

KROLL

# Ieri, Oggi, Domani

Secondo Semestre 2024



# Ieri, Oggi, Domani

## Secondo semestre 2024

### Premessa

Da inizio 2024, l'economia italiana ha mostrato lievi segnali di ripresa. Dopo una moderata espansione nel primo trimestre, il PIL ha registrato una crescita più contenuta, trainata soprattutto dal settore dei servizi, con il turismo in prima linea, grazie all'incremento della spesa da parte dei viaggiatori stranieri.

Secondo le ultime stime diffuse da ISTAT nel terzo trimestre del 2024 l'economia italiana si conferma stabile rispetto al trimestre precedente mentre ha segnato + 0,4% su base annua.

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI), nel World Economic Outlook di Ottobre 2024, ha confermato una crescita del PIL italiano dello 0,7% per l'anno in corso, in linea con il +0,7% registrato nel 2023, e superiore a quella prevista dall'ISTAT pari a +0,4%. Inoltre, il FMI ha

migliorato le previsioni per gli anni successivi: per il 2025 e il 2026, la crescita del PIL è stimata rispettivamente allo 0,8% e 0,7%, con un rialzo di 0,1 e 0,5 punti percentuali rispetto alle stime di aprile.

Nonostante l'outlook incoraggiante, l'Italia continua a mostrare il tasso di crescita economica più basso tra le principali economie dell'area euro.

Il protrarsi del conflitto Russo-Ucraino ed il conflitto in Medio-Oriente continuano ad alimentare la già elevata volatilità dei mercati globali. Perdurano conseguenze negative su costi energetici e disponibilità di risorse naturali che hanno indotto la Comunità Internazionale a favorire la diversificazione delle fonti di approvvigionamento energetico.

| Paese            | 2022       | 2023       | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       | 2028       | 2029       |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Francia          | 2.6        | 1.1        | 1.1        | 1.1        | 1.3        | 1.4        | 1.4        | 1.3        |
| Germania         | 1.4        | -0.3       | 0.0        | 0.8        | 1.4        | 1.1        | 0.8        | 0.7        |
| Grecia           | 5.6        | 2.0        | 2.3        | 2.0        | 1.7        | 1.5        | 1.4        | 1.3        |
| <b>Italia</b>    | <b>4.7</b> | <b>0.7</b> | <b>0.7</b> | <b>0.8</b> | <b>0.7</b> | <b>0.6</b> | <b>0.7</b> | <b>0.7</b> |
| Portogallo       | 6.8        | 2.3        | 1.9        | 2.3        | 2.0        | 1.9        | 1.9        | 1.9        |
| Spagna           | 6.2        | 2.7        | 2.9        | 2.1        | 1.8        | 1.6        | 1.6        | 1.6        |
| Giappone         | 1.2        | 1.7        | 0.3        | 1.1        | 0.8        | 0.6        | 0.6        | 0.5        |
| Regno Unito      | 4.8        | 0.3        | 1.1        | 1.5        | 1.5        | 1.5        | 1.4        | 1.3        |
| Stati Uniti      | 2.5        | 2.9        | 2.8        | 2.2        | 2.0        | 2.1        | 2.1        | 2.1        |
| <b>Euro area</b> | <b>2.4</b> | <b>1.2</b> | <b>1.6</b> | <b>1.6</b> | <b>1.7</b> | <b>1.6</b> | <b>1.6</b> | <b>1.5</b> |
| <b>Mondo</b>     | <b>3.6</b> | <b>3.3</b> | <b>3.2</b> | <b>3.2</b> | <b>3.3</b> | <b>3.2</b> | <b>3.1</b> | <b>3.1</b> |

Prodotto Interno Lordo, Variazione annua (%), Fonte: Elaborazione su dati Fondo Monetario Internazionale, ottobre 2024

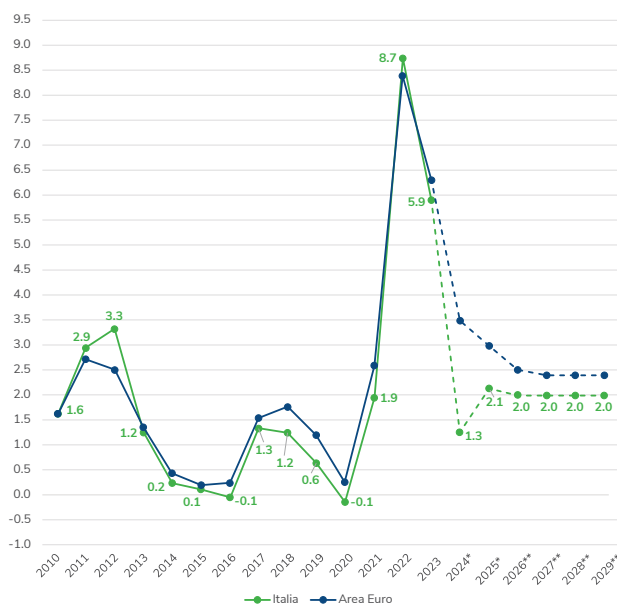
Nel mese di settembre l'inflazione evidenzia un ulteriore decremento, portandosi a +0,6% su base annua, segnando il livello più basso registrato da inizio anno ed eguagliando il dato rilevato nel mese dicembre 2023.

Il calo del tasso d'inflazione si deve al rallentamento su base tendenziale dei prezzi di alcune tipologie di servizi (ricreativi, culturali e per la cura della persona e di trasporto). Tali effetti sono stati solo in parte compensati dall'incremento dei prezzi dei Beni alimentari, che contribuiscono all'accelerazione dei prezzi del "carrello della spesa".

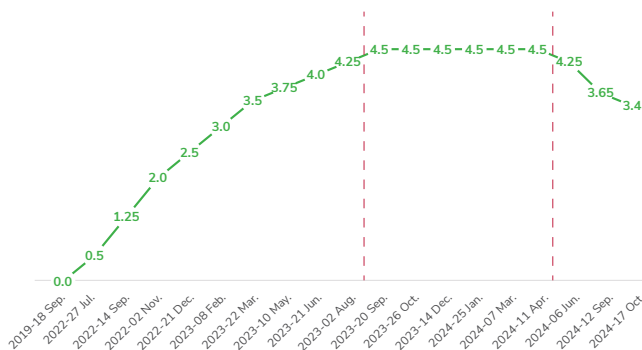
L'inflazione acquisita per il 2024 è pari a +1% per l'indice generale, in netto rallentamento dal 5,7% di settembre 2023.

Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha effettuato tre riduzioni dei tassi d'interesse a partire dal mese di giugno, l'ultima comunicata durante la riunione del 17 ottobre. In tale data il Consiglio direttivo della BCE ha deliberato la riduzione di 25 punti base dei tassi di interesse, con entrata in vigore a partire dal 23 ottobre 2024. Il tasso di riferimento sui rifinanziamenti principali passa da 3,65% a 3,40%. È stato inoltre confermato il tasso di inflazione target al 2%.

Si prevede un ulteriore calo dei tassi entro la fine dell'anno. La prossima riunione della BCE è prevista in data 12 dicembre 2024.



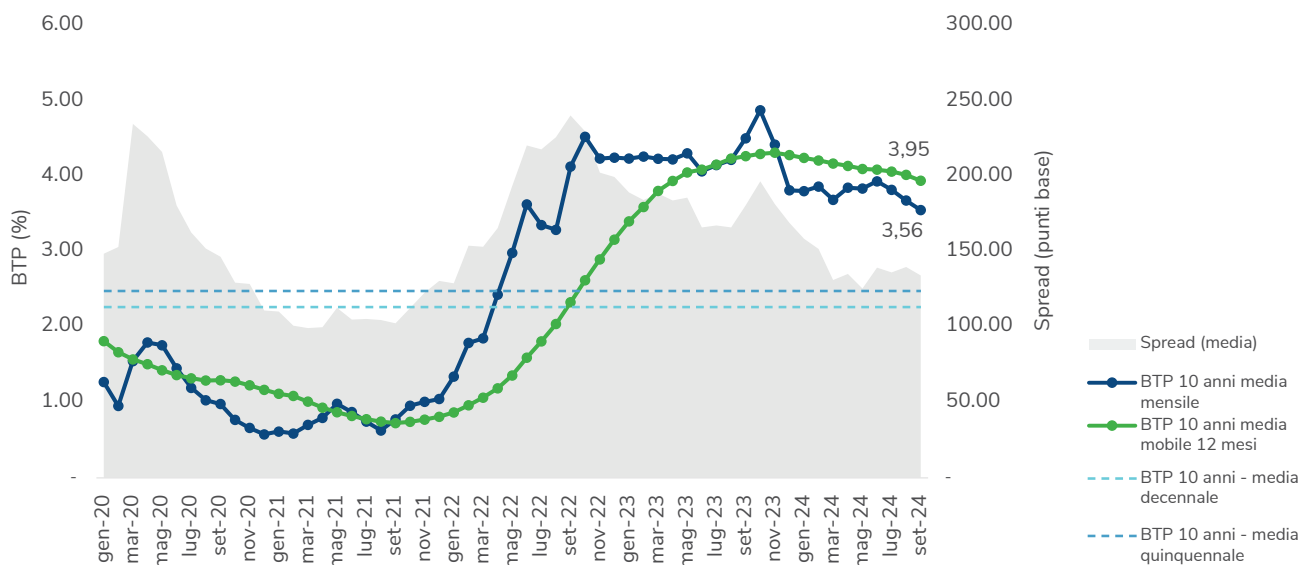
Inflazione, Fonte: Elaborazione su dati Fondo Monetario Internazionale, ottobre 2024



Trend aggiornamento Tassi BCE  
Fonte: Elaborazione su dati Banca Centrale Europea



BTP e SPREAD



Trend aggiornamento BTP e Spread  
 Fonte: Elaborazione su dati d'Italia e Bloomberg

Per quanto riguarda le prospettive per l'economia italiana, il Rapporto di Previsione di ottobre 2024 a cura di Confindustria afferma che: "La spesa delle famiglie per beni e servizi è tornata sui livelli pre-Covid grazie all'ottima crescita registrata nel 2023 (+1,0% in media d'anno): a fine anno scorso, era a +0,2% rispetto ai valori di fine 2019. Il 2024 è iniziato con il venir meno della spinta ai consumi che proveniva dalla volontà delle famiglie di recuperare i livelli di spesa "compressa" durante la pandemia. Nel 2023 il reddito disponibile delle famiglie, in termini reali, ha registrato un lieve calo, mentre nella prima metà del 2024 ha intrapreso un sentiero di marcata crescita (+2,2% acquisito al 2° trimestre), grazie al protrarsi dell'espansione dell'occupazione, al rafforzamento della dinamica dei salari nominali e alla moderazione dell'inflazione. Nel 2023 si era avuta una provvisoria stabilizzazione della propensione al risparmio delle famiglie appena sotto i valori storici pre-pandemia, attestandosi al 7,8% del reddito disponibile in media (7,9% nel periodo 2015-2019). La propensione al risparmio è cresciuta ulteriormente, già dal 4° trimestre del 2023, e soprattutto nella prima metà del 2024, arrivando molto oltre i valori considerati "normali" (10,2% nel 2° trimestre).

Questo andamento anomalo, che ricorda su una scala ridotta quanto accaduto durante la pandemia, nel 2020-2021, potrebbe aver riflesso la maggiore incertezza connessa allo scenario internazionale (guerra in Ucraina, guerra in Medio Oriente, elezioni USA). Trattasi di risparmio "precauzionale", ma anche manifestazione dell'intenzione di ricostituire il risparmio dissipato nel 2022-2023 a causa dell'alta inflazione. Il forte aumento della quota di reddito risparmiata ha frenato la crescita dei consumi, nonostante la marcata espansione del reddito.

Nel 2023 il tasso di investimento delle famiglie ha toccato il suo picco storico (9,3% del reddito nel 4° trimestre, con un 9,1% in media nell'anno, da un tasso medio di 5,5% nel periodo 2015-2019), in ristrutturazioni e altri interventi in abitazioni (9,9% del reddito nel 4° trimestre, pari a 33,3 miliardi di euro correnti). Tale indicatore ha poi iniziato a contrarsi nella prima metà del 2024. Questo andamento altalenante è dovuto all'ampia possibilità di accesso agli incentivi governativi molto consistenti (in primis Superbonus 110%, Ecobonus, incentivi per l'installazione di impianti fotovoltaico, riduzione barriere architettoniche e altri bonus edilizi) in vigore fino al 2023 e poi depotenziati nel 2024. Tali incentivi hanno consentito alle famiglie di recuperare gran parte

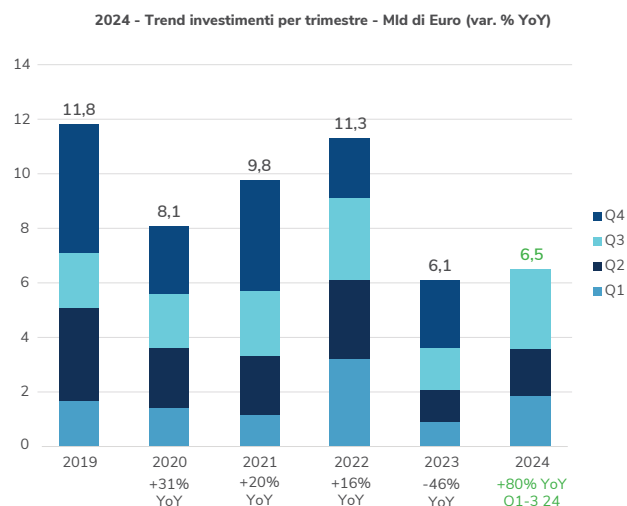
delle risorse sostenute nel biennio 2022-2023 per gli investimenti in opere migliorative degli immobili residenziali. Si ritiene che l'aumento del tasso di investimento non abbia sottratto risorse significative ai consumi.

