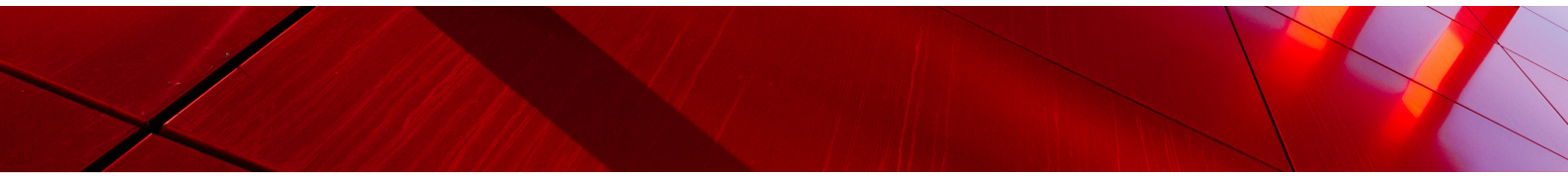
COVID-19: LA PROSPETTIVA ITALIANA

PARTE 1

APRILE 2020

CUSHMAN & WAKEFIELD



CONTENUTI

Introduzione - **Joachim Sandberg** 4

Tornare a Crescere. In Modo Sostenibile - **Raffaella Pinto** 6

Retailer e Operatori Pronti a Cambiare - **Thomas Casolo, Carmen Chieregato** 8

Investimenti Retail: Una Strada Ancora Tortuosa - **Andrea Orsa, Eleonora Galloni** 10

Investimenti On-Hold, Opportunità per Trasformare l'Offerta Alberghiera - **Dario Leone** 12

Industriale e Logistica: Sfide e Opportunità - **Marzio Granata, Alessandro Mancini, Carlo Walder** 14

Lo Smart Working Cambierà il Workplace - **Alessandro Serena, Cesare Lombardi** 16

Investimenti Uffici: Maggiore Prudenza - **Sara Ravagnani** 18

Workplace: Quale Trasformazione? - **Lamberto Agostini** 20

Capital Markets: Un Anno Difficile ma i Fondamentali Restano - **Carlo Vanini** 22

CUSHMAN & WAKEFIELD

INTRODUZIONE

Joachim Sandberg
Head of Italy and Southern Europe Region

Mentre la pandemia da COVID-19 si sta velocemente diffondendo in ogni parte del mondo, Cushman & Wakefield continua ad essere vicina ai propri Clienti fornendo informazioni e analisi su ciò che sta accadendo nei mercati immobiliari. La nostra Newsletter europea dedicata al tema contiene interessanti riflessioni che vogliamo ora approfondire per quanto riguarda il mercato italiano attraverso la voce dei nostri professionisti esperti di settore.

Ma prima di lasciare loro la parola, alcuni cenni per orientarvi nella lettura. Iniziamo con **Raffaella Pinto** che nella nota "Tornare a crescere. In modo sostenibile", dopo un quadro generale della situazione attuale, dà alcuni spunti di riflessione su quelle che potrebbero essere le aree d'interesse per investitori e utilizzatori nel futuro del nostro settore. Questo perché, una volta che l'emergenza sarà passata, è fortemente probabile che le cose cambino in modo permanente. La natura delle misure economiche sarà cruciale per porre le basi della ripartenza, ma anche trasformare questa pausa forzata dalle operazioni in un momento per riflettere sulla direzione futura del nostro settore.
Tutti i settori dell'immobililare, sebbene con modi ed intensità diversi tra loro, sono colpiti dalla pandemia
Evidenziamo in particolare il retail, già oggetto di una profonda trasformazione e l'hospitality, in piena crescita, dopo un 2019 record per gli investimenti immobiliari.
Di retail parlano **Thomas Casolo** e **Carmen Chieregato** nella nota "Retailer ed operatori pronti a cambiare", in particolare di come i retailer stiano rispondendo alla chiusura temporanea delle attività e di come il dialogo con le Proprietà e gli aiuti previsti dal Governo stiano, in parte, aiutandoli ad affrontare questo momento di difficoltà.
Nella nota "Investimenti retail: una strada ancora tortuosa" **Andrea Orsa** e **Eleonora Galloni** osservano che gli investitori, dopo un inizio d'anno promettente, soprattutto per le opportunità di investimento in grandi centri commerciali, hanno sospeso e/o si sono ritirati dalle operazioni. Il settore high street ha subito un rallentamento ma le operazioni su asset ben posizionati andranno avanti.
Gli investimenti immobiliari nel settore alberghiero, dopo l'ottima performance del 2019, subiranno un rallentamento ma, nonostante ciò, **Dario Leone** ci racconta in "Investimenti on hold, opportunità per trasformare l'offerta alberghiera" come questo momento possa rappresentare per il settore anche un'opportunità per accelerare la trasformazione del mercato sul lato dell'offerta. Gli operatori alberghieri infatti, mantengono ancora un atteggiamento positivo sugli sviluppi, sia in nuove strutture sia in quelle esistenti, segno che la "*long term view*" rimane ancora positiva.
Affrontando le "Sfide e opportunità" nel settore della logistica, **Alessandro Mancini** e **Marzio Granata** mettono in evidenza che, pur con rallentamenti, il settore logistico e industriale mostra una maggiore resilienza, in particolare rimangono forti i settori legati ad attività strategiche per il Paese come l'alimentare e i Data Center. Le prospettive più a lungo termine sono positive, anche legate alla possibilità di ritorno in Italia di una parte della produzione industriale.
La maggiore solidità della componente "reale" del settore è confermata dall'attività di investimento come ci racconta **Carlo Walder**, che conferma come le operazioni procedano pur se con qualche rallentamento dovuto alle difficoltà "fisiche" causate dalla pandemia. Certi operatori, in particolare e-commerce, GDO e farmaceutici richiederanno ulteriori spazi con conseguenti nuove opportunità per investitori e

sviluppatori.
Nel 2019 il settore uffici, di Milano e Roma, ha chiuso l'anno con volumi record di assorbimento ed un livello limitato di offerta di Grado A. Riteniamo quindi che tali mercati saranno più resilienti a questa crisi rispetto alle recessioni economiche precedenti.
Nella nota "Lo smart-working cambiera il workplace", **Alessandro Serena** e **Cesare Lombardi** sottolineano come anche il settore degli uffici sia oggetto di una pausa di riflessione da parte degli operatori: le Corporate si interrogano su quale sarà l'impatto economico sul loro business e, di conseguenza, come ciò influirà sugli spazi occupati.
Le Proprietà temporeggiano in attesa di capire come rispondere alla richiesta di nuovi incentivi. Potremmo assistere ad un aumento della disponibilità nel medio periodo che, oltre alla domanda, potrebbe rallentare la corsa dei canoni.
Sul fronte investimenti, nella nota "Investimenti uffici: maggiore prudenza" **Sara Ravagnani** racconta come gli investitori avranno un atteggiamento più cauto rispetto ai mesi precedenti, ma l'interesse rimarrà, sia da parte di soggetti core sia opportunistici.
Lamberto Agostini in "*Workplace:* quale trasformazione?" osserva come un periodo forzato di lavoro da casa ci stia facendo superare l'inerzia e accettare ciò che per alcuni è già da lungo tempo un modo di lavorare. I manager oggi vedono i vantaggi di produttività, salute e benessere, mentre le aziende vedranno margini di risparmio sui costi. Nel futuro gli uffici diventeranno soprattutto luogo di incontro, condivisione e socializzazione.

