



#### **Premessa**

Il 2021 nel nostro Paese sarà segnato da due fattori principali: l'andamento della situazione epidemiologica e della campagna vaccinale ed il varo del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, articolazione italiana del Recovery Fund "Next Generation EU", istituito nel mese di luglio 2020 dal Consiglio Europeo, a favore dei paesi più colpiti dalla pandemia, per un importo complessivo pari a 750 miliardi di euro, reperiti grazie all'emissione di debito garantito dall'Unione Europea. Sono questi i due punti principali del programma su cui Mario Draghi ha ottenuto la fiducia delle Camere, dopo aver prestato giuramento in qualità di capo di un Governo di unità nazionale lo scorso 13 febbraio.

Il 29 aprile ha rappresentato una milestone fondamentale con il superamento di mezzo milione di somministrazioni giornaliere di vaccini, segnando una significativa accelerazione della campagna vaccinale in Italia. Nei primi giorni di maggio sono state raggiunte le 22 milioni di dosi somministrate. Secondo le proiezioni fornite dal Governo, anche grazie alla stabilizzazione delle forniture di vaccini (dopo mesi di incertezza), durante il mese di giugno verrà superata la soglia critica del 50% dell'intera popolazione italiana, che sarà coperta da almeno una dose di vaccini autorizzati dall'agenzia europea del farmaco. Tale soglia è significativa in quanto, in simili condizioni, nazioni che ad oggi risultano più avanti dell'Unione Europea come campagna di vaccinazioni (UK, Israele, U.S.) hanno visto abbattersi drasticamente l'incidenza dei contagi e, soprattutto, il carico di ospedalizzazioni e decessi, potendo così avviare un progressivo de-confinamento che vede oggi quei paesi beneficiare di una piena apertura di tutte le attività economiche a livello pre-pandemico.

Dal 26 aprile anche in Italia è stato avviato un graduale e cauto programma di riaperture che dovrebbe vedere entro luglio una piena ripresa delle attività ed anche una riapertura all'ingresso dei turisti, tramite "green pass", dagli altri paesi europei e dalle nazioni più avanti nei piani di vaccinazione.

La fine della crisi sanitaria e delle conseguenti restrizioni è la precondizione a qualunque ripresa delle attività economiche, del PIL e dell'occupazione, lungo una traiettoria che, secondo le ultime previsioni del Governo e delle istituzioni finanziarie internazionali (Banca Centrale Europea, Fondo Monetario Internazionale), vedrà nel 2023 un ritorno ai livelli di PIL raggiunti nel 2019. L'esito sopra prefigurato non è purtroppo ancora un dato acquisito in quanto l'elevata circolazione virale a livello globale e lo sviluppo di varianti del virus rendono ancora incerto il futuro e l'auspicato pieno ritorno alla normalità, con una prospettiva di richiami vaccinali periodici, almeno nel brevemedio periodo.

Sul fronte del mercato dei capitali, la Banca Centrale Europea (BCE) sta proseguendo le misure espansive di sostegno all'economia, con l'immissione di ingente liquidità sui mercati e il contenimento dei tassi di interesse: queste politiche proseguiranno anche nel prossimo futuro in modo da accompagnare gradualmente l'Italia e le altre nazioni europee verso l'uscita dalla crisi sanitaria e all'avvio della fase di ripresa.



# Recovery Fund e Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza

Nel dibattito relativo ai contenuti del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) è andata crescendo la consapevolezza che per l'Italia si tratti di un'occasione di elevata rilevanza, non solo per riallineare l'economia ai livelli pre-COVID-19 ma soprattutto per risolvere, in buona parte, i problemi storici e strutturali che condizionano negativamente lo sviluppo dell'economia e della società italiana.

Nel complesso il Recovery Plan vale € 248 miliardi. Guardando nel dettaglio i progetti previsti dal Next Generation EU, che hanno un orizzonte temporale al 2026, le risorse ammontano a €235,6 miliardi. Ai 191,5 miliardi di euro, che rappresentano la quota del PNRR, vanno aggiunte le risorse provenienti dal Fondo complementare al Recovery Fund (€ 30,6 miliardi) e da React-EU (€ 13,5 miliardi), lo strumento previsto nell'ambito di Next Generation EU che rappresenta un'iniezione di fondi aggiuntivi.

