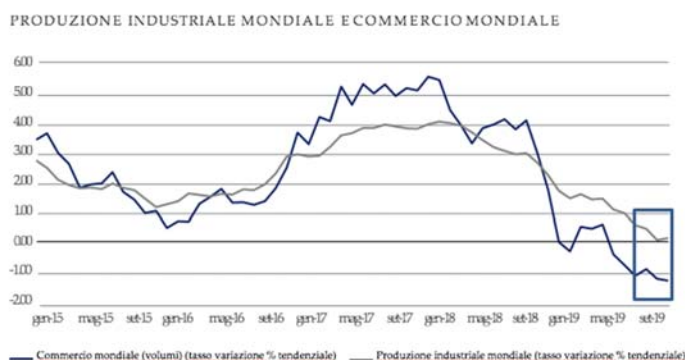


Andamento del mercato immobiliare anno 2019

1.1 Overview dell'economia globale (Focus Europa ed Italia)¹

Nel 2019 l'economia mondiale ha registrato un rallentamento superiore alle previsioni, portandosi ai livelli minimi del periodo post-crisi finanziaria: la crescita economica globale, infatti, è stata del 2,4% (fonte: Banca Mondiale), con una contrazione significativa rispetto al 2018 (che aveva invece visto una crescita del 3,0%); la crescita della produzione industriale si è progressivamente ridotta nel corso dell'anno (-0,3% su base annuale a novembre, fonte: CPB World Trade Monitor); il tasso di crescita del volume del commercio mondiale si è ridotto a 1,4% (fonte: Banca Mondiale). La perdita di slancio della crescita nel 2019 ha riguardato i principali Paesi e tutte le aree geografiche ed è stata caratterizzata da una **comune** contrazione della produzione industriale, associabile principalmente ai seguenti fattori:

- **contrazione della produzione e delle vendite del settore automobilistico**, determinata da fattori fiscali, dall'innovazione tecnologica legata ai nuovi standard sulle emissioni in Europa e dall'assetto *wait and see* dei consumatori, dovuto all'aspettativa di ulteriori futuri cambiamenti delle caratteristiche dei prodotti (elettrico, diesel, idrogeno ecc.)
- le **decisioni di politica commerciale** dell'amministrazione Trump e le conseguenti ritorsioni dei partner che, nel corso dell'anno, hanno determinato una contrazione della produzione industriale di beni capitali finali e intermedi e un aumento dei prezzi di questi ultimi. Il *Business Confidence Index* (fonte: OCSE) è sceso sotto il livello critico di 100. Questi effetti sono stati particolarmente evidenti in Germania e Giappone, dove la produzione industriale si è ridotta, mentre in Cina e Regno Unito si è verificato un forte rallentamento della crescita;
- **contrazione della domanda aggregata in Cina** come conseguenza delle misure tendenti a fronteggiare il conflitto commerciale con gli Stati Uniti.



Fonte: CPB World Trade Monitor, Nov. 2019.
Produzione industriale e commercio mondiale: media mobile su base trimestrale del tasso di variazione.

A **livello europeo**, nel corso del 2019 la crescita economica dell'Area Euro si è ridotta, raggiungendo il livello più basso dal 2013, e realizzando, su base annua, un tasso di crescita reale stimato dell'1,2% (fonte: BCE). La contrazione ha riguardato particolarmente la Germania, mentre in Francia e Spagna si è registrato un primo

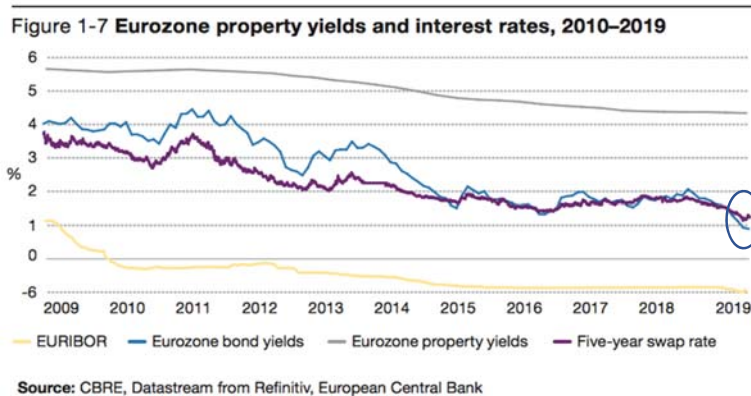
¹ Fonte: CBRE Market Outlook 2020, Scenari Immobiliari 2020 e Bloomberg market outlook – il report è stato predisposto prima dell'insorgere dell'emergenza COVID-19