Infine, chiude il cerchio **Carlo Vanini** con commenti più sfumati in "Un anno difficile ma i fondamentali restano" dove mostra come il mercato si stia rapidamente muovendo verso un nuovo ciclo in cui il settore immobiliare continuerà ad essere favorito rispetto ad altre asset class e con un premio su azioni e titoli del tesoro. Ma sarà un settore diverso.

Alla fine del report troverete i contatti dei nostri professionisti. Non esitate a contattarci, siamo pronti ad attraversare insieme questo momento di profonda incertezza.
Link al nostro sito global dedicato al COVID-19.

Raffaella Pinto
Head of Business Development, Italy

TORNARE A CRESCERE. IN MODO SOSTENIBILE

A gennaio eravamo pronti per un altro anno "bullish" per l'immobiliare italiano e le prime notizie su "Coronavirus" o "COVID-19" si mescolavano al solito bombardamento mediatico. Invece, dalla fine di febbraio, tutto è cambiato e, in poche settimane, tutto ciò che abbiamo sempre dato per scontato come la nostra libertà di muoverci e di fare ciò che desideriamo, si è interrotto.

Oggi ci stiamo preparando ad entrare nella Fase 2 dell'emergenza, quella in cui la diffusione dell'epidemia rallenta e si iniziano a riaprire gradualmente le attività produttive, quelle commerciali, gli uffici e "le case" dei cittadini. Ma il cammino verso la normalità sarà lungo e non facile.

L'attenzione ora è sulle misure e stimoli necessari a contenere la crisi economica e sociale. Dopo l'approvazione del Decreto #CuraItalia il 17 marzo, con cui il Governo ha destinato 25 miliardi di Euro in misure a sostegno del sistema sanitario nazionale, delle famiglie, dei lavoratori e delle imprese per contrastare gli effetti dell'emergenza sull'economia, oggi sono allo studio stimoli ancora più incisivi che dovrebbero essere approvati nei prossimi giorni. La BCE ha annunciato il 18 marzo un programma di acquisti illimitati da 750 miliardi di euro, una fonte fondamentale di finanziamento non solo dei deficit pubblici, ma anche dei titoli di stato già in circolazione che dovranno essere ripagati nel corso di quest'anno. Inoltre, la Commissione Europea ha sospeso il Patto di Stabilità, consentendo perciò ai Paesi membri di derogare ai limiti da esso imposti.

Nella notte del 9 aprile è stato raggiunto un primo accordo tra i ministri delle finanze dei Paesi EU per stanziare 500 miliardi di euro a sostegno dei Paesi più colpiti dalla pandemia. In particolare si interviene attraverso tre aree: il sistema sanitario, la cassa integrazione e la liquidità alle imprese.

Nonostante molto sia stato fatto, i Governi e soprattutto l'Europa, dovranno continuare ad integrare questa fonte di finanziamenti per sostenere i Paesi in questa recessione profonda, valutando anche l'introduzione di misure straordinarie, così come fatto da altri stati come Cina, USA e UK.

La tenuta del sistema economico e sociale del Paese sarà quindi cruciale per la salute del mercato immobiliare, che è direttamente collegato all'economia reale. Il settore subirà un impatto che è ancora difficile da quantificare ma, certamente, le previsioni e gli Outlook 2020 dei mesi precedenti gennaio sono superati. L'emergenza sanitaria da Covid-19 ci ha portato velocemente verso quella che molti osservatori stimano come la peggior recessione dal dopoguerra.

Certamente il settore immobiliare si porta dietro un'eredità importante dopo un decennio di politiche monetarie ultra-espansive: circa 300 miliardi di Euro a livello globale da investire nel settore. Gli investitori ci sono, aspettano il momento e le opportunità giuste.

Partendo da questo quadro generale, e senza voler azzardare previsioni, ci sono alcuni elementi che fino ad ora hanno rappresentato una parte marginale per il settore e che potrebbero invece assumere un ruolo più importante nel futuro del mercato immobiliare.

Clima e Ambiente. Gli edifici sono responsabili di circa il 40% del consumo energetico e del 36% delle emissioni di CO_2 nell'UE ed il settore immobiliare è chiamato a ridurre la sua impronta ambientale nel futuro. Un numero crescente di Società ha come scopo principale la creazione di un valore duraturo, non solo quello finanziario, ma anche quello meno misurabile che interessa tutti gli stakeholders. Questa "pausa" dalle operazioni, in cui gli investitori pensano a proteggere il proprio portafoglio dall'impatto della crisi e le corporate stanno riflettendo su quali spazi

occupare nel futuro, potrebbe essere il momento giusto per accelerare la trasformazione green dei portafogli immobiliari.

Città. Le città oggi sono il motore della crescita del mercato immobiliare. Milano ha attratto oltre un terzo dei capitali investiti e si conferma il primo target d'investimento per chi investe in Italia seguita da Roma. Questo conferma il trend di una crescente urbanizzazione comune a tutte le città globali e basato su un modello di uso intensivo degli spazi. Come cambieranno le città una volta lasciata questa crisi alle spalle? Come cambieranno i luoghi di aggregazione e gli spostamenti? L'uso dello smart working potrebbe contribuire a ridurre gli spostamenti da e verso Milano, spingendo le amministrazioni a rafforzare i collegamenti e le infrastrutture verso le aree limitrofe alla città così da costruire una vera e propria città policentrica.

Wellbeing e Benessere. Uno dei trend che si stanno affermando sempre di più nel settore è quello che pone al centro le persone e la cura del loro benessere psico-fisico, siano essi dipendenti di un ufficio o consumatori di un centro commerciale o negozio, o cittadini di una città. Datori di lavoro, proprietari e amministrazioni locali dovranno essere sempre più attenti alla salute e al benessere delle persone e questo sarà un elemento che entrerà nelle agende di investitori, sviluppatori e aziende, non più marginale ma centrale.

Settore pubblico. Questa crisi ha messo in evidenza l'importanza del settore pubblico, soprattutto attraverso il Sistema Sanitario Nazionale. Se nella risposta immediata all'emergenza è sicuramente l'attore principale, ci aspettiamo che anche nel lungo periodo la sua influenza continuerà ad essere importante e guiderà e regolerà il cambiamento nel nostro modo di vivere.

Thomas Casolo
Head of Retail, Italy

RETAILER E OPERATORI PRONTI A CAMBIARE

Il retail è uno dei settori più colpiti da questa pandemia e coinvolge tutti i player della filiera, dalle Proprietà ai retailer, dai fornitori di servizi agli addetti alle vendite, dai dipendenti alle istituzioni locali. Sono anni che il settore sta attraversando una trasformazione legata al cambiamento delle abitudini di consumo combinato con l'impatto della tecnologia e questa crisi contribuirà ad accelerare il processo in corso. Le attività commerciali non di prima necessità hanno dovuto chiudere e stanno affrontando una crisi di liquidità senza precedenti. Questo ha portato tutte le aziende, grandi e piccole, a chiedere la sospensione e/o lo posticipazione del pagamento del canone per il periodo di chiusura.

Il Governo ha stabilito che tutte le attività chiuse, con destinazione catastale C1 (negozi), beneficeranno di un credito di imposta del 60% per il mese di marzo (che verrà prorogato con molta probabilità anche al mese di aprile). Questo provvedimento però esclude tutte le attività esercitate in base a contratti di affitto di ramo d'azienda e gli immobili con destinazione D8 (tipicamente i centri commerciali).

Per alcune attività commerciali, in particolare il fashion, la chiusura dei negozi ha creato un accumulo delle scorte. La vendita online ha parzialmente supplito lo smaltimento ma molti retailer non hanno sviluppato piattaforme di vendita online evolute. La crisi in corso ha evidenziato questa debolezza e, nel futuro, alcuni retailer proveranno a potenziare questo canale di vendita.