Nello scenario previsivo del Centro Studi Confindustria, le famiglie dovrebbero tendere gradualmente ad aumentare i consumi conducendo così una normalizzazione del tasso di risparmio, ovvero si assisterebbe ad una riduzione rispetto agli elevati valori attuali. Inoltre, è previsto il consolidarsi dell'espansione del reddito disponibile reale (reddito dopo l'adeguamento all'inflazione), con un'accelerazione nel 2025: un altro driver favorevole alla propensione al consumo. Infine, grazie al taglio dei tassi BCE già avviato e atteso proseguire, si prevede un miglioramento nel canale del credito, sia in termini di risalita dei flussi di prestiti, sia in termini di riduzione del costo per le famiglie, con effetti positivi apprezzabili soprattutto nel 2025. L'andamento del tasso di investimento (incidenza degli investimenti fissi lordi sul reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici) dovrebbe continuare a non avere effetti rilevanti sui consumi di beni e servizi. In tale scenario, complessivamente positivo, si stima che la spesa delle famiglie italiane tenderà a una crescita moderata nella seconda metà del 2024, anche se in media d'anno registrerà un -0,1%. Il dato lievemente negativo riferito alle performance su base annua è interamente dovuto al trascinarsi negativo ereditato dal 2023. La crescita dei consumi privati si consoliderà nel corso del 2025, con un'espansione media prevista del +0,9% nell'anno."

Il mercato immobiliare, pur in un contesto macroeconomico e geopolitico che si conferma molto articolato e mutevole, mostra segnali di ripresa tangibili. Le prospettive nel breve-medio termine indicano margini di miglioramento per le operazioni di capital market, sostenute anche dai recenti tagli dei tassi di interesse da parte della BCE e dalla ripresa dell'attività da parte degli investitori stranieri.

## Focus volume investimenti immobiliari in Italia

Nei primi 9 mesi del 2024 gli investimenti nel mercato del commercial real estate italiano hanno totalizzato circa **6,5 miliardi di euro**, registrando una significativa ripresa rispetto allo stesso periodo del 2023 (+80% YoY).



Kroll Advisory su varie

Nel terzo trimestre si sono registrati investimenti complessivi per poco meno di 3 miliardi di euro, portando il totale dei primi nove mesi dell'anno a superare quanto raccolto nell'intero 2023.

In questo contesto, è opportuno evidenziare che circa il 45% del totale degli investimenti è legato ad un'unica transazione monster pari a 1,3 miliardi di euro. Si tratta della cessione di "Palazzo del Monte", un immobile di pregio ad uso prevalente Retail - High Street con una quota di Uffici, situato a Milano, nel Quadrilatero della Moda. L'operazione, annunciata dall'acquirente Kering ad aprile del 2024, è stata perfezionata nel terzo trimestre.

In termini di volumi di investimento, il settore Retail domina la scena del mercato con circa 1,6 miliardi di euro, pari al 25% del totale investimenti, di cui 1,1 mld riconducibili al deal del sopramenzionato prestigioso immobile. Al secondo posto si colloca il settore degli uffici, con un volume di circa 1,5 miliardi di euro, pari al 23% del mercato complessivo. Queste due asset class, insieme, rappresentano quasi il 50% del totale degli investimenti.

L'Hospitality ha registrato circa €1,3 miliardi di posizionandosi al terzo posto in termini di volumi di investimenti con il 20% del totale transato. Per quanto riguarda il settore Logistica, i primi nove mesi del 2024 si sono chiusi con investimenti di circa €1,2 miliardi, con volumi del terzo trimestre caratterizzati da due rilevanti transazioni di portafogli logistici da parte di investitori istituzionali con capitali internazionali.

Gli investimenti, fino ad ora frenati dalle restrizioni nell'accesso al credito e dai costanti aumenti dei tassi d'interesse introdotti dalla BCE per contrastare l'inflazione, potranno essere incentivati dalla riduzione del costo del debito e dalla stabilizzazione dei rendimenti; azioni che lasciano intravedere uno scenario ottimistico. I tagli dei tassi hanno ridotto il costo del denaro sia per i privati che ricorrono ai mutui per l'acquisto di immobili, sia per i grandi investitori, creando così le condizioni per un potenziale incremento nel volume e nella dimensione delle transazioni. Parallelamente, si potrebbe assistere a una maggiore attività di raccolta da parte dei fondi immobiliari italiani.

Nella prima metà del 2025 si prevede un proseguimento dell'attività di investimento, con un focus maggiore sui segmenti più influenzati dai macro-trend che dominano il mercato. Tra le asset class maggiormente dinamiche emergono i **data center**, che richiedono in parallelo importanti investimenti in infrastrutture energetiche, il proseguimento della fase espansiva settore **dell'hospitality**, che punta sempre più verso una diversificazione del prodotto per ampliare l'offerta, l'affermarsi di soluzioni alternative nella sfera del living con duplice target, giovani, studenti e giovani professionisti, e senior. Si prevede che gli investimenti in **logistica** si manterranno sostenuti nonostante si stia assistendo ad una stabilizzazione del segmento.

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

Il 2024 si chiuderà con un risultato che attesterà una significativa ripresa dell'attività immobiliare in Italia; molto probabilmente il volume complessivo

tenderà ai 10 mld, in linea a quanto totalizzato nel 2021. I volumi di investimento hanno già superato quelli di tutto il 2023, segnando la fine del trend di decrescita iniziato nell'ultimo trimestre del 2022, causato dal conflitto russo-ucraino, dallo scoppio della guerra in Medio Oriente e dalle politiche di rialzo dei tassi di interesse attuate dalla BCE.

