirà anche ai Comuni sotto i 15.000 abitanti di ottenere i contributi per investimenti in progetti di rigenerazione urbana, le richieste di contributo dovranno essere trasmesse entro il 31 marzo 2022.

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.

Residenziale

L'abitazione quale "base per gli spostamenti" da/ per il luogo di lavoro, di studio o di svago è tornata ad essere il luogo "dello stare". La pandemia ha incentivato la riscoperta della funzione d'origine della residenza e dell'importanza di abitare in spazi di qualità, organizzati e dedicati allo svolgimento di attività specifiche. Tale tendenza riguarda i diversi target dell'offerta: da quella luxury, alla residenza su libero mercato di medio livello a quella sociale/convenzionata.

Le nuove esigenze e la consapevolezza della fruizione del bene-casa hanno altresì contribuito alla creazione di contesti territoriali a supporto di questo ritrovato stile di vita, come ad esempio la città dei 15minuti, 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.

Gli investitori istituzionali stanno investendo sempre più sull'asset class residenziale, visto il consolidarsi di una domanda che non trova risposta dai prodotti attualmente disponibili, con conseguente attenuazione dell'incertezza del mercato di riferimento. Ci si aspetta una maggior stabilità del valore sul medio e lungo periodo, nonostante la crisi pandemica non sia ancora conclusa e il possibile impatto sul reddito disponibile degli utilizzatori.

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

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.

La ripresa dei valori immobiliari, seppur non generalizzata, e il numero delle transazioni immobiliari in crescita, riportandosi sui livelli pre-crisi in Italia, dimostra una tenuta e un consolidamento dell'asset class. Tale tendenza dovrà essere monitorata nel tempo, soprattutto per quanto riguarda la disponibilità di equity e debito e dell'andamento dei rendimenti, espressione dell'attività del mercato immobiliare.

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. Attualmente tra le categorie "speciali" si riscontra un grande interesse per le infrastrutture tecnologiche (data center e centraline telefoniche) e per gli immobili riconducibili alla sfera sanitaria (cliniche specializzate e centri diagnostici). In particolare, si assiste a nuovi development di data center in aree strategiche per le telecomunicazioni e lo sviluppo delle infrastrutture. A fronte del

profondo processo di digitalizzazione in atto, si rileva una forte correlazione con i trend del mercato della logistica; tale asset class continua ad essere fortemente attrattiva. Spesso gli immobili sono locati con contratti long-term e tali condizioni permettono di prevedere una stabilità dei canoni percepiti anche ad inizio 2022 e, più in generale, del valore immobiliare. Nel caso di asset ubicati in contesti urbani, si rileva un minor rischio legato al cambio di destinazione d'uso, al termine del contratto in essere. Il reale andamento del mercato immobiliare, ed in particolare la reazione del mercato dei capitali che impattano su disponibilità di equity e debito e di conseguenza sui rendimenti, sarà maggiormente leggibile nel momento in cui ripartiranno le transazioni.

Si segnala un aumento del volume transato e dell'interesse degli investitori, seppur i deal siano ancora contenuti rispetto alle altre asset class di rilievo. Si assiste ad un consolidamento dei player già attivi e si rileva l'ingresso di nuovi soggetti interessati a questo mercato. Nell'autunno 2021 sono state registrate tre transazioni in particolare che hanno riguardato altrettanti portafogli di centraline telefoniche sul territorio italiano, segno che l'asset class speciale delle centraline telefoniche sta facendo registrare un sempre più elevato interesse tra gli investitori italiani e soprattutto stranieri.

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.

DUFF & PHELPS
REAL ESTATE ADVISORY GROUP
A KROLL BUSINESS

		EVOLUZIONE DEI TREND					
		DICEMBRE 2021					
		2021		2022		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

Duff & Phelps, A Kroll Business

Per quasi 100 anni, Duff & Phelps ha aiutato i propri clienti a prendere decisioni affidabili negli ambiti della valutazione, del real estate, della tassazione e transfer pricing, dei contenziosi, della consulenza per operazioni di fusione e acquisizione e di altre operazioni societarie. Per maggiori informazioni, visita il sito www.duffandphelps.com.

Kroll

Kroll è il principale provider a livello globale di servizi e prodotti digitali relativi alla valutazione, governance, alla gestione del rischio e alla trasparenza. Lavoriamo con clienti che operano in diversi settori nelle aree legate alla valutazione, consulenza di esperti, investigazioni, cyber security, finanza aziendale, ristrutturazioni, soluzioni legali e commerciali, data analytics e compliance normativa. Contiamo circa 5.000 professionisti in 30 paesi in tutto il mondo. Per maggiori informazioni, visita il sito www.kroll.com.

Negli Stati Uniti, i servizi di M&A advisory, raccolta di capitali ed advisory sul mercato secondario sono forniti da Duff & Phelps Securities, LLC. La società è membro di FINRA/SIPC. Pagemill Partners è una Divisione di Duff & Phelps Securities, LLC. Nel Regno Unito, i servizi di M&A advisory, raccolta di capitali ed advisory sul mercato secondario sono forniti da Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSL), società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. In India, i servizi di advisory per la valutazione sono forniti da Duff & Phelps India Private Limited, società autorizzata a operare come banca commerciale di categoria 1 dal Securities and Exchange Board of India.