E le Proprietà?

Non c'è una risposta unica. Alcune fra le più importanti Proprietà temporeggiano per capire quando avrà luogo la ripresa e come si svolgerà. Le notizie che arrivano dalla Cina riportano che, dall'apertura, sia nei negozi urbani sia nei centri commerciali, la ripresa è molto lenta, con orari ridotti e con ingressi contingentati. Anche per l'Italia potremmo prevedere un simile scenario per la Fase 2, ormai imminente.

Quello che stiamo vedendo, e che è incoraggiante, è che le Proprietà, soprattutto gli investitori istituzionali (Fondi e Assicurazioni), hanno concesso una sospensione del pagamento del canone di affitto fino a quando non ci sarà una ripresa. Poiché però, i proprietari devono comunque emettere fattura, per dare continuità, è stato concesso il pagamento mensile anziché trimestrale come solitamente previsto dal contratto.

Accanto a queste azioni, le misure contenute nel Decreto Cura Italia a sostegno del personale delle aziende aiuteranno ad alleggerire ulteriormente i costi e le obbligazioni dei negozi.

Per quanto riguarda i centri commerciali italiani, le restrizioni introdotte dal Governo per contrastare la diffusione del Coronavirus hanno avuto un impatto forse più profondo che sui negozi urbani.

Carmen Chieregato
Head of Retail Asset Services, Italy

Se è presto per fare valutazioni sull'impatto economico, l'osservatorio esclusivo dei 60 centri e parchi commerciali gestiti da Cushman & Wakefield ci consente di evidenziare alcuni punti di forza che contraddistinguono questo settore e che riteniamo possano essere utili nella definizione delle strategie da implementare nei prossimi mesi:

- Le Proprietà di centri commerciali, rispetto a quelle di altre asset class, sono più coinvolte nell'attività dei retailer e da tempo hanno aperto un dialogo continuo come conseguenza del processo di trasformazione già in corso. Ciò ha consentito che, dopo una fase iniziale di "chiusura" nei confronti dei tenant, ci sia subito stata una risposta positiva e di apertura da parte delle Proprietà, unite ai retailer, in una logica di solidarietà trasversale.

- Il risultato di questo dialogo ha portato a soluzioni senza precedenti tra cui: la decisione di alcune Proprietà e di molti Consorzi di non emetterele fatture per il pagamento dei canoni da locazione e le spese relative al II trimestre; emettere fatture su base mensile anziché trimestrale per venire incontro alle esigenze dei retailer in crisi di liquidità. Ulteriori agevolazioni hanno riguardato la riduzione delle spese (in funzione delle attività di marketing non effettuate) o la sospensione della fatturazione degli oneri.

- Alcuni brand della GDO, tra i pochi ad avere registrato incrementi di fatturato, hanno anticipato il pagamento delle spese, in aiuto agli altri retailer della galleria penalizzati dalle restrizioni.

- In generale, tutti i centri commerciali hanno dimostrato una buona tenuta organizzativa, una velocità di adattamento a scenari imprevisti, una flessibilità nell'adozione di nuove procedure e modalità di presidio e rigore nell'implementazione delle norme igieniche e di sicurezza.

- I team di Direzione, in particolare, hanno governato i cambiamenti e gestito le emergenze con autorevolezza, nervi saldi, competenza e umanità, anche nei momenti emotivamente più complessi, coordinandosi e condividendo tutte le decisioni con la sede centrale.

La Fase 1 della gestione dell'emergenza sta per finire ma per molti mesi ancora dovremo imparare a convivere con il virus fino a che una cura non sarà trovata. I centri commerciali ne usciranno trasformati, ma mutazioni ancora più profonde riguarderanno i clienti finali, resi sensibili a temi quali sicurezza, sostenibilità ed etica del consumo. Saremo chiamati ad affrontare nuove sfide e nuovi scenari, facendo tesoro dell'esperienza, leva sulle tecnologie e capitalizzando il valore della professionalità dei team di gestione che, in un circolo virtuoso, genera fiducia nei Clienti i quali, soprattutto nei periodi di crisi, si affidano a professionalità e lucidità di gestione.

Andrea Orsa
Head of Capital Markets Retail, Italy

INVESTIMENTI RETAIL: UNA STRADA ANCORA TORTUOSA

Dopo un 2019 relativamente calmo il mercato del Capital Market Retail, in particolare per i centri commerciali, ha vissuto, tra fine 2019 ed inizio 2020, una fase di ritorno di forte interesse.

Nelle settimane precedenti l'inizio della crisi Covid-19 e del lockdown, alcune operazioni per centri commerciali di grandi dimensioni (non usuali per il mercato italiano) erano in pieno svolgimento lasciando intravedere un potenziale forte recupero di questa asset class tra gli investimenti 2020.

Le ultime settimane di lockdown, la chiusura dei negozi ed il conseguente peggioramento delle condizioni dei retailer hanno progressivamente cambiato la situazione. Tutte le più rilevanti transazioni di centri commerciali in corso sono state interrotte o sospese visti l'impossibilità di prevedere la durata di una crisi così grave e l'impatto che questa potrà avere in futuro sui flussi finanziari dell'investimento.

Le Proprietà si sono focalizzate sulla protezione del valore dei loro patrimoni colpiti dalle chiusure obbligate. Negli ultimi 10 giorni di marzo tutta l'attenzione è stata dedicata alle richieste economiche degli inquilini in difficoltà e alla comprensione dei possibili aiuti da parte del Governo.

Le banche hanno dato segnali crescenti di preoccupazione, ciò che renderà, nel breve termine, più difficili operazioni a debito.

In questa situazione prevediamo un secondo trimestre poco vivace e non ci aspettiamo l'inizio di nuove procedure di vendita nelle prossime settimane.

Come nota positiva riteniamo che la pandemia abbia dimostrato che vi sono asset class che anche in situazione di emergenza possono continuare ad offrire delle opportunità per gli investitori, avendo mostrato una maggiore resilienza. Tra queste, i supermercati, che diventeranno probabilmente target degli investitori nei prossimi mesi e anche i DIY. In particolare questi ultimi, che nel 2019 avevano registrato un buon interesse da parte degli investitori, saranno confermati nei target futuri in quanto generatori di ritorni solidi e poco rischiosi.

Sul fronte high street, la pipeline degli investimenti a gennaio presentava un buon numero di opportunità di investimento, confermate anche nelle prime settimane della crisi COVID, con alcune operazioni già in stato avanzato che si sono concluse, o sono state oggetto di preliminari di compravendita.

Come avvenuto nei Centri Commerciali, il lockdown e la chiusura di tutti i negozi hanno spinto gli specialisti

Eleonora Galloni
Head of Capital Markets High Streets, Italy

del settore a concentrarsi sulla stabilizzazione del proprio portafoglio a fronte di richieste di riduzioni o sospensione dei canoni. Va detto che i brand del lusso nel mese di marzo non hanno fatto particolari richieste alle Proprietà, mentre la maggioranza degli operatori mass market ha inviato richieste simili a quelle pervenute ai proprietari dei Centri Commerciali.

"Location, location, location" si conferma il main driver negli investimenti high street ma anche tra i retailer. Questi ultimi, infatti, se presenti nelle high street più ambite, difficilmente vi rinunceranno così come chi possiede trophy assets nelle top location urbane difficilmente, se non obbligato, sceglierà di vendere ora.

In generale, oggi, gli investitori istituzionali che hanno già in corso delle operazioni sono più cauti e qualcuno prova ad ottenere uno sconto in fase di definizione di una offerta vincolante. Ciò apre l'opportunità per rinegoziare la durata dei contratti in un'ottica di garantire la stabilizzazione dell'investimento.