A partire da giugno 2024, la BCE ha invertito la rotta, riducendo i tassi di interesse per tre volte, ponendo fine al ciclo di aumenti iniziato nel luglio 2022. L'accelerazione nel taglio dei tassi, effettuato a giugno, settembre e ottobre 2024, riflette il rapido avanzamento del processo di disinflazione nell'area euro. In occasione dell'ultimo taglio di ottobre 2024, la BCE ha dichiarato che il processo di disinflazione è ben avviato, suggerendo che la stretta monetaria potrebbe concludersi prima del previsto, con il raggiungimento dell'obiettivo target del 2% già nel 2025. Gli analisti prevedono un ulteriore taglio di 25 punti base a dicembre 2024.

I recenti tagli dei tassi di interesse da parte della BCE stanno contribuendo alla riduzione dei tassi EURIRS. Questo, insieme alla stabilità dei margini richiesti dai finanziatori, dovrebbe tradursi in un calo complessivo del costo del debito, favorendo ulteriormente la ripresa degli investimenti. Sebbene il ritorno massiccio degli investitori esteri "core" richiederà ancora del tempo, le prospettive restano positive grazie alla riduzione del costo del debito e alla stabilizzazione dei rendimenti.

Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), giunto alla sesta tranche, continua a stimolare gli investimenti, destinando una quota significativa delle risorse a settori strategici come la transizione energetica, la mobilità sostenibile, l'istruzione, la ricerca e le tecnologie sanitarie. Particolare attenzione è rivolta all'incremento degli investimenti nei data center, per rispondere alla crescente domanda di gestione del traffico dati nel paese.

Gli investitori istituzionali stanno concentrando la loro attenzione su settori strategici che rispondono alle sfide nazionali, come la transizione energetica e digitale. In particolare, cresce l'interesse per asset class sempre più rilevanti, come Data Center e Infrastrutture.

L'Hospitality sta vivendo una forte crescita, come dimostrano numerose operazioni di riconversione da altre destinazioni d'uso a quella alberghiera. Questo trend è alimentato dalle solide performance del settore nel corso dell'anno e dalle strategie espansive delle principali catene alberghiere, sia nazionali che internazionali, che mirano a rafforzare la loro presenza nel mercato italiano. Anche il settore Healthcare, pur rappresentando attualmente solo il 5% degli investimenti, sta attirando un interesse crescente da parte degli investitori istituzionali, grazie ai suoi solidi fondamentali e al potenziale di crescita.

La Logistica si conferma resiliente, mantenendo l'attenzione degli investitori e registrando una crescita positiva rispetto all'anno passato, mentre il mercato dei data center sta vivendo un'accelerazione senza precedenti.

Nel settore retail, gli investitori continuano a privilegiare i centri commerciali fuori città, mentre nel segmento High Street cresce l'attenzione verso asset situati in location esclusive.

Il comparto uffici ha riconquistato il ruolo di protagonista nel mercato immobiliare italiano, mostrando un netto recupero rispetto all'anno precedente e confermando la stabilizzazione iniziata nella seconda metà del 2023.

Segnali positivi emergono anche per il mercato immobiliare nelle città primarie come Milano, dove le nuove proprietà risultano particolarmente appetibili. Al contempo, città secondarie come Bologna, Genova e Torino stanno attirando interesse con ambiziosi progetti di riqualificazione urbana.

In questo scenario, l'allentamento delle politiche monetarie e il calo dell'inflazione daranno nuovo slancio al mercato immobiliare, favorendo ulteriori investimenti nel corso del prossimo anno.



## Residenziale

In Italia il settore del Living continua a dimostrarsi resiliente e dinamico, grazie a solidi fondamentali di mercato, una domanda in espansione e prospettive favorevoli nel lungo

termine. L'aumento dell'attenzione verso i criteri ESG e il bisogno di ammodernare il patrimonio immobiliare esistente rappresentano un'opportunità per sviluppare nuove soluzioni abitative che rispecchino i cambiamenti demografici in corso.

Secondo il report "La casa per la città del futuro" di Scenari Immobiliari e Investire SGR, si stima che entro il 2050 sarà necessario realizzare circa 3,65 milioni di nuove abitazioni, principalmente attraverso progetti di trasformazione e riconversione, concentrati nelle principali aree metropolitane del Paese. Questo scenario richiederà investimenti superiori a 1.000 miliardi di euro nel settore delle costruzioni.

Nei primi tre trimestri del 2024, nonostante il calo dei volumi di capitale investito nel settore a causa della scarsità di prodotto finito, dei costi elevati di costruzione e dell'incertezza sui ritorni attesi, l'interesse per il settore Living rimane forte. Questa tendenza è confermata dalla riconversione di immobili da altre destinazioni d'uso al residenziale, come dimostrano le cinque transazioni di quest'anno, per un valore complessivo di circa 100 milioni di euro, riguardanti immobili terziari che verranno trasformati in asset abitativi. Si prevede, comunque, una ripresa nei prossimi trimestri, grazie alla stabilità dei rendimenti e a una politica monetaria meno restrittiva.

Le condizioni finanziarie restrittive degli ultimi anni hanno contribuito al rallentamento del mercato, ma l'aumento continuo di prezzi e canoni ha rappresentato il principale ostacolo. Nei prossimi mesi, ci si attende una stabilizzazione delle compravendite grazie a un miglioramento delle condizioni finanziarie, mentre i prezzi, spinti dalla domanda, continueranno a salire, seppur a un ritmo più moderato. Anche i canoni saranno in crescita, sostenuti dalla limitata disponibilità di immobili prime, dalla forte competizione per asset di alta qualità e da un contesto economico che favorirà il mercato delle locazioni.

Secondo i dati dell'Osservatorio di MutuiOnline.it, le richieste di mutui sono in aumento grazie alla riduzione dei tassi e nei primi tre trimestri del 2024 si è osservato un trend positivo con le

richieste di mutui che sono cresciute significativamente rispetto allo stesso periodo del 2023. L'accesso al credito, grazie al calo dei tassi di interesse, è reso infatti più semplice per i consumatori, che sempre più spesso scelgono soluzioni green. Inoltre, la quasi totalità dei clienti (99,6%) sceglie il tasso fisso, che resta molto più conveniente del variabile.

Milano e Roma continuano a essere tra le città più dinamiche e interessanti, con una domanda costantemente alta e nuove opportunità di sviluppo e investimento che emergono regolarmente. Tuttavia, l'incertezza legata ai processi di approvazione urbanistica sta causando notevoli ritardi nelle attività di sviluppo a Milano. Un fattore chiave che mantiene attrattive queste città è la loro accessibilità economica, poiché offrono prezzi e affitti relativamente più contenuti rispetto ad altre grandi capitali europee, attirando così investitori alla ricerca di alternative ai mercati più consolidati.