segnale di stabilizzazione nella seconda parte dell'anno. Dopo l'acceso di recessione manifestatosi a fine 2018, anche l'Italia ha realizzato un lieve recupero negli ultimi 2 trimestri del 2019. Il rallentamento ha riguardato in particolare il settore manifatturiero e ha determinato una frenata degli investimenti. Anche il rallentamento europeo, come quello globale, è spiegabile con la debolezza del commercio globale in un quadro internazionale di grande incertezza, determinata dal crescente protezionismo, dal rallentamento della crescita in Cina e dalla Brexit no-deal. Insieme alla crescita, anche il tasso d'inflazione europeo (HICP, totale) è sceso, passando dall'1,4% (annuo) del primo trimestre 2019 all'1% del quarto trimestre.

A **livello italiano**, nel 2019 il tasso di crescita annuale del PIL è tornato positivo e si è assestato sullo 0,3% a fine anno (stime Istat, gennaio 2020), un valore superiore alle previsioni iniziali che conferma tuttavia la debolezza della crescita dell'economia italiana manifestatasi nel 2018; tale debolezza riflette principalmente il rallentamento globale ed europeo. Esistono tuttavia alcuni segnali positivi. Grazie alla reintroduzione degli incentivi fiscali, gli investimenti hanno registrato un andamento positivo e, nonostante la contrazione del commercio mondiale, le esportazioni sono aumentate (2,1% su base annua nei primi 11 mesi dell'anno, dati Istat). Nell'ultimo trimestre dell'anno il clima di fiducia delle imprese è migliorato, mentre la fiducia dei consumatori permane stabile, su livelli buoni. Nei mesi centrali dell'anno gli afflussi di capitali dall'estero sono cresciuti significativamente, evidenziando una ripresa della fiducia degli investitori sulla stabilità del Paese. Il mercato del lavoro mostra una buona tenuta e segnali positivi a fine anno: l'occupazione, in aumento nell'ultimo dato del mese di novembre (1,2% su base annua), registra i massimi storici dal 1997, e il tasso di disoccupazione è stabile al 9,7% a fine anno (fonte: Banca d'Italia).

1.2 Il mercato immobiliare in Europa (Focus Italia)²

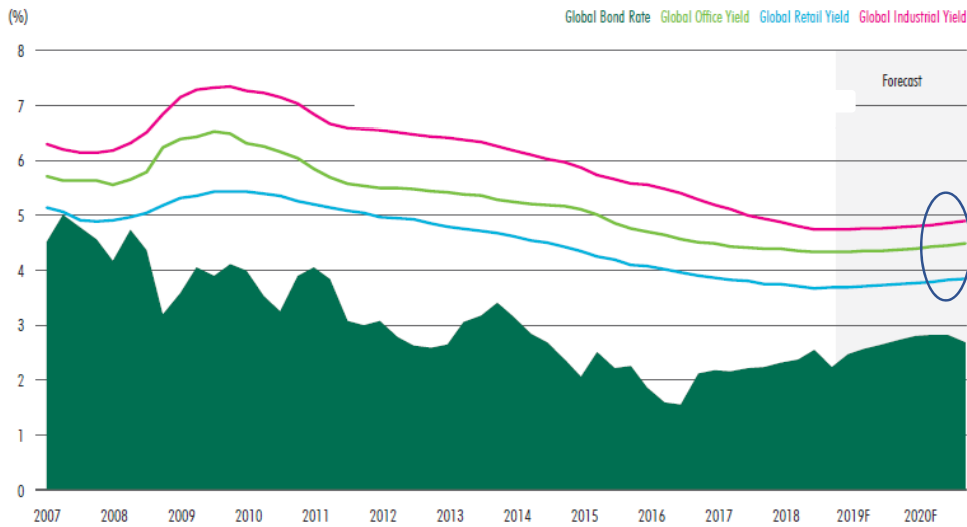
Il rallentamento dell'economia europea sta determinando una compressione dei rendimenti finanziari e industriali con rendimenti prossimi all'1%.