Relativamente alle nuove operazioni, visto che l'emergenza è globale, non c'è una particolare preclusione nei confronti dell'Italia. Anzi, qualche investitore considera un driver di ricerca di asset high street in Italia il fatto che sia stato il primo Paese ad affrontare l'emergenza.

Altri investitori specializzati, ancora non presenti sul nostro mercato, considerano questo un momento per provare ad entrare approfittando del rallentamento e della minore competizione. Questo vale soprattutto per investimenti di dimensione più ridotte dai € 5 mln ai € 20 mln.

Infine gli investitori privati, soprattutto nazionali, che ancora hanno una quota significativa di asset high street, considerano questo momento un'opportunità sia per cercare di liberare alcune loro proprietà dove il canone attuale è sotto mercato sia per intervenire in modo veloce laddove gli investitori istituzionali saranno più lenti.

Dario Leone
Head of Hospitality, Italy

INVESTIMENTI ON HOLD, OPPORTUNITA' PER TRASFORMARE L'OFFERTA ALBERGHIERA

Il settore alberghiero è, con il retail, il più colpito dall'emergenza COVID-19. Già dal 20 febbraio, giorno in cui sono state introdotte le prime restrizioni del Governo in Lombardia e Veneto, si sono registrate forti perdite di presenze in tutte le principali città e destinazioni turistiche italiane.

Dopo il 9 marzo tale trend si è ulteriormente aggravato con il rafforzamento delle restrizioni che ha portato al lockdown del Paese, con chiusura della maggior parte delle attività. Il settore alberghiero risulta essere sotto pressione, se non paralizzato. A titolo esemplificativo, nella settimana dal 9 al 15 di marzo, si è registrato in Italia un calo medio dell'occupazione alberghiera del 93% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (fonte STR Global).

In alcune regioni, come in Lombardia, se in un primo momento era stata decretata la chiusura di tutte le strutture, vista l'assenza di clientela, nelle ultime settimane è stato deciso di convertire e/o utilizzare alcune di queste come luoghi dove accogliere personale medico in aiuto e proveniente da altri Paesi o anche luoghi di ricovero, isolamento o quarantena di soggetti contagiati per permettere loro di evitare il contatto con i familiari conviventi.

In questo contesto, gli operatori con contratto di locazione hanno iniziato a comunicare e/o richiedere alle Proprietà la sospensione o la riduzione del canone.

Molti operatori hanno attuato strategie di contenimento dei costi, in particolare quello del personale che rappresenta la voce più importante del loro conto economico.

Per quanto riguarda le strategie da parte dei principali stakeholder (investitori e operatori alberghieri) è possibile così riassumere la loro attuale posizione:

- Gli investitori interessati al settore Hospitality non hanno attuato particolari cambi di strategie ma un approccio "wait-and-see" ovvero le operazioni sono attualmente "on hold".

- Gli operatori alberghieri continuano a vedere positivamente il loro piano di sviluppo in Italia: le operazioni ad oggi proseguono normalmente, seppur più lentamente a causa delle oggettive difficoltà nel condurre le negoziazioni (ad esempio l'impossibilità ad effettuare sopralluoghi, smart-working ecc.). In particolare, per quanto riguarda i nuovi sviluppi l'interesse è invariato considerando il ritardo temporale dell'apertura della struttura, in genere 2-3 anni dall'inizio dei lavori, quando si ipotizza che l'emergenza Coronavirus sarà passata; mentre per quanto riguarda le operazioni relative a strutture alberghiere esistenti, queste proseguono normalmente e si prevede al massimo lo spostamento di qualche mese (giugno-luglio) del closing.

Concludendo, sebbene sia difficile fare ipotesi sull'effettivo impatto che questa crisi avrà sul settore, condividiamo con i principali attori del mondo Hospitality che questo momento possa rappresentare un'opportunità per far ripartire un nuovo ciclo, soprattutto dal lato dell'offerta. Infatti l'Italia, che è storicamente un mercato turistico ed alberghiero frammentato - circa il 90% delle strutture alberghiere nel nostro Paese appartengono a piccole proprietà di dimensione locale/regionale - potrebbe accelerare la trasformazione in un'offerta più professionale e istituzionale , così da renderlo anche più resiliente e meno vulnerabile nel caso di nuove crisi future.

Marzio Granata
Co-Head of Industrial & Logistics, Italy
Logistics & Development

Alessandro Mancini
Co-Head of Industrial & Logistics, Italy Last Mile & Data Centre Advisory

I&L: SFIDE E OPPORTUNITA'

Con tutta la popolazione italiana chiusa in casa da ormai un mese, il bisogno di usare beni e servizi da remoto non è mai stato così elevato e questo sta mettendo a dura prova la nostra catena distributiva.

Anche se nel breve periodo ciò potrà causare un momento di disruption nella supply-chain, riteniamo tuttavia che l'impatto sul medio-lungo periodo sarà positivo per tutti quegli operatori del settore che sapranno rispondere alle sfide generate da questa crisi. Una visione, la nostra, corroborata dai seguenti elementi:

Retail - L'emergenza COVID-19 ha generato la necessità, per gli italiani, di sviluppare maggiore dimestichezza con i canali tecnologici, il che si è tradotto in un aumento significativo degli acquisti online, soprattutto di alimenti e altri beni essenziali. Pur se nel lungo periodo si tornerà su valori più normali, è molto probabile che una buona parte di chi ha "scoperto" gli acquisti online non vi rinuncerà. Oggi in Italia le vendite online rappresentano circa il 5% del totale e crescono ogni anno a due cifre; verosimilmente assisteremo ad un cambio strutturale di questa quota che potrebbe portarsi più vicina alle medie europee in tempi molto veloci. Ciò spingerà molti retailer "in ritardo" ad accelerare la riorganizzazione della loro supply-chain in modo da migliorare il canale delle vendite online con la conseguenza di una domanda maggiore da parte di questi player, soprattutto nel food and beverage, che fino ad oggi ha rappresentato una piccola parte del commercio online. Ne deriverà che anche la logistica urbana, dell'ultimo miglio così come i magazzini per corrieri, subirà un'accelerazione nello sviluppo.

Dati - Oggi che la casa rappresenta il luogo unico dove vivere, lavorare, consumare, "svagarsi" con l'aiuto della tecnologia che consente, almeno per una larga parte della popolazione, di fare questo al meglio, oltre alla domanda di beni online, anche quella per servizi sta crescendo velocemente (netfix, streaming multimediale ecc); per non parlare di milioni di persone che lavorano in smart working. La rete oggi è sotto stress ed il traffico digitale aumenterà sicuramente anche quando la crisi sarà passata. Ciò lascia presagire che la domanda di spazi per Data Center, che a Milano ha visto una crescita interessante nel 2019, continuerà su questo trend espansivo. In particolare oggi continuiamo a vedere che alcuni tra i principali player non hanno interrotto la ricerca, e/o progetti già avviati, per aree intorno a Milano, soprattutto nella zona ovest, cluster già consolidato, ma anche con un'ottica di possibile espansione verso est per rafforzare la loro presenza in Italia.

Produzione - Pur se una larga parte della produzione è ferma, quella per beni essenziali alle persone, come cibo e prodotti farmaceutici, prosegue e a ritmi superiori alla media tali da mettere sotto stress anche la catena distributiva, con una forte domanda che fatica ad essere soddisfatta. Ciò ha evidenziato come alcune aziende non siano preparate ad assorbire tali volumi di produzione. Probabilmente queste aziende proveranno ad accorciare la filiera della distribuzione, magari riportandone alcune parti in Italia influendo così positivamente sulla domanda di spazi logistici nel medio-lungo periodo. Per rispondere invece all'emergenza, nel breve periodo, molte aziende, soprattutto nel food, stanno cercando spazi temporanei per fronteggiare il picco di domanda.