Il segmento più maturo all'interno del living è rappresentato dallo Student Housing, in grado di attrarre un crescente interesse da parte di investitori, operatori, sviluppatori e studenti. L'aumento costante della popolazione studentesca e la carenza strutturale di posti letto rendono questo mercato sempre più appetibile per investitori e operatori del settore; infatti, con una disponibilità complessiva di circa 74.000 posti letto, l'Italia presenta uno dei tassi di offerta più bassi in Europa, pari al 4%. Nonostante i numerosi progetti in fase di sviluppo, questi non basteranno a coprire la domanda crescente, sia nelle principali città (Roma, Milano, Torino, Firenze, Bologna) sia in mercati regionali come Padova, Pisa, Venezia, Ferrara e Napoli. I rendimenti lordi attesi per studentati che si posizionano sulla fascia alta di gamma, dotati di importanti aree destinate a spazi comuni e a servizi per gli studenti, si attestano in un range tra il 5% e 6%.



## Uffici

Il volume degli investimenti immobiliari in Italia nel comparto Uffici nei primi 3 trimestri del 2024 risulta pari a circa 1,5 miliardi di euro - una

performance tripla (+196%) rispetto allo stesso periodo del 2023 - costituendo circa il 23% del totale del mercato. Questo risultato segna una ripresa rispetto al 2023, in cui la Logistica si era affermata come prima asset class. Si conferma pertanto il trend di progressiva ripresa del mercato avviato nella seconda metà del 2023. Il maggiore contributo per il raggiungimento di questo risultato è arrivato dal closing di importanti operazioni nei mercati di Milano e Roma, che ancora una volta costituiscono i principali catalizzatori di investimenti. All'interno dei dati del terzo trimestre, è da sottolineare la quota office relativa alla transazione del Palazzo del Monte, nel Quadrilatero della Moda di Milano, che rappresenta la più grande transazione single-asset mai registrata nel mercato italiano.

Nel periodo gennaio-settembre del 2024 Milano registra un volume di assorbimento nel mercato degli uffici pari a circa 280.000 mq, un risultato leggermente inferiore allo stesso periodo dell'anno precedente. La vitalità del mercato della locazione è inoltre confermata dall'elevato numero di transazioni, soprattutto nei tagli medi e piccoli. Il prime rent si conferma pari a 700 €/mq/anno ed è previsto in crescita, anche grazie alla ridotta disponibilità di spazi di grado A/A+, a fronte di una domanda sempre più focalizzata su questa categoria di prodotti. Il Prime Yield netto si attesta al 4,25%-4,50%.

Il take-up nel mercato di Roma raggiunge un volume pari a circa 130.000 mq, un risultato in contrazione rispetto alla performance del Q1-3 2023 (-30%). L'elevato potenziale del mercato romano appare frenato dalla scarsità di prodotto di elevata qualità, testimoniata dalla concentrazione della maggior parte delle transazioni su asset di grado B. Dopo i recenti rialzi, il prime rent è stabile a 550 €/mq/anno. Il Prime Yield netto si attesta al 4.25%-5,50%.

Il perdurare del contesto geo-politico significativamente critico continua a condizionare i mercati finanziari (e di conseguenza quelli immobiliari) alimentando una situazione di "incertezza" nel breve/medio periodo. Nonostante i tre tagli dei tassi d'interesse avvenuti negli ultimi mesi, questi interventi non sono ancora sufficienti per rilanciare rapidamente il settore



immobiliare, che avrà bisogno di ulteriore tempo per riprendersi. Tuttavia, possono contribuire a rafforzare la fiducia degli operatori. Un ulteriore taglio dei tassi è atteso prima della fine dell'anno.

La difficoltà ed il costo di accesso al credito rendono di fatto sostenibili quasi esclusivamente operazioni full-equity, quest'ultime rese possibili per il segmento uffici, per esempio, grazie a club deal di investitori. Si osserva un prolungato atteggiamento "wait and see" degli investitori sia italiani che esteri.

Rimangono privilegiati per gli investitori i (pochi) prodotti "core-trophy" presenti sul mercato che devono scontare comunque rendimenti in crescita. In altre parole, la domanda ha premiato e continuerà a premiare gli asset a reddito, caratterizzati da flussi di cassa consolidati per effetto di contratti long term o di tenancy strutturate con particolare riferimento alla fascia dei "trophy asset" e "core asset" ubicati in location "prime".

Segnali marcati di repricing e lievi continue decompressioni dei rendimenti continuano a registrarsi nelle location periferiche o secondarie e riguardano gli spazi ufficio di medio/grandi dimensioni, talvolta non più rispondenti ai requisiti della nuova domanda "ibrida".

Nel medio breve medio termine si potrebbe assistere ad un sempre maggiore peso della situazione locativa/occupazionale nella formazione dei "prezzi" ed una sostanziale tenuta degli attuali livelli degli "economics" di riferimento per gli spazi prime a reddito o per gli spazi di rappresentanza. A livello generale, ci si attende un tendenziale "repricing" degli asset "office" in termini di valore di mercato ed un moderato innalzamento dei rendimenti medi di riferimento.

Ancora, sempre maggiore si conferma e si consoliderà l'interesse per le tematiche ESG legate alla transizione energetica degli edifici (certificazioni ambientali, ricorso ad energie rinnovabili, regolamenti e normative volti a ridurre le emissioni in atmosfera di sostanze inquinanti, controllo e riduzione dei consumi energetici, etc) quale elemento caratterizzante

della domanda corporate, con riflessi anche sugli aspetti economici e reddituali degli investimenti (valori/canoni/rendimenti).

Tema centrale e attuale continua ad essere quello dei finanziamenti "Green Loans", ovvero quegli strumenti messi a disposizione dal mondo bancario/finanziario per gli interventi legati alla transizione energetica, la riduzione delle emissioni e il contrasto ai cambiamenti climatici.



## Retail

**Centri Commerciali:** Il settore dei centri commerciali continua a mostrare fondamentali solidi in termini di footfall e fatturato. Secondo i dati del CNCC i footfall cumulati nel 2024 fanno registrare un +1,4% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, anche se rimangono ancora inferiori ai livelli pre-covid. I dati di fatturato si mantengono in linea con l'anno precedente (-0.5%) e al di sopra dei livelli pre covid. Le vendite riflettono le tendenze in atto da parte dei retailers, che vedono una forte crescita del settore "cura persona e salute", una cattiva performance del settore "elettronica" (-7% di fatturato) ed un rallentamento nelle performance del settore "ristorazione" che dopo una fortissima crescita nello scorso anno evidenzia ora una stabilizzazione.



I centri commerciali stanno rispondendo alle nuove sfide dettate dal cambiamento delle abitudini dei consumatori attraverso interventi straordinari di revisione del merchandising mix e del layout, adeguando i format. Di rilievo anche gli interventi in ambito ESG. Per quanto attiene i nuovi sviluppi, la pipeline si conferma estremamente limitata.