A tali rendimenti il settore immobiliare risponde con una profittabilità ben superiore (>4%)

² Fonte: Scenari Immobiliari Rapporto 2020 e CBRE Outlook 2020

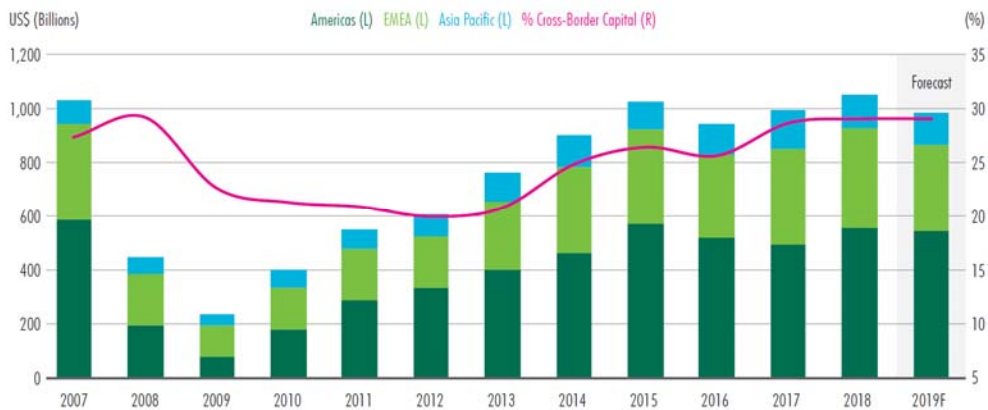
FIGURE 11: COMPOSITE YIELDS BY ASSET TYPES



Source: CBRE Research, Q4 2018.

Tali livelli di redditività, ben superiore a quella finanziaria e industriale, sono stati alla base del notevole volume di liquidità che si è riversata nel settore immobiliare a cui va attribuito il livello record di più di 800 miliardi (nel 2019, +4% vs 2018); risultato che riporta i livelli d’investimento al periodo pre-crisi (2007).