Benchè la maggior parte degli operatori di logistica, 3PL, in questa fase di emergenza, sia prevalentemente focalizzata a gestire i flussi di distribuzione delle merci e ad organizzare al meglio i magazzini che già utilizzano, non hanno tuttavia sospeso i progetti pianificati per la ricerca di nuovi spazi logistici.

Carlo Walder
Head of Capital Markets
Industrial & Logistics, Italy

Un rallentamento invece è più evidente da parte degli operatori che soffrono per la produzione ferma di molti beni e per lo svuotamento dei magazzini che non ricevono più merce. Ciò potrebbe avere un impatto sulla vacancy nel breve periodo ma, se la produzione dovesse riprendere gradualmente già da maggio, probabilmente il quadro di fine anno potrebbe rimanere invariato.

Oggi si stimano oltre 500.000 mq in sviluppi con completamento atteso entro la fine del 2020; alcuni di questi progetti potrebbero subire dei ritardi come conseguenza del fermo dei cantieri ma è ancora presto per definire le eventuali conseguenze dovute a questa particolare circostanza: i tempi di chiusura sono ancora incerti e non abbiamo, al momento della stesura di questa nota, evidenza della durata di tale provvedimento.

Riteniamo pertanto che, dopo un breve periodo di assestamento anche per il settore logistico e industriale, l'outlook nel medio-lungo periodo continui in generale ad essere positivo. Le misure del Governo per contenere gli effetti negativi della crisi sono rivolte prevalentemente a famiglie ed imprese e auspichiamo possano aiutare presto a ricostruire la fiducia e a non fermare la produzione.

Il settore si conferma uno dei più resilienti in questa crisi. La maggiore solidità della componente "reale" del settore è confermata dall'attività di investimento che, per ora, salvo qualche rallentamento, non ha subito arresti o rinunce da parte di investitori, soprattutto per quelli già in esclusiva e in periodo di due diligence, né repricing sulle negoziazioni in corso.

Il rischio concreto per i prossimi mesi e per la nuova pipeline arriva dalle banche e dalla minore leva disponibile, oltre che da un aumento dei tassi che però, al momento, dopo la volatilità dei primi giorni, sembra limitato.

Non vediamo investitori che hanno deciso di spostare capitali destinati all'Italia verso altri Paesi, poiché la pandemia è globale. Quello che vediamo invece è un rallentamento decisionale e dei processi, vista la chiusura di molti uffici pubblici. Gli investitori continuano a guardare positivamente all'Italia, soprattutto agli immobili di grado A dove possono assumere il rischio vacancy con capitali più core degli anni passati. Confermato inoltre l'interesse degli investitori per l'acquisizione di aree industriali nelle zone più consolidate e facilmente accessibili, ove partire con operazioni di sviluppo immobiliare logistico dirette in previsione di ritorni maggiori.

Ci vorrà comunque del tempo per tornare alla normalità ma l'impatto negativo sull'immobiliare logistico sarà mitigato dalla maggiore solidità dei fondamentali del settore, come la necessità di ulteriori spazi richiesti dall'e-commerce (con numero e varietà merceologiche in aumento), dalla GDO e dal settore farmaceutico e la conseguente richiesta degli investitori per quegli asset che svilupperanno anche direttamente.

Alessandro Serena
Head of Office Agency Italy
Landlord Advisory Group

Cesare Lombardi
Head of Office Agency Italy
Tenant Advisory Group

LO SMART-WORKING CAMBIERA' IL WORKPLACE

Oggi stiamo vivendo un momento di grande incertezza, che avrà un impatto anche sul settore degli uffici. L'intensità di questo impatto dipenderà dalla durata dell'emergenza e dalla capacità delle Proprietà di affrontare il cambiamento.

Proviamo ad analizzare i fatti per cercare di capire quali siano le tendenze in atto e cosa ci possiamo aspettare nel breve periodo.

Settore uffici pre Covid-19: all'inizio del 2020 le locazioni, sia a Milano che a Roma, erano al culmine di un ciclo positivo iniziato nel 2013. Uno dei migliori momenti di sempre. I principali indicatori del mercato - assorbimento, disponibilità, canoni di locazione, incentivi e pipeline degli sviluppi - erano in miglioramento e le previsioni per i 12/24 mesi successivi lasciavano intravedere un rafforzamento di questo trend.

Il mercato di Milano, in particolare, si lasciava alle spalle un anno record nel 2019 per volumi di assorbimento, oltre 460.000 mq, dopo una crescita ininterrotta dal 2013 al 2019, di circa il 15% medio annuo. I canoni di locazione, soprattutto i canoni prime del CBD, erano anch'essi cresciuti costantemente fino a raggiungere e superare i 600 euro mq/anno, mentre la disponibilità immediata di immobili di Grado A era, in tutte le zone prime, ai minimi storici.

Settore uffici durante Covid-19: pur se nei primi giorni dopo il lockdown si pensava che le locazioni degli uffici avrebbero subito un impatto minore, solo un leggero rallentamento, oggi tutti gli operatori sono unanimi nel ritenere che la crisi probabilmente, nonostante gli stimoli che arrivano ed arriveranno da Governi ed Istituzioni, provocherà uno shock occupazionale, con conseguente impatto sulle locazioni già nel breve periodo.

Quello che stiamo osservando oggi è un mercato a due velocità: le negoziazioni esistenti, originate prima dell'inizio dell'emergenza, continuano ad andare avanti nella maggior parte dei casi, pur se con maggiore difficoltà e tempi più lunghi; quelle che avrebbero potuto essere avviate da febbraio in poi, sono per ora sospese o rimandate.

Le aziende stanno infatti prendendo tempo per cercare di quantificare l'impatto del rallentamento della domanda e dell'interruzione delle attività sul loro P&L.

Nonostante molte società, grazie all'uso della tecnologia, stiano affrontando l'emergenza in modo tempestivo e senza discontinuità nei processi di business, continuando a garantire i servizi ai clienti, l'incertezza su quale sarà l'impatto sull'economia e quanto sarà profondo sta spingendo alcune di loro a chiedere alle Proprietà delle concessioni o maggiori incentivi. In particolare, negli ultimi giorni, è aumentato il numero delle richieste da parte dei conduttori di non pagare o sospendere temporaneamente il canone per i prossimi mesi e fino a quando gli uffici non riapriranno.

Le Proprietà per ora non prendono posizione però sicuramente ci aspettiamo che dovranno dialogare con i tenant per evitare il rischio di vacancy per i propri immobili.

La risposta non sarà univoca ma le situazioni verranno valutate caso per caso. Molto probabilmente nel breve-medio periodo prevediamo un aumento degli incentivi come strumento per gestire le trattative durante la Fase 2 (riapertura attività) e i primi tempi della Fase 3, senza influenzare il canone a regime e quindi la valorizzazione dei patrimoni immobiliari.

Questo momento di "pausa" e di valutazione da parte delle società su come gestire le proprie strategie locative si tradurrà, con molta probabilità, in una flessione dell'assorbimento sui principali mercati rispetto al 2019, che però è, al momento, difficile da quantificare.