I 191,5 miliardi di euro si dividono in 68,9 miliardi di euro in sovvenzioni e 122,6 miliardi di euro in prestiti.

Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza è inoltre articolato in sei grandi aree di intervento, dette "missioni".

Le missioni a loro volta comprendono una serie di componenti funzionali per realizzare gli obiettivi economico-sociali definiti nella strategia del Governo, articolate in linee di intervento che comprendono una serie di progetti, investimenti e riforme collegate. Il concetto di "riforme" è un obiettivo chiave dei Recovery Plan di tutti i paesi europei: esse vanno declinate nel dettaglio e la Commissione Europea le considera parte integrante del Piano.

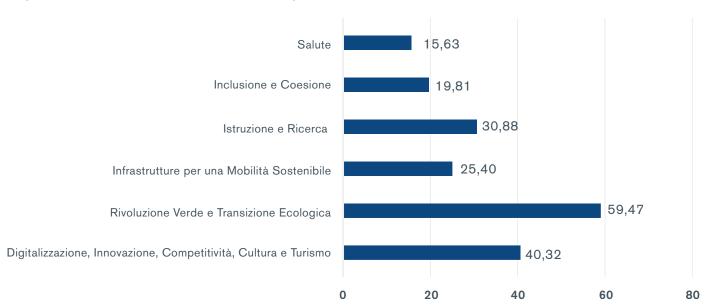
Le riforme previste nel PNRR comprendono due ambiti d'interesse traversale per migliorare il clima economico: la riforma della pubblica amministrazione e quella del sistema giudiziario, ritenute tra i settori chiave di debolezza strutturale nel nostro Paese. Altre due aree di interesse che mirano a garantire l'attuazione del PNRR e a rimuovere ostacoli che condizionano le attività economiche e la qualità dei servizi erogati ai cittadini e alle imprese riguardano le misure di semplificazione normativa e quelle per la promozione della concorrenza.

# Il PNRR e il suo Impatto sul Settore Immobiliare

Di particolare rilievo sono gli assi di intervento che riguardano l'industria delle costruzioni e il mercato immobiliare, che indirizzeranno le prospettive di sviluppo per le attività pubbliche e private e le scelte e i progetti degli operatori del settore.

Al livello di riforme generali, desta subito interesse l'obiettivo dell'efficientamento della Pubblica Amministrazione; non potevano mancare inoltre le semplificazioni in materia di edilizia e urbanistica (ad esempio la normativa ambientale) e gli interventi per la rigenerazione urbana, compresa la rimozione degli ostacoli burocratici all'utilizzo del super-bonus (conformità edilizia). Per il sostegno delle politiche di sviluppo è poi considerata indispensabile la modernizzazione del sistema degli appalti pubblici attraverso la digitalizzazione e il rafforzamento della capacità delle amministrazioni.

### Ripartizione Risorse del PNRR per Missione (mld €)



Duff & Phelps REAG, A Kroll Business, su report Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) #NextGenerationItalia.



Per focalizzare meglio l'attenzione sui settori che riceveranno maggiore impulso occorre entrare nell'ambito delle sei missioni. Tra gli esempi più evidenti si citano i seguenti:

- Per turismo e cultura il punto di partenza è la modernizzazione delle infrastrutture, la rigenerazione dei borghi (per bilanciare i flussi turistici) e la riqualificazione delle strutture ricettive e dei parchi e giardini storici (seguendo una filosofia di sostenibilità ambientale).
- La missione sulla transizione ecologica ricomprende l'efficientamento energetico e la riqualificazione degli edifici. Più di un terzo dei consumi energetici è infatti assorbito dagli edifici, in larga misura costruiti prima dell'adozione dei criteri per il risparmio energetico. Tale programma per il patrimonio edilizio pubblico, riguarda in particolare scuole e cittadelle giudiziarie. Per la rigenerazione del patrimonio immobiliare privato e dell'edilizia sociale lo strumento individuato si applica mediante detrazioni fiscali per i costi degli interventi che verrebbero favoriti dalla semplificazione delle procedure.
- La terza missione riguarda le infrastrutture per una mobilità sostenibile, anche con l'intento di superare i divari territoriali che rappresentano un forte ostacolo alla convergenza economica e sociale (ad esempio allo sviluppo di alcuni settori economici quali il turismo). Ne derivano due ordini di interventi. Il primo riguarda il completamento dei principali assi ferroviari ad alta velocità, l'integrazione con le ferrovie regionali e la messa in sicurezza dell'intera rete. Il secondo prevede l'ammodernamento del sistema della logistica. In stretta connessione, ma con risorse nazionali, verranno realizzati investimenti per la sicurezza stradale e di ponti e viadotti, nonché per lo sviluppo del sistema portuale.
- Per il potenziamento dei servizi di istruzione (dall'asilo nido all'università) e della ricerca (in collegamento con le imprese) è prevista la messa in sicurezza e la riqualificazione dell'edilizia scolastica, con l'obiettivo di offrire scuole innovative e cablate (connected learning environments). Per gli alloggi per studenti si mira a triplicare i posti per i fuorisede favorendo investimenti privati o partenariati pubblico-privati.
- Per la coesione e l'inclusione si punta su investimenti veicolati dai comuni e finalizzati a finanziare importanti interventi di rigenerazione urbana, con l'obiettivo di trasformare territori vulnerabili e caratterizzati da emarginazione e degrado in città smart e sostenibili capaci di assicurare abitazioni a prezzi più bassi di quelli di mercato (affordable housing). Altra parte corposa del progetto concerne il potenziale finanziamento della riconversione di parte delle residenze sanitarie (RSA) e delle case di riposo per anziani in gruppi di appartamenti autonomi, dotati delle attrezzature e dei servizi necessari (senior living).
- La pandemia ha, poi, messo in forte evidenza il servizio sanitario pubblico e le sue significative carenze e disparità

territoriali. La strategia è quella di affrontare in maniera sinergica tutti gli aspetti critici. Sul territorio si prevede di potenziare o creare strutture e presidi, come le Case della Comunità e gli Ospedali di Comunità. Le prime saranno strutture fisiche in cui opererà un team multidisciplinare di medici e di assistenti sociali. Gli Ospedali di Comunità saranno strutture territoriali a ricovero breve per interventi sanitari a media/bassa intensità clinica e per degenze di breve durata. Gli edifici ospedalieri saranno, inoltre, destinati a essere adequati alle norme antisismiche.

In definitiva, il PNRR costituisce un'occasione strategica anche per intervenire su carenze storiche del nostro patrimonio immobiliare, sia a livello di strutture pubbliche che per città e abitazioni private.

#### I Fattori ESG e il Real Estate

La pandemia ha sicuramente accelerato la tendenza del real estate al cambiamento risvegliando l'attenzione sul tema della Responsabilità Sociale di Impresa (RSI), meglio nota come Corporate Social Responsibility (CSR). Si tratta di politiche, pratiche e comportamenti adottati dall'impresa a favore della comunità in cui opera oltre che dell'impresa stessa. Costituisce una forma di responsabilità volontaria che le imprese tendono ad assumere nei confronti dei loro principali interlocutori sociali, i cosiddetti stakeholder: azionisti, i clienti, i dipendenti, i fornitori, la comunità con cui l'organizzazione interagisce. Si traduce nell'adozione di una politica aziendale che sappia armonizzare gli obiettivi economici con quelli sociali e ambientali del territorio di riferimento, in un'ottica di sostenibilità, ovvero nell'intento di preservare il patrimonio ambientale, sociale e umano per le generazioni attuali e per quelle future. (D'Orazio E., 2004).

I fattori Environmental, Social e Governance (ESG) volti alla verifica e all'implementazione della sostenibilità economica, sociale, ambientale e di governance, riflettono i principi della RSI e stanno diventando sempre più uno dei principali driver che condizionerà gli investimenti in ambito real estate.

Il percorso normativo che punta a monitorare e quantificare gli effetti delle azioni intraprese con le policy ESG è in continua evoluzione. Nel 2018, l'Unione Europea ha adottato il "Piano d'Azione per il finanziamento di una crescita sostenibile" che prevede tra gli obiettivi principali quello di promuovere la trasparenza sui temi ESG in una prospettiva di lungo periodo. Tra le azioni principali si citano:

- la creazione di un sistema unificato di classificazione delle attività finanziarie sostenibili sotto il profilo ESG (ambientale, sociale e di governance), c.d. "Tassonomia";
- la creazione di "benchmark "ovvero indici di riferimento per la misurazione delle performance dei portafogli o di altri asset finanziari, soprattutto in merito alla capacità di ridurre le emissioni di CO2.