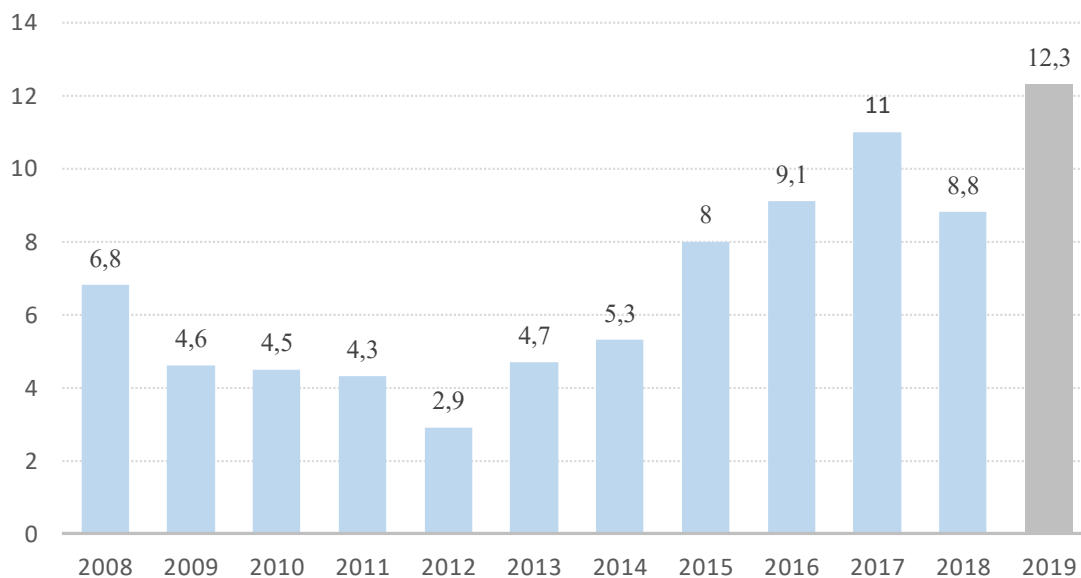
FIGURE 9: GLOBAL REAL ESTATE INVESTMENT AND CROSS-BORDER CAPITAL



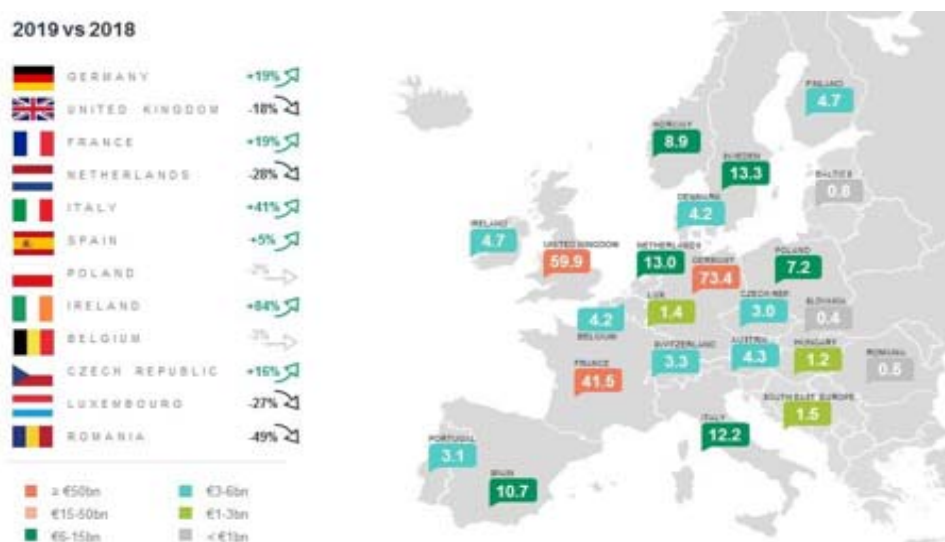
Source: CBRE Research, Real Capital Analytics (Americas), Q4 2018.

In tale contesto l’Italia è nel focus degli investitori registrando un volume record di investimenti (>€ 12 miliardi). Infatti, dopo il calo degli investimenti immobiliari istituzionali italiani ed esteri nel 2018, dovuto ad una contrazione fisiologica rispetto ad un anno boom come il 2017 e al drastico calo del prodotto di qualità sul mercato, si segnala la forte ripresa che il 2019 ha fatto registrare, con un +40 per cento rispetto al 2018, arrivando a 12,3 miliardi di euro con un quarto trimestre che da solo ha convogliato 4,9 miliardi di euro.

Volume Investimenti RE Italia - 2019



Come da tabella di seguito esposta si evidenzia una crescita che rappresenta la seconda miglior *performance* d'Europa dopo l'Irlanda.