Ma cosa fanno le Corporate? Dopo circa sei settimane dall'inizio dell'emergenza sanitaria (Fase 1) ed il relativo lockdown, siamo passati dallo shock iniziale ad una maggiore consapevolezza: tutti i manager di azienda con i quali parliamo quotidianamente come RE, HR, COO, CFO, CEO ecc hanno ormai organizzato le rispettive aziende per gestire la situazione, nella speranza di superare la Fase 1 e passare presto alle fasi successive:

- **Fase 2:** back to business senza cura/vaccino, convivenza con il virus
- **Fase 3**: back to business con una cura/vaccino

Oggi il Governo inizia a valutare quando potrà iniziare la Fase 2 e si fanno più frequenti ipotesi che possa coincidere con il mese di maggio. La domanda che tutti i manager di aziende si fanno è come cambieranno gli uffici nelle due fasi successive. Difficile dare una risposta, soprattutto per la Fase 3: molto dipenderà dalla lunghezza e, di conseguenza, dalla profondità del danno economico delle prime due fasi. Ciononostante iniziano ad essere ipotizzate delle risposte su come potrebbe essere il rientro nella Fase 2 che si muovono secondo due macro direttrici: smart-working e distanziamento fisico.

Tutti i manager sono consapevoli che nella Fase 2 e 3 lo smart working continuerà ad essere una parte importante nel modello organizzativo, ma dovrà essere veramente smart: l'obiettivo delle aziende si conferma quello di ridurre i costi ma senza compromettere la capacita di produrre/fatturare. Per tale ragione, mentre scriviamo, ci sono comitati di direzione (HR, Finance, Operations) che stanno facendo simulazioni per capire che tipo di modello di smart working adottare. Difficilmente vedremo approcci flat e, più probabilmente, lo smart working verrà modulato in base alla tipologia di lavoro svolto ed al periodo dell'anno: nessuno vuole rischiare troppa entropia, perdita di commitment e, in ultima analisi, perdita di fatturato.

Di conseguenza, tutti gli esperti di workplace strategy stanno elaborando questi input per delineare i possibili scenari. I fattori elencati sopra stanno entrando oggi nelle decisioni immobiliari aziendali e in questo delicato momento abbiamo notato due diversi atteggiamenti tra le aziende che avevano delle strategie localizzative in corso prima dell'irrompere della crisi. In particolare stiamo vedendo due differenti approcci, a seconda che si tratti di progetti a breve termine (necessità immediata di trovare degli spazi) o in fase avanzata contrattuale o a lungo termine. Per i progetti a breve, ad oggi, la luce è ancora verde: la volontà e le intenzioni dei conduttori sono quelle di continuare a percorrere la strada intrapresa "pre-Covid" senza l'intenzione di stravolgere le negoziazioni in corso; certo lo stop dei cantieri potrebbe portare a qualche rallentamento se fosse prolungato oltre il mese di maggio, ma in questo caso lo smartworking e il distanziamento verranno declinati ex post.

Per i progetti a lungo termine, abbiamo osservato un rallentamento nelle analisi e valutazioni: prima di tutto per l'impossibilità di portare avanti le ricerche, svolgere sopralluoghi, ecc, in secondo luogo, perché la crisi generata dall'emergenza Covid ha innescato un'incertezza che impatta sia sul contesto esterno che interno aziendale. "Wait and see" per vedere se/come cambierà il mercato immobiliare e, soprattutto, se e come la nuova workplace strategy cambierà i requisiti delle ricerche immobiliari.

Flexible Office Space - Data l'analogia nel modello di business con i settori di hospitality e retail, anche questo settore sta affrontando una crisi senza precedenti. I principali operatori sono impegnati a mantenere e gestire la propria base di clienti e a mitigare la loro esposizione ai costi, principalmente attraverso la richiesta di nuove negoziazioni con le Proprietà sui canoni di locazione. Il settore sicuramente ha fondamentali solidi ma dovrà molto probabilmente valutare se e come adattare gli spazi durante la delicata fase 2 di recupero. Nonostante ciò, l'instabilità e l'incertezza che la crisi sta generando, e continuerà a generare, potrebbero invece far crescere la domanda di maggiore flessibilità delle aziende per fronteggiare la variabilità del mercato e quindi a considerare uffici flessibili nel medio-lungo periodo.

Per quanto riguarda le negoziazioni in corso, sta crescendo il numero di Clienti che chiede supporto per rinegoziare a vario titolo i contratti di locazione con dilazioni, sospensioni, maggiori incentivi come rent free, riduzione di spazi ecc. Probabilmente in alcuni casi decideranno di ridurre gli spazi attualmente occupati attraverso il rilascio o la sub-locazione degli spazi in eccesso. Questo fenomeno non solo si rifletterà in una flessione dell'assorbimento, ma anche in un aumento della disponibilità immediata di uffici, in molti casi già allestiti e pronti all'uso. Per ora non ci aspettiamo un impatto sui canoni di locazione nel medio periodo ma un rallentamento nella crescita.

What's next? E' presto per capire come si evolverà questa fase del mercato. E' probabile si possa tornare sui livelli del 2015-2016, inferiori a quelli degli ultimi tre anni ma migliori di quelli relativi al ciclo precedente. Ci confrontiamo quotidianamente con molti operatori e condividiamo, con loro, la voglia, terminata l'emergenza, di mettere in campo tutti i mezzi e le risorse per cercare di tornare ai livelli pre-crisi in tempi ragionevolmente brevi.

Sara Ravagnani
Head of Capital Markets Office, Italy

INVESTIMENTI UFFICI: MAGGIORE PRUDENZA

In questo momento di grande vulnerabilità, gli uffici si confermano un'asset class di interesse per gli investitori, che però adottano un approccio di maggior prudenza rispetto al periodo pre Covid-19.

In generale, i processi di dismissione in corso, dopo un primo momento di destabilizzazione causato dall'impossibilità di effettuare i sopralluoghi, sono continuati grazie ad una gestione differente e più dilazionata nel tempo delle fasi di marketing e della successiva fase di due diligence, che sono quelle maggiormente impattate dal lockdown delle attività.

Per quanto riguarda le operazioni già alle fasi conclusive, l'aumentata percezione di rischio, legata all'impossibilità di stimare l'impatto del Covid-19 a livello economico, ha portato gli investitori a rivedere i valori offerti pre-outbreak e, in alcuni casi, a sospendere temporaneamente l'investimento.

Sicuramente Milano mantiene il suo appeal, e le transazioni in corso in parte lo confermano; su Roma, invece, i cui fondamentali avevano iniziato a crescere negli ultimi 12/18 mesi, abbiamo visto una maggiore attenzione.

I fattori maggiormente impattanti sull'andamento delle operazioni sono due:

- Financing: seppur diversi istituti bancari rimangano interessati a erogare finanziamenti, le modifiche alle condizioni e ai termini del finanziamento costringono i potenziali buyer a rivedere i valori offerti al fine di mantenere inalterato il rendimento atteso dall'operazione.

- Richieste di rent reduction/indemnity da parte dei tenant: la preoccupazione legata a questa eventualità, non facilmente definibile ad oggi, porta gli investitori a riflettere il rischio di uno sconto sul prezzo, ovvero in una garanzia post closing, in modo da tutelarsi in caso di future riduzioni del canone percepito.

Le operazioni ad oggi sospese sono invece quelle dal profilo value-add su cui gli investitori, in alcuni casi, erano entrati, considerato il momento di picco di mercato, a valori che non sono stati più in grado di sostenere, in primis a causa delle variate condizioni di financing (es. riduzione del LTV ed aumenti dei costi).

Gli investitori che, ad oggi, confermano di rimanere interessati al mercato uffici italiano sono sia i player dal profilo opportunistico che, vista la situazione, si pongono come obiettivo quello di entrare su operazioni a rendimenti maggiori rispetto ai livelli pre Covid-19, sia i player più core con holding period molto lungo che risentono meno dei differenti cicli del mercato.