Tra gli ultimi provvedimenti emanati dalla UE nell'ambito del Piano d'Azione, assume un ruolo centrale il Regolamento UE 2020/852 del 18 giugno 2020 (recante modifica all'UE 2019/2088), che ha introdotto la c.d. "Tassonomia delle attività finanziarie sostenibili". Tale strumento, a livello Europeo, si prefigura come un linguaggio comune, a sostegno delle imprese e degli investitori, per individuare le attività economiche che possono definirsi pienamente sostenibili dal punto di vista ambientale, climatico e sociale e ridurre così il "green washing", ossia la commercializzazione di prodotti definiti sostenibili ma che in realtà non soddisfano i parametri di base. La mission è indirizzare gli investitori verso tecnologie e imprese più sostenibili e il corretto utilizzo sarà determinante per raggiungere gli obiettivi fissati per il 2030 dall'accordo di Parigi e rendere l'Unione Europea climaticamente neutra entro il 2050.

Inoltre, il 10 marzo 2021 è entrato in vigore il Regolamento UE 2019/2088 che impone nuovi obblighi relativi all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR) per migliorare la trasparenza delle informazioni divulgate dagli investitori istituzionali e dai consulenti finanziari circa il loro approccio all'integrazione dei criteri ESG.

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

Il processo di cambiamento sarà sempre più "human oriented", con evidenza delle scelte riguardanti il rispetto della persona e la creazione di ambiti di vita rispettosi dei valori umani.

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

Si sta consolidando sempre più una maggiore attenzione al miglioramento sostenibile; l'attuazione di determinate scelte sta avendo risvolti significativi su diverse asset class:

- nel **residenziale** si assiste alla realizzazione di soluzioni abitative con ambienti che permettano una vivibilità più completa e più specializzata, diversificata in base alle esigenze del nucleo abitativo (stanze dedicate allo studio o allo smartworking, terrazzi, balconi, spazi ibridi, ...);
- il terziario da un lato sarà interessato da un ridimensionamento degli spazi, a seguito dell'attuazione di politiche forzate di smartworking, dall'altro sarò coinvolto in una riconversione degli spazi prima destinati agli uffici per un

uso più social, con più sale riunioni, aree break attrezzate che si avvicineranno per certi versi alla sfera del living: una sorta di ibridazione tra luoghi del lavoro e dell'abitare.

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

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

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

## La Visione di Duff & Phelps REAG, A Kroll Business, sull'Evoluzione del Mercato Immobiliare in Italia

Osservando l'andamento volatile dei mercati e gli effetti della pandemia sugli indicatori utilizzati nell'analisi del settore immobiliare, si ritiene opportuno recepire il perdurare di condizioni di incertezza per gran parte delle asset class immobiliari. Tuttavia, appare evidente come alcune asset class, quali trophy asset mixed use (direzionale/retail), logistica e sviluppi prevalentemente residenziali (questi ultimi soprattutto in città primarie) risultino molto appetibili per gli investitori e tale attrattività attenua parzialmente l'incertezza dei mercati di riferimento.

In particolare, mostra grande capacità di crescita e consolidamento il mercato della logistica e delle infrastrutture tecnologiche ad essa connesse (data center e centraline telefoniche), strettamente correlati al profondo processo di digitalizzazione in atto ed atteso (in coerenza con le strategie di impiego dei fondi europei - Recovery Fund).



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

- trophy mixed use, caratterizzati da tenant prime e contratti long-term: è possibile rilevare una tendenza alla crescita dei valori dovuta ad una grande dinamicità della domanda e ad una offerta molto scarsa. Questo scenario competitivo delinea un trend di contrazione degli yield lordi che possono raggiungere risultati anche sotto il 3%;
- logistica: si osserva la stessa dinamica, dove si rileva una saturazione delle location prime a favore di un crescente interesse per le zone che sino ad oggi erano state considerate location secondarie; per la logistica i rendimenti lordi prime si attestano appena sotto il 5%.

Sul lungo periodo, con il venir meno delle restrizioni, la ripresa degli spostamenti e la conseguente crescita dei flussi turistici internazionali, si prospetta inoltre un rinnovato interesse per il segmento hôtellerie, attualmente nei radar di investitori internazionali con piani di sviluppo ben delineati e cantieri avviati.