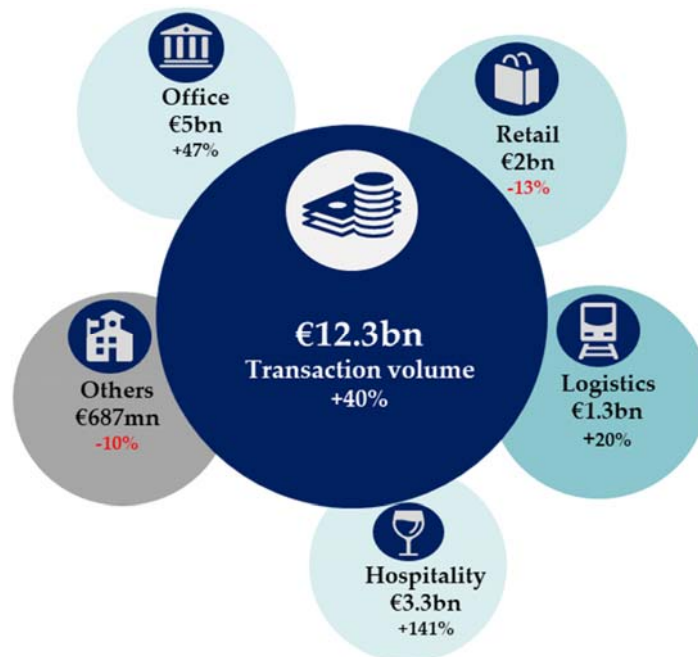


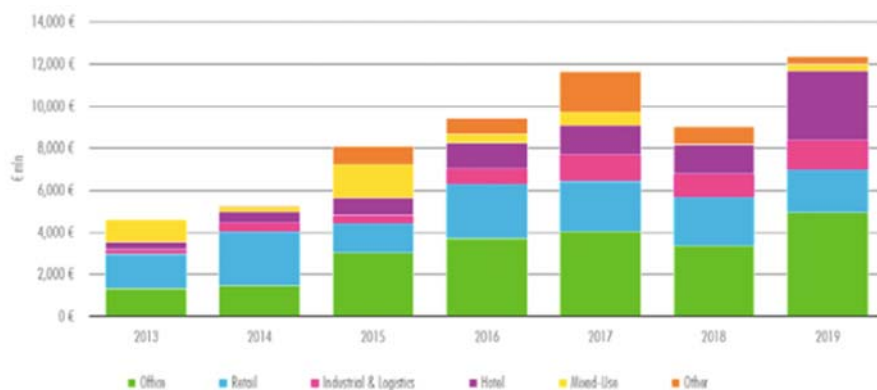
Particolarmente rilevante è stata l'attenzione ricevuta da investitori internazionali che hanno pesato per circa il 78% del totale investito.



Quasi tutte le *asset class* immobiliari hanno visto una crescita robusta del volume degli investimenti

Volume Investimenti RE Italia - 2019





Fonte: CBRE Research, 2019.

In riferimento alla localizzazione degli investimenti italiani, si segnalano i 4,6 miliardi di euro investiti su Milano (+ 44 per cento), i circa 2 miliardi di euro investiti su Roma (stabile) e i 5,8 miliardi di euro investiti nel resto d'Italia (+52 per cento). È cambiato anche il peso delle asset class. Nel 2010, infatti, oltre il 70% dei volumi veniva generato da Uffici e Retail, percentuale che oggi è scesa al 50%, segno che il mercato si è ampliato trasformando settori che prima erano di nicchia in asset class di investimento consolidate. In Europa prima e oggi anche in Italia asset class come student e senior housing, Rsa, microliving o più in generale residenziale in affitto (*PRS*), prendono peso.

Dal 2010 al 2020 si stima un totale di circa 72 miliardi di euro investiti nel settore immobiliare in Italia, di questi il 42% in Lombardia. Il 2019 ha registrato un ammontare di 9 miliardi di euro di investimenti esteri nel mercato immobiliare (78% del totale), concentrati soprattutto nel settore uffici, 42,5%, segue il settore commerciale con il 20% degli investimenti esteri totali.

Per quanto riguarda le **diverse asset class** si segnala che:

- L'**Hotellerie** nel 2019 si è aggiudicata investimenti per 3,3 miliardi di euro (+ 141 per cento), registrando un record non solo per volumi di investimento, ma anche per varietà di operazioni e di investitori. Anche il numero delle transazioni è aumentato rispetto al picco già registrato l'anno scorso (60), raggiungendo 68 transazioni ufficialmente monitorate. Il mercato delle transazioni alberghiere in Italia, a causa dell'alta frammentazione del patrimonio alberghiero nazionale esistente e del relativo profilo proprietario privato, è composto anche da una numerosa serie di piccole transazioni "tra privati" che difficilmente possono essere tracciate in modo puntuale e attendibile. Si conferma il forte interesse da parte degli investitori sui quattro mercati primari (Milano, Roma, Firenze e Venezia), che nel 2019 hanno registrato transazioni per un volume pari al 39% del volume totale (contro il 74% del 2018); Roma si conferma la città con il più alto volume di investimenti (più di 500 milioni di euro investiti in hotel).
- Nel settore **Uffici** si sono raggiunti investimenti per quasi 5 miliardi di euro (+ 47 per cento) di cui 3,6 nella sola Milano. La partita del 2020, vista la scarsità di prodotto *core*, non si giocherà solo nei business district centrali: al contrario, la valorizzazione dello stock esistente mediante operazioni di

tipo *value-add* andrà certamente aumentando e sarà centrale nel rimodellamento di fasce differenti della città (Milano e Roma).