Lamberto Agostini
Head of Project & Development Services
Italy and Southern Europe

WORKPLACE: QUALE TRASFORMAZIONE?

I Clienti oggi ci chiedono se gli spazi di lavoro cambieranno e se sì come. Tutti i ragionamenti fatti "a caldo" solitamente perdono di lucidità obiettiva e per trovare la "risposta giusta" dovremo probabilmente attendere di essere fuori dalla grave situazione di emergenza in cui ci troviamo. Possiamo tuttavia già fare alcune considerazioni su come potrebbero cambiare gli spazi ufficio.

Prima di tutto dobbiamo distinguere due momenti precisi e diversi dalla riapertura allo sviluppo futuro:

1. Un periodo di graduale riapertura delle attività, prima che si trovi una cura permanente per il virus, in cui dovremo convivere con incertezza e paura (almeno fino alla fine dell'anno).

2. Il periodo successivo in cui si sarà trovata la cura e debellato il virus in cui si potrà tornare ad una nuova normalità ma con la consapevolezza di cosa può accadere in circostanze simili (dal prossimo anno in avanti).

Esiste un comune denominatore: lo smart-working abbinato alle tecnologie della comunicazione.

Lavorare da casa si può. Lo smart working funziona. Tutti hanno dovuto sperimentarlo e anche i più scettici sono ormai convinti: la tecnologia funziona, la rete ha dimostrato una buona stabilità nei collegamenti a livello globale, non si perde produttività in modo significativo. Con distinzioni tra le varie attività, ma funziona.

Lavorare da casa ha dei limiti. È altrettanto vero però che abbiamo imparato a conoscere i limiti dello smart-working: la perdita dell'incontro e del confronto diretto, la perdita delle diverse modalità di interazione tra le persone, della profondità del linguaggio del corpo, la socializzazione, la ricchezza del rapporto umano.

Proviamo allora ad immaginare come potrebbe essere il ritorno in ufficio nei due momenti.

Nel primo periodo di graduale riapertura, quando dovremo ancora convivere con lo spettro del virus. Il cambiamento inizierà dal controllo degli accessi in cui ritengo sarà necessario verificare l'equipaggiamento delle persone (mascherina) e controllare la temperatura corporea come già si fa negli aeroporti e negli ospedali; gli ingressi, come i corridoi e i bagni, saranno dotati di distributori di gel igienizzante da utilizzare obbligatoriamente.

Sarà necessario razionalizzare i percorsi interni per evitare incroci obbligati delle persone, magari prevedendo una segnaletica a pavimento.

Ci sarà un regolamento interno per i dipendenti con alcune regole da seguire come ad esempio l'interdizione all'accesso alle zone break e l'invito alle persone di consumare il proprio pasto alla propria scrivania; l'accesso alle sale riunioni e altri spazi di incontro sarà limitato al numero di persone che soddisfi le distanze di sicurezza.

Si cercherà di introdurre rapidamente la "clean desk policy" per favorire la pulizia e sanificazione frequente delle scrivanie.

Verrà fatta una verifica della funzionalità degli impianti meccanici per il controllo della qualità dell'aria e del filtraggio della stessa.

In merito allo spazio di lavoro per persona, verrà fatta un'analisi che tenga conto del distanziamento necessario tra le persone e si stimerà un numero massimo di dipendenti che possa convivere contemporaneamente nell'ufficio nel rispetto delle distanze di sicurezza. E' possibile che questo calcolo porti alla necessità di avere sempre una quota di persone che lavorerà in smart working a rotazione.

In futuro, quando finalmente si sarà trovata la cura per il virus e si potrà tornare ad una nuova normalità, rimarrà comunque la consapevolezza di quello che può accadere in circostanze simili e si saranno fatte molte considerazioni su cosa funzionava bene o male

nei nostri uffici di prima e come vogliamo vivere i nuovi spazi.

Molti dei correttori messi in atto nella prima fase verranno confermati anche nell'organizzazione degli uffici del futuro, così come l'accelerazione di alcuni trend di sviluppo degli spazi ufficio che erano già in atto prima dell'emergenza virus. Ritengo che i fattori emergenti che caratterizzeranno l'organizzazione degli spazi ufficio saranno:

- Una maggiore consapevolezza delle potenzialità dello smart working e il conseguente maggiore impiego di questa tipologia di lavoro.

- L'importanza della salute e del benessere delle Persone, quindi la prosecuzione dello sviluppo di protocolli di verifica della qualità dell'ambiente di lavoro secondo i criteri che favoriscano il benessere fisico della persona, come ad esempio il protocollo di certificazione WELL.

- L'importanza dell'aspetto sociale e umano del vivere insieme. Stiamo dicendo da tempo che gli uffici si stanno trasformando sempre più in luoghi d'incontro tra persone, più che in luoghi dove sedersi 8-10 ore alla scrivania: ritengo che questa trasformazione proseguirà anche in futuro e, pertanto, nei nuovi uffici verrà promossa la modalità "Activity based working" che prevede meno postazioni fisse e più ambienti dedicati dove svolgere attività specifiche con spazi un po' più ampi dei limitatissimi recenti casi. Ritengo che anche l'introduzione negli uffici di aree "Business lounge" così come proposte da società di "Serviced Office" continueranno la loro evoluzione.

Relativamente allo spazio per persona, probabilmente ci sarà maggiore attenzione alla verifica delle distanze tra le postazioni lavoro. Negli ultimi anni lo spazio pro-capite si è ridotto drasticamente privilegiando un uso intensivo degli spazi: in 30 anni si è passati da medie di 25-30 mq a persona fino ai 10-15 mq di oggi, con casi di spazi anche inferiori nei call center. Ritengo che si tornerà su livelli medi un po' più alti rispetto ad oggi e, comunque, nel rispetto delle norme igienico-sanitarie che verranno imposte.

Concludendo, come è ovvio, non ci saranno regole valide per tutti, ma ogni azienda dovrà valutare con attenzione l'adeguatezza dei propri spazi alla nuova realtà. Sicuramente ci porteremo dietro l'eredità di questa emergenza. Pensiamo solo al post 11 settembre 2001 e a come sia cambiato il modo di viaggiare in aereo, con maggiori controlli all'ingresso oltre ad altre restrizioni minori. Gradualmente ci siamo abituati. Ci abitueremo anche a questo e non necessariamente sarà peggiore di oggi.

Carlo Vanini
Head of Capital Markets, Italy

UN ANNO DIFFICILE MA I FONDAMENTALI RESTANO

L'incertezza è da sempre nemica degli investimenti. Questo è un mantra che ritorna ad ogni crisi politica ed economica, non solo nel nostro Paese. Gli investitori hanno imparato a convivere con questa incertezza, che è diventata la normalità, ma anche con il "*whatever it takes*" della BCE che, in parte, ha sostenuto le economie ed i mercati finanziari. E in questa "nuova normalità" gli investitori hanno imparato a trovare le opportunità, favorendo una crescita costante e a doppia cifra degli investimenti immobiliari negli ultimi 5 anni anche nel mercato Italiano fino ad un record di €12,1 mld del 2019.

Basta questo per mettere al riparo il nostro mercato dallo tsunami causato dal Covid-19?

Sicuramente la maggiore maturità del mercato italiano aiuterà a mitigarne gli effetti ma la portata del fenomeno è tale, e talmente rapida è la sua evoluzione, che ancora oggi è difficile capirne i potenziali effetti anche solo nel medio periodo.