#### **LOGISTICA**

Per tale asset class si ritiene che il mercato a livello italiano abbia fornito segnali importanti. A livello nazionale si registra un record in termini di volume transato nel Q1 2021, con molti deals e dati in termini di cap rate / capital value e rents. Il mercato della logistica si dimostra solido, resiliente e particolarmente attivo, con una domanda superiore all'offerta. Tuttavia, non sono contemplabili eventuali ulteriori impatti derivanti da peggioramenti della situazione pandemica e fermo restando che la vaccinazione a scala globale è in corso.

Nel breve periodo si evidenzia un lieve impatto dovuto a possibile inesigibilità. Alcuni tenant legati alla GDO o a settori industriali che sono stati fermati per decreto durante il primo lock-down potrebbero aver raggiunto accordi con i landlord circa periodi di free-rent prolungati che si riflettono anche nel 2021. Tuttavia, tale casistica si ritiene sia ridotta.

Continua il processo di variazione dell'asset allocation dei fondi di investimento real estate nazionali ed internazionali, a vantaggio di maggiori quote per il settore logistico. Il combinato disposto, rappresentato dalla capacità reattiva e dalla crescita del mercato logistico, e l'accelerazione dell'interesse per questa asset class da parte degli investitori nella rimodulazione dei portafogli, stanno portando ad un'ulteriore contrazione dei rendimenti, anche alla luce di quelli registrati in altri paesi europei dove tale mercato è più maturo.

Si evidenzia una crescita di interesse per le zone prossime alle Location Prime e per le Location Secondarie, anche in ragione della saturazione delle location prime e delle maggiori possibilità insediative connesse ai vincoli urbanistici offerte dai comuni minori. Si consolida l'ingresso di nuovi operatori di rilievo

internazionale, essendo il mercato italiano meno maturo rispetto a quello europeo e quindi con ampie opportunità di espansione. Si assiste ad una crescita dei canoni locativi e ad una contrazione dei rendimenti, anche se non a livello delle Location Prime. Le location secondarie entrano nei radar di investitori in cerca di rendimenti più elevati, forti del mercato in crescita che può ridurre il rischio.

Come possibili scenari post crisi, si evidenzia che il mercato continuerà a crescere sullo slancio del trend in atto, su posizioni migliori rispetto alla situazione ante crisi; è ragionevole attendersi la nascita di nuovi format, il consolidamento dello sviluppo dei Centri di Distribuzione Urbana (CDU) a supporto dell'e-commerce e la crescita della logistica di prossimità (last mile); quanto sopra, anche alla luce del PNRR, sarà sostenuto dalla crescita in investimenti su infrastrutture.

La logistica è un segmento di mercato che si sta specializzando sia in termini di tipologia edilizia (immobili flessibili vs immobili built to suit, medium-high size, e-commerce, last mile, corriere espresso, ecc...) che di tipologia di investitori, quali: investitori istituzionali (medium-high size con ticket > 20 ÷ 30 MLN nelle location prime), investitori specialistici (diversificazione fondi nei diversi mix di tipologie logistiche e anche verso zone prossime alle Location Prime e Location Secondarie), developer / investitori, ecc..

#### **UFFICI**

L'asset class "Direzionale" risulta al momento meno impattata di altre anche se è forse la più difficile da decifrare. Durante l'ultimo periodo caratterizzato dalla pandemia, questo comparto ha visto un calo delle transazioni immobiliari, dovuto a un atteggiamento di maggiore cautela da parte degli investitori. "Smart working", lavoro da remoto e distanziamento sociale sono espressioni che nel corso dell'ultimo anno sono diventate di uso sempre più comune, specialmente rivolte all'utilizzo degli spazi ufficio delle nostre città e quindi inevitabilmente con ripercussioni sul mercato immobiliare della potenziale domanda, soprattutto dopo che diversi soggetti corporate hanno annunciato un ripensamento delle strategie di fruizione degli spazi. Nonostante si sia assistito ad un calo sensibile degli investimenti, il settore "terziario" pare aver conservato comunque una certa dinamicità, specie nella fascia dei "trophy asset" e "core asset" e nelle location "prime", in primis Milano (con circa il 75% degli investimenti nell'ultimo anno) e Roma, mentre il carattere di incertezza sembra riguardare maggiormente le location periferiche dei principali centri urbani o secondarie.