- Cresce anche la **Logistica** (grazie all'influenza e alla diffusione dell'e-commerce e del business last mile), con volumi di investimento di oltre 1,3 miliardi di euro (+ 20 per cento). La crescita dei volumi è accompagnata dal calo dei rendimenti, che sono sempre più vicini al 5% sebbene, in questo trend a ribasso, alcuni casi "outlier" evidenziano già ritorni al di sotto di questo valore. La domanda di spazi moderni per le funzioni logistiche rimane significativa anche in altri settori. La ricerca di efficienza e il crescente ricorso a tecnologie innovative hanno infatti portato anche settori più tradizionali, dal manifatturiero alla grande distribuzione, a necessitare di una maggiore qualità dei propri asset. La regione logistica milanese continua a costituire il centro del mercato logistico italiano, oscurando in parte il potenziale costituito dal resto del Paese, in cui si assiste a una limitata penetrazione degli investitori istituzionali anche a causa dell'elevata dispersione insediativa della popolazione e del tessuto produttivo
- Il settore **Retail** ha subito una battuta di arresto registrando 2 miliardi di Euro in operazioni in calo del 13% rispetto al 2018. Si registrano comunque segnali positivi dai comparti *outlet* e *high street* (40% del totale investito). Tuttavia, a uno sguardo più attento, sono diversi gli elementi che giocano a favore del negozio fisico, anche in questa fase di rottura con il passato. In primo luogo, i consumi continuano ad aumentare in tutte le principali economie avanzate. Nonostante il commercio on-line rappresenti una fetta sempre più ampia delle vendite al dettaglio, le vendite negli store fisici non sono state interessate da un trend recessivo. In secondo luogo, il negozio on-line non ha ancora sostituito il negozio fisico nel suo ruolo di promozione di brand, incoraggiamento all'acquisto e offerta di un'esperienza più ampia del semplice scambio di beni e servizi.
- Poco meno di 400 milioni di euro i volumi relativi al **settore Alternative** (-55% circa rispetto al 2018) inclusi 180 milioni di euro attribuibili a chiusure di operazioni su RSA. Circa 360 milioni di euro sono stati convogliati invece su operazioni Mixed Asset.

I tassi di rendimento in Europa. La Germania si conferma la nazione con i rendimenti più bassi: il mercato degli uffici "prime" di Berlino offre rendimenti del 2,7% lordo annuo, seguita da Monaco, Francoforte e Amburgo, tutte con rendimenti compresi fra il 2,8% e il 2,9%. Parigi arriva al 3%, mentre a Londra il rendimento medio è del 3,8%. Atene segna il rendimento (e quindi anche il rischio sull'investimento) più alto con il 6,3%, seguita da Varsavia con il 4,2%. Nel comparto della logistica i rendimenti più alti si stanno registrando a Bucarest (8,1%), seguita da Lisbona (6,2%), Helsinki (5,5%), Copenaghen (5,7%), Madrid (5,3%) a Milano tra il quattro e il 5,5%. Nella maggioranza dei mercati locali più maturi i rendimenti si stanno stabilizzando durante il 2019 anche nel comparto retail, in particolare nel segmento degli shopping center (fra il 4,2% e il 5,5%), con alcune eccezioni come nelle capitali dell'est Europa dove la media dei rendimenti oggi è superiore al 6%. Nel segmento dei negozi di lusso (high streets) continua invece la discesa dei rendimenti sostanzialmente iniziata dieci anni fa e che, con andamenti alterni, oggi è arrivata a segnare una media inferiore al quattro per cento (3,7%).

Per quanto riguarda i **rendimenti netti prime in Italia**, si segnala, per il 2019, la stabilità del comparto uffici a Milano e a Roma rispettivamente al 3,30% e al 4%. Per i Centri Commerciali i valori rimangono invariati al 5,50% per il quarto trimestre consecutivo. Per l'High Street a Milano e a Roma si mantengono rispettivamente il 3,10% e il 3,35%. Logistica - Stabile al valore di 5,25%.

L'outlook 2020 è positivo, tuttavia, tra i principali ostacoli a una ulteriore crescita del settore, rimane centrale il tema della disponibilità di prodotto, rispetto a cui ci si aspetta, nel prossimo anno, un'intensificazione delle operazioni value-added in core location e nelle asset class più strategiche. Per maggiori approfondimenti in merito all'emergenza COVID-19 emersa in avvio 2020 si rimanda al §.