Questa crisi ha caratteristiche differenti dalle precedenti, ultima la crisi finanziaria del 2008: da una parte, l'estrema velocità della sua diffusione e la copertura globale, dall'altra le misure draconiane prese dai Governi per arginare la diffusione del virus. Se nel 2008 il calo dei volumi era stato importante, ma non repentino, con il picco più basso raggiunto nel 2012 (€2,5 mld contro gli oltre €10,5 mld del 2007), oggi ,con un mercato più evoluto, ampio ed internazionale, è molto difficile capire cosa succederà. Quello che però è chiaro è che l'impatto del Covid-19 sul mondo del Capital Markets sarà senza precedenti: equity markets, petrolio, titoli di Stato, oro, commodities sono stati tutti colpiti nella stessa maniera, riflettendo un desiderio di liquidità da parte degli investitori ed un rallentamento accentuato del mercato del credito.

Abbiamo illustrato nelle pagine precedenti come le reazioni degli investitori sul mercato immobiliare italiano si sono evolute velocemente nell'arco del primo mese di lockdown: da un iniziale, comune e prudente approccio "*business as usual*" ad uno più diversificato ed articolato legato alla tipologia di investimento, se core o non core, al tipo di asset class - Uffici / Retail / Logistica / asset altrernativi, allo stato della negoziazione, alla necessità di avere o meno un finanziamento e alla disponibilità della controparte di rivedere il prezzo, a fronte del cambiamento repentino e inatteso della situazione contingente.

Il risultato di ciò è stato che le operazioni già in fase conclusiva sono comunque state chiuse, anche se con repricing, altre invece hanno subito uno stop, in attesa di valutare, rispetto all'evoluzione della crisi contingente, se temporaneo o definitivo.

Dove siamo oggi? I numeri preliminari per il primo trimestre 2020 vanno letti con cautela. Le operazioni che erano iniziate negli ultimi mesi del 2019, e che si sono chiuse in questi tre mesi, hanno consentito di mantenere valori in linea con quelli degli ultimi due anni ovvero intorno ai €1,7 mld (anche grazie all'operazione Unicredit / Esselunga). Ma riteniamo che questo non accadrà nel Q2 mentre per i due trimestri successivi è molto difficile fare, ora, delle previsioni.

Sono però chiari alcuni fattori che influenzeranno il mercato nei prossimo mesi:

- **Tempi dilatati per le operazioni in corso:** le operazioni partite all'inizio del Q1 2020 sono andate avanti, qualcuna ha ricevuto delle offerte e oggi, la cosa più difficile, è la gestione dell'attività di Due Diligence per poter concludere le operazioni.

- **Investitori attivi ma con atteggiamenti diversificati:** se la prudenza è comune a tutti, la stessa viene declinata in maniera diversa in base al tipo di investitore. Alcuni hanno iniziato a chiedere ritorni più alti, altri (soprattutto equity buyer) hanno confermato il commitment lavorando molto sulla selezione delle operazioni e cercando di sfruttare il momento meno competitivo per costruire una buona pipeline per la seconda parte dell'anno.

- **Nuova pipeline:** pochissime nuove operazioni sono state lanciate sul mercato nel mese di marzo e riteniamo che, ove l'immobile sia interessante, gli investitori siano presenti.

- **Evoluzione del mercato degli investimenti che dipenderà molto dall'evoluzione del mercato degli utilizzatori** e, quindi, anche dalle misure di sostegno che il Governo e la BCE stanno attuando e dovranno ancora implementare.

- **Incremento del gap tra asset prime e asset non prime / secondari** che avranno una liquidità molto bassa. Per i deal core vediamo un impatto relativamente contenuto in termini di appetibilità / pricing / rendimento mentre per i deal con profili di rischio via via più elevato, dove le variabili in gioco sono maggiori (domanda / take up / andamento dei canoni / financing costs), gli impatti sulla liquidità e sui prezzi degli asset saranno più elevati.

- **Liquidità elevata:** a differenza delle precedenti crisi la liquidità rimane elevata per l'effetto congiunto delle politiche di supporto della BCE, tassi di interesse negativi e di equity raccolto dagli investitori nei mesi pre – Covid che dovrà essere comunque investito. Questi fattori, uniti a un mercato più maturo e segmentato, dovrebbero rendere l'immobiliare italiano più resiliente rispetto al passato.

In conclusione lo scenario che ci troviamo di fronte è in rapida evoluzione ed è difficile capirne la traiettoria. È uno scenario influenzato da fattori esterni ma con solide basi su cui poggiare per darsi la spinta e ripartire. Sicuramente, con un secondo trimestre debole, il mercato immobiliare Italiano subirà una contrazione, pur se con intensità differenti in base alle asset class. Gli investitori sono ancora presenti e molti hanno ancora una grande quantità di equity da investire. In un momento di grande volatilità, quale quello attuale, per tutte le asset class non immobiliari e tassi di interesse negativi, i rendimenti del settore l'immobiliare continueranno ad essere interessanti.

JOACHIM SANDBERG
Head of Italy and Southern Europe Region
+39 02 63799 219
joachim.sandberg@cuhswake.com

LAMBERTO AGOSTINI
Head of Porject & Development Services Italy and Southern Europe
+39 02 63799 264
lamberto.agostini@cushwake.com

THOMAS CASOLO
Head of Retail
+39 02 63799 218
thomas.casolo@cushwake.com

CARLO VANINI
Head of Capital Markets
+39 02 63799 302
carlo.vanini@cushwake.com

CARMEN CHIEREGATO
Head of Retail Asset Services
+39 02 63799 402
carmen.chieregato@cushwake.com

ANDREA ORSA
Head of Capital Markets Retail
+39 02 63799 279
andrea.orsa@cushwake.com

ELEONORA GALLONI
Head of Capital Markets High Streets
+39 02 63799 238
eleonora.galloni@cushwake.com

SARA RAVAGNANI
Head of Capital Markets Office
+39 02 63799 277
sara.ravagnani@cushwake.com

CARLO WALDER
Head of Capital Markets Industrial & Logistics
+39 02 63799 268
carlo.walder@cushwake.com

ALESSANDRO SERENA
Head of Office Agency Landlord Advisory Group
+39 02 63799 265
alessandro.serena@cushwake.com

CESARE LOMBARDI
Head of Office Agency Tenants Advisory Group
+39 02 63799 232
cesare.lombardi@cushwake.com

RAFFAELLA PINTO
Head of Business Development
+39 02 63799 334
raffaella.pinto@cushwake.com

DARIO LEONE
Head of Hospitality
+39 02 63799 310
dario.leone@cushwake.com

MARZIO GRANATA
Co-Head of Industrial & Logistics Italy, Logistic & Development
+39 02 63799 258
marzio.granata@cushwake.com

ALESSANDRO MANCINI
Co-Head of Industrial & Logistics Italy Last Mile & Data Centre Advisory
+39 02 63799 287
alessandro.mancini@cushwake.com

©2020 Cushman & Wakefield. All rights reserved. The material in this presentation has been prepared solely for information purposes, and is strictly confidential. Any disclosure, use, copying or circulation of this presentation (or the information contained within it) is strictly prohibited, unless you have obtained Cushman & Wakefield's prior written consent. The views expressed in this presentation are the views of the author and do not necessarily reflect the views of Cushman & Wakefield. Neither this presentation nor any part of it shall form the basis of, or be relied upon in connection with any offer, or act as an inducement to enter into any contract or commitment whatsoever. NO REPRESENTATION OR WARRANTY IS GIVEN, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY OF THE INFORMATION CONTAINED WITHIN THIS PRESENTATION, AND CUSHMAN & WAKEFIELD IS UNDER NO OBLIGATION TO SUBSEQUENTLY CORRECT IT IN THE EVENT OF ERRORS.