**High Street:** Il settore delle high-street conferma la sua resilienza e buona salute. L'interesse è confermato dalle nuove aperture e dalla richiesta dei retailers che vogliono entrare nel mercato, guardando non solo alle principali destinazioni - Milano, Roma, Firenze e Venezia - ma anche a destinazioni secondarie trainate dalla crescita del turismo e del leisure. Il closing dell'operazione di Blackstone Property Partners Europe Lower Fund 2 che ha venduto al gruppo del lusso Kering, l'immobile in Via Monte Napoleone 8 a Milano, per un importo di 1,3 miliardi di Euro, fa del segmento retail mixed-use la prima asset class per volumi di investimento nel mercato italiano.

**Prospettive, rendimenti ed investimenti:** Il mercato degli investimenti parla di una ripresa della raccolta con la decisione di allocare capitale sull'asset class retail. Gli investitori continuano a preferire il prodotto out-of-town, in particolare per il segmento dei centri commerciali. Si stima che oggi il repricing sia terminato, dopo un lungo periodo nel quale il settore ha assorbito e reagito positivamente a stress test drammatici come la Pandemia e la fiammata inflattiva. La ripresa dell'interesse da parte degli investitori ha portato ad una stabilizzazione dei rendimenti e ad un rinnovato ottimismo con una vera ripartenza attesa nel 2025.



## Hotel

**Flussi turistici.** Per il 2024, secondo dati diffusi da Demoskopika, si prevede un calo nei flussi turistici a causa dell'aumento dei prezzi, con un'inflazione turistica acquisita ad agosto pari al +4,9%. Le stime indicano 130,3 milioni di arrivi e 445,3 milioni di presenze, registrando una diminuzione rispettivamente del 2,5% e dello 0,4% rispetto al 2023, quando si sono contati 133,6 milioni di arrivi e 447,2 milioni di pernottamenti. A incidere maggiormente è il calo del turismo domestico, mentre il mercato estero resta stabile. In particolare, si stima che circa 63 milioni di italiani opteranno per una destinazione nazionale, con una flessione del 4,5% rispetto al 2023, e un totale di poco meno di 208 milioni di pernottamenti (-2,5% rispetto al 2023).

**KPIs.** Nei primi sei mesi dell'anno il RevPAR ha registrato un netto incremento rispetto allo stesso periodo del 2023. Questo risultato è dovuto principalmente alla crescita costante dell'ADR, come già evidenziato, che ha compensato il calo del tasso di occupazione (fonte Federalberghi).

**Focus 5 stelle.** Il numero di hotel a 5 stelle in Italia è in costante crescita. Nel 2021 si contavano 610 strutture, salite a 668 nel 2023, con una previsione di 720 hotel di lusso operativi entro la fine del 2024.

In particolare, si segnala il caso di Roma, dove continuano a concentrarsi gli investimenti dei principali brand di lusso e dei maggiori player del



settore, tanto che la stima per il 2025 è quella di un aumento delle camere extra lusso del 30% e di un raddoppio nei prossimi 5 anni.

Questo incremento si accompagna a una crescente domanda proveniente da mercati emergenti, in particolare dall'India, che compensa la perdita di clienti provenienti da Russia e Ucraina. Al contrario, la domanda interna per gli hotel di lusso in molte destinazioni italiane sta diminuendo. Il turismo di alta gamma si conferma una leva strategica per lo sviluppo dell'economia italiana, grazie alle significative ricadute economiche sul territorio. Pur rappresentando solo il 2% dell'offerta alberghiera complessiva, gli hotel a 5 stelle generano il 25% dell'indotto totale del turismo in Italia, dimostrando l'importanza del settore di lusso per l'industria turistica del Paese (fonte Italian Hospitality Investment Conference - Ithic).

**Mercato immobiliare.** Nei primi tre trimestri del 2024, il segmento hotel ha registrato un volume di investimenti di poco superiore a 1,2 mld di euro, rappresentando il 20% del totale di 6,5 miliardi di euro raccolti dal real estate commerciale italiano tra gennaio e settembre. Gli investimenti nel settore alberghiero hanno riguardato principalmente operazioni su asset singoli, con un risultato positivo attribuibile soprattutto all'elevato numero di deal conclusi, che ha alimentato la crescita del comparto.

Il settore dei serviced apartment sta vivendo una forte espansione, soprattutto nelle città d'arte e nelle destinazioni leisure, in linea con le ottime performance dell'industria ricettiva degli ultimi anni. Questo trend si inserisce in un più ampio cambiamento del panorama dell'hospitality, con una crescente preferenza per formati non tradizionali come gli Apart Hotel e le residenze a short rent. Queste soluzioni ibride combinano i servizi e il comfort tipici degli hotel con la flessibilità e l'autonomia degli appartamenti, rispondendo così alle nuove esigenze dei viaggiatori. Il mercato italiano sta attirando sempre più l'interesse di marchi internazionali e nuovi operatori, spinti anche dalla crescente attenzione verso un'offerta sostenibile e green, che si sta affermando come elemento chiave

per il posizionamento e la promozione, in particolare per la clientela straniera ad alto potenziale di spesa.

Gli operatori dell'hospitality stanno ampliando il loro sguardo verso destinazioni secondarie, dopo il consolidamento di mercati chiave come Milano e Roma. Città come Napoli, la Costiera Amalfitana, i laghi e la Sicilia stanno diventando il nuovo focus, con un forte orientamento verso il segmento leisure, destinato a dominare nei prossimi anni. Il turismo sta attraversando una fase di rapidi cambiamenti, guidata da trend emergenti come la sostenibilità, l'offerta di esperienze personalizzate e l'aumento della domanda per mete alternative, le cosiddette "dupe destinations", più economiche e meno affollate rispetto alle destinazioni più rinomate.

**Healthcare.** Questo segmento, sebbene attualmente rappresenti solo il 5% degli investimenti, sta guadagnando crescente interesse tra gli investitori istituzionali grazie a solide prospettive di crescita. Questo è favorito da una domanda elevata e da un'offerta ancora insufficiente, con investimenti privati che stanno colmando le lacune del settore pubblico. Tra il 2021 e il 2022, in Italia gli investimenti si sono concentrati principalmente su ospedali e case di cura, mentre lo scorso anno la maggior parte transazioni ha riguardato cliniche e spazi medici. La domanda è trainata dall'invecchiamento della popolazione, con una crescita prevista degli ultraottantenni del 73% entro il 2050, e dall'aumento del livello di ricchezza che favorirà una maggiore spesa sanitaria. I rendimenti dell'Healthcare, storicamente più alti rispetto ad altre asset class immobiliari, offrono ritorni più elevati rispetto ad asset più liquidi come gli uffici, nell'intorno del 5,5-6%.



## Logistica

Per tale asset class si ritiene che il mercato a livello italiano abbia fornito segnali importanti nel corso degli ultimi anni. A livello nazionale si è registrato un record in termini di volume transato nel 2022, con molti deals e dati rilevanti in

termini di cap rate / capital value e rents. I dati del 2023 hanno confermato l'appetibilità per questa asset class, nonostante il contesto macro-economico di riferimento e la contrazione del volume transato registrato, in ragione della stretta monetaria da parte della BCE e della yield decompression sui titoli di stato e sul mercato obbligazionario in generale. In accordo ai dati raccolti sino al Q3 2024 incluso si è registrata una lieve crescita degli investimenti YoY, confermando comunque un generale atteggiamento ancora attendista in previsione di auspicati ulteriori tagli dei tassi da parte della BCE.

Il mercato della logistica si conferma solido e resiliente, con una domanda sostenuta dopo le performance record registrate per il 2021 ed il 2022; nonostante i volumi transati registrati, significativamente minori rispetto agli anni passati, nel 2023 e nel 2024 l'asset class logistica si conferma essere tra le più attenzionate del panorama italiano.

In particolare, il Q3 del 2024 è stato caratterizzato dal notevole impatto di un'operazione core pari a circa 300 mln €, portando il volume degli investimenti nel trimestre a 640 mln €, ovvero oltre il 50% del volume registrato sino a quanto disponibile fino al Q3 incluso. Il totale di investimenti aggiornati al Q3 2024 (ultimo dato disponibile) è infatti pari a 1,1 miliardi di €.

Il processo di variazione dell'asset allocation dei fondi di investimento real estate nazionali ed internazionali, a vantaggio di maggiori quote per il settore logistico, ha dato un rilevante impulso ad investimenti / nuovi sviluppi negli ultimi anni. Il combinato disposto, rappresentato dalla capacità reattiva e dalla crescita del mercato logistico a livello paneuropeo, ed il consolidamento dell'interesse per questa asset class da parte degli investitori nella rimodulazione dei portafogli, hanno portato ad una contrazione dei rendimenti negli ultimi anni (sino al 2022), anche alla luce di quelli registrati in altri paesi europei dove tale mercato è più maturo.

Il take-up del Q3 2024 risulta pari a circa 560.000 mq, portando ad un totale per l'anno pari a circa 1,7 milioni di mq - in contrazione rispetto allo

stesso periodo del 2023 (ovvero -21%, leggermente in miglioramento rispetto al -25% del primo semestre). Prosegue quindi un periodo di assestamento per l'assorbimento di spazi ad uso logistico che, pur non replicando l'eccezionale risultato degli ultimi due anni, conferma la nuova dimensione raggiunta dal mercato italiano, avviato verso il quinto anno consecutivo sopra i 2 milioni di mq annui di take-up.

Il divario in termini di rent per il mercato italiano rispetto ai benchmark europei rimane ancora discretamente apprezzabile, mentre si è sempre più assottigliato quello relativo agli yield. Chiuso l'anno 2023 con importanti evidenze di decompressione sui rendimenti in tutta Europa, a fronte del contesto macroeconomico ed immobiliare di riferimento, il 2024 sta confermando i rendimenti raggiunti nell'anno precedente. Il prime net yield si mantiene infatti stabile nel corso del terzo trimestre, pari al 5,5%.

Si evidenzia un consolidamento dell'interesse per le location Prime e per le location Secondary più premianti, 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. Per le location secondarie occorre specificare che tali ubicazioni rimangono nei radar di investitori in cerca di rendimenti più elevati, sebbene con una certa cautela dovuta al rallentamento delle prospettive di crescita dei canoni di locazione. Anche il Mezzogiorno comincia a far registrare l'interesse degli investitori, seppur con riferimento a progetti specifici / built to suit con tenant solidi.

Si conferma sempre più l'appeal per gli sviluppi speculativi, seppur prevalentemente in macro-location di rilievo. Di interesse risultano essere anche immobili "light-industrial" ubicati in location strategiche, da riconvertire o da acquisire per mezzo di operazioni di sales & leaseback. Gli investitori istituzionali continuano infatti a guardare soprattutto ad opportunità value-add o con ottimi margini di reversion sui canoni di

locazione. Particolare attenzione viene posta al tema Environmental Social Governance (ESG). Ci si attende che il mercato possa confermare il trend in atto; è ragionevole attendersi il consolidamento anche dei nuovi format quali Centri di Distribuzione Urbana (CDU) a supporto dell'e-commerce, della logistica di prossimità (last mile) e quella dei cold storage.

La logistica è un segmento di mercato oramai 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), investitori specialistici (diversificazione fondi nei diversi mix di tipologie logistiche e anche verso zone prossime alle Location Prime e Location Secondarie), developer / investitori, ecc...



## Sviluppi immobiliari

Negli ultimi anni, gli investimenti immobiliari in operazioni di valorizzazione e trasformazione urbana sono stati penalizzati dall'alto costo del denaro e dalle incertezze globali, riducendo l'accesso al credito e i capitali esteri. I recenti tagli dei tassi d'interesse da parte della BCE hanno migliorato leggermente la situazione, ma le banche mantengono un approccio selettivo, favorendo progetti a basso rischio e developer finanziariamente solidi.

In Italia, il mercato degli sviluppi immobiliari di nuovi progetti è stato frenato da due fattori principali. Da un lato, l'aumento significativo dei costi di costruzione ha fatto sì che il prezzo finale degli immobili raggiungesse livelli troppo elevati per la domanda. Dall'altro, i lunghi tempi burocratici per il rilascio dei permessi di costruzione hanno rallentato l'offerta di nuovi immobili. Questa situazione si è estesa anche a città come Milano, che storicamente non ha mai affrontato tali difficoltà. Di conseguenza, gli investitori stanno orientandosi verso asset class alternative.

I segmenti dell'hospitality, in particolare il ricettivo di fascia alta e i serviced apartment, e del living, con focus su studentati e senior living, continuano a offrire buone opportunità. Gli studentati, spesso frutto di recupero di edifici esistenti in aree universitarie ben collegate, stimolano la riqualificazione urbana e attirano attività retail e servizi. Anche il segmento health-care presenta potenziale di sviluppo, con la creazione di cliniche private e ospedali, sostenuto dall'invecchiamento della popolazione e dalla crescente necessità di strutture adeguate a integrare un sistema sanitario pubblico in difficoltà.

Tra le operazioni di maggior rilievo, spicca il deal del Gruppo FS, che nel primo trimestre del 2024 ha completato la cessione dell'area di Scalo Farini-San Cristoforo. La costruzione del nuovo quartier generale di Unicredit trasformerà significativamente questa zona di Milano, creando nuovi equilibri negli spazi che verranno liberati. Nel frattempo, nel capoluogo lombardo proseguono i lavori per le opere legate a Milano-Cortina 2026, tra cui il nuovo quartiere di Santa Giulia ed il Villaggio Olimpico, con tempi di consegna previsti in linea con il programma stabilito.

In molte città capoluogo, così come in centri minori, continua la riconversione di spazi centrali di rilevante estensione, come ex caserme ed ex ospedali, che occupano porzioni significative del territorio comunale. In questo contesto, il PNRR ha giocato un ruolo fondamentale, sbloccando risorse che altrimenti sarebbero state destinate a contesti minori.

Nei primi mesi del 2025, grazie a condizioni più favorevoli, potrebbero finalmente partire importanti progetti rimandati negli ultimi tre anni per ridurre i rischi legati agli investimenti, al mercato e agli aspetti urbanistici.



## Asset speciali

(data center, infrastrutture energy, self storage, strutture sportive)

Nella categoria degli “Asset speciali” rientrano generalmente i prodotti immobiliari legati a settori di nicchia come infrastrutture di telecomunicazione ed energy, data center, parcheggi, healthcare e strutture sportive.

La categoria degli investimenti immobiliari alternativi presenta un rischio di vacancy attuale e prospettico molto limitato a causa della scarsità di immobili idonei a specifiche funzioni rispetto alla domanda degli utilizzatori. Un numero crescente di investitori sta esplorando questi nuovi settori, concentrandosi in particolare sugli operational real estate asset, come strutture sanitarie, data center, terreni per la produzione di energie alternative e infrastrutture di vario genere, che operano secondo logiche diverse dall’immobiliare tradizionale.

Il mercato dei **data center** sta registrando un’accelerazione senza precedenti, sia in termini di espansione geografica che di volumi, spinta dalla crescente domanda di capacità di calcolo, alimentata dall’e-commerce e dalle nuove tecnologie emergenti come il deep learning, il machine learning e gli algoritmi generativi. In Italia, il valore delle compravendite e dei contratti di locazione per infrastrutture server ha raggiunto i 654 milioni di euro nel 2023, con un incremento del 10% rispetto all’anno precedente, e si prevede che possa raddoppiare entro il 2025. Nel 2023, 23 organizzazioni, di cui otto nuove sul mercato italiano, hanno annunciato l’apertura di 83 nuove strutture tra il 2023 e il 2025, con un potenziale investimento complessivo fino a 15 miliardi di euro. Milano si distingue come uno dei mercati europei a più rapida crescita per i data center, grazie alla sua posizione strategica vicino ai cavi sottomarini, che garantiscono una bassa latenza verso destinazioni internazionali. Nonostante questa crescita, la penetrazione del mercato

italiano resta inferiore rispetto alla media europea, creando opportunità significative per lo sviluppo di nuovi immobili destinati ai data center nei prossimi anni.

Un’altra asset class da monitorare attentamente è quella del **Self Storage**. Questo settore beneficia di una domanda intrinsecamente non ciclica, di bassi requisiti di investimento e di un ridotto rischio di obsolescenza. In Europa, il mercato è ancora in una fase iniziale di sviluppo, con significative opportunità di crescita, inclusa l’Italia. Gli immobili destinati a questa attività richiedono meno interventi straordinari rispetto ad altre asset class e la domanda è guidata principalmente da eventi della vita delle persone, risultando meno influenzata dall’andamento dell’economia generale.










Gli investimenti nelle **energie rinnovabili** permettono di accelerare i mega trend della transizione energetica e ambientale, combinando buoni rendimenti con obiettivi di sostenibilità. Le energie rinnovabili stanno assumendo un ruolo sempre più centrale nelle asset class dei fondi immobiliari, rispondendo alla crescente richiesta da parte degli investitori istituzionali di opportunità allineate agli obiettivi ESG. La sostenibilità e l’efficienza energetica, infatti, contribuiscono a incrementare il valore del patrimonio immobiliare.

In Italia, stanno emergendo e consolidandosi ulteriori asset class specializzate, in particolare nel **settore sportivo e del tempo libero**. Questa tendenza è alimentata dalla programmazione di eventi internazionali di grande risonanza: nel 2025, l’Idroscalo di Milano ospiterà i Mondiali di canoa e kayak velocità, mentre Torino e il Piemonte accoglieranno le Universiadi invernali. Questi eventi internazionali culmineranno con le Olimpiadi Invernali di Milano-Cortina nel 2026, per le quali il Paese sta costruendo numerosi impianti sportivi in diverse località. Inoltre, Milan e Inter stanno pianificando la costruzione di un nuovo stadio condiviso, e Milano, che già ospiterà i Giochi invernali del 2026, è candidata a ospitare la finale di Champions League nel 2027.



## EVOLUZIONE DEI TREND

DICEMBRE 2024

|  | OGGI               |           | DOMANI             |           | FINANCING                | NOTE   |
|--|--------------------|-----------|--------------------|-----------|--------------------------|--|
|  | Dicembre 2024      |           | Dicembre 2025      |           |                          |  |
|  | Tenants/<br>Income | Investors | Tenants/<br>Income | Investors |                          |  |
|  Residenziale                             | ↑                  | ↑         | →                  | →         | → ↑                      |  |
|  Uffici "Prime"                           | →                  | →         | ↑                  | ↑         | →                        | Scarsa offerta di spazi con standard elevati |
|  Uffici NON "Prime"                       | ↓                  | ↓         | ↓                  | ↓         | ↓↓                       | Domanda carente                              |
|  Retail: Shopping Center, etc.          | →                  | →         | →                  | ↑         | → ↑                      |  |
|  Retail: High street                    | →                  | ↑         | ↑                  | ↑         | ↑                        |  |
|  Hotel*                                 | ↑                  | ↑↑        | ↑                  | ↑         | ↑                        |  |
|  Logistica Light Industrial Data Center | ↑                  | →         | →                  | →         | →                        | Logistics Light Industrial → Data Center ↑   |
|  Energy                                 | → ↑                | → ↑       | → ↑                | → ↑       | → ↑                      |  |
|  Sviluppo                               | →                  | →         | →                  | →         | → Se exit > 5.000 €/mq ↑ |  |

 Molto positivo  
  Positivo  
  Neutro  
  Negativo  
  Molto negativo

NB. \*In particolare i target 4Stelle, 4Stelle Superior e 5Stelle Lusso



---

#### Informazioni su Kroll

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