Pur nell'ambito di tendenze ancora in corso di consolidamento, gli uffici potranno dunque essere ancora attrattori di investimenti, sia di capitali nazionali che esteri (questi ultimi presenti solo in maniera marginale nell'ultimo anno), sebbene nell'ambito di operazioni più mirate e selettive, anche alla luce



delle nuove esigenze di organizzazione del lavoro che la pandemia ha introdotto.

In continuità con quanto sopra esposto, si segnala che molte grandi aziende stanno ripensando la politica di utilizzo degli spazi. Pertanto, in un possibile scenario post crisi, potremmo avere una contrazione della domanda di spazi operativi per il corporate, a fronte di una tenuta del terziario di rappresentanza.

#### HOTEL

Il segmento ricettivo alberghiero ha registrato nel 2020 una pesante perdita di redditività, anche superiore all'80% rispetto alla condizione pre-pandemia. Stante la situazione attuale sia nazionale che internazionale, e la conseguente forte riduzione dell'incoming estero, è ragionevole prevedere una revisione della redditività attesa anche fino al 2022. Permane una grande incertezza sulle tempistiche di ripartenza del mercato turistico, business, e "Mice", su quanto tempo sarà necessario per tornare ai livelli pre-COVID e sulla modalità di fruizione delle strutture. Con la rapida progressione della campagna vaccinale, soprattutto in alcune aree del mondo, saranno strategiche le scelte dei governi sui "green pass", cioè i passaporti vaccinali che consentiranno spostamenti senza obbligo di quarantena. Un altro tema rilevante, soprattutto per molte città d'arte italiane che vivono di turismo internazionale, sarà inoltre l'interoperabilità dei pass.

A livello di settore occorre cogliere l'opportunità per aggregare gestori e creare modelli nazionali sia Property Company (PropCo) che Operation Company (OpCo). È presumibile l'affermarsi della necessità di riorganizzare un settore strategico per l'Italia che non riesce ad essere pienamente competitivo a livello globale. Si segnala che per alcuni asset alberghieri, in prospettiva, vi potrà essere anche l'opzione di riconversione a residenza o forme alternative del living (ad esempio serviced apartment, in particolare nel settore high-end e luxury).

Sul fronte degli investimenti i primi mesi del 2021 mostrano una crescita significativa rispetto al 2020; gli investitori appaiono fiduciosi su una significativa ripresa del settore alberghiero al termine della crisi sanitaria. Per ciò che concerne valori e rendimenti, appaiono vicini ai valori pre-COVID le operazioni registrate su immobili prime, in conseguenza della scarsità di prodotto di qualità.

#### **COMMERCIALE**

Il mercato immobiliare dei centri commerciali è stato e continua ad essere fortemente impattato dalle misure restrittive legate alle ripetute ondate pandemiche. Tale situazione è accompagnata dalla continua crescita della quota di mercato dell'e-commerce, giunta all'8% di quota di mercato nel 2020, con un incremento del 2% rispetto al 2019. In generale, i centri secondari mostrano in questo momento una migliore tenuta rispetto ai centri prime, grazie all'incidenza dell'ancora alimentare ed alla migliore gestione dell'affollamento; tale fatto si riflette anche nei rendimenti.

I retail park ed i format «open-air» esprimono performance che evidenziano una maggiore resistenza alla crisi. Con le piene riaperture attese per l'estate 2021, quando la campagna vaccinale potrà condurre ad una stabile riduzione di contagi, ospedalizzazioni e decessi, ci si aspetta un forte rimbalzo nei consumi, più ampio di quanto già sperimentato nell'estate 2020. Ne conseguirà un consolidamento della domanda da parte dei tenant (che ora hanno in gran parte sospeso le attività di espansione), un progressivo rientro delle attività di incentivazione (free-rent, scontistiche...) e, a seguire, un graduale ritorno di interesse da parte degli investitori, atteso in misura più solida nel medio-lungo termine.

Per gli asset high-street, l'interesse degli investitori risulta già ora più attivo, legato a fattori posizionali e meno correlato alle performance delle attività commerciali, fortemente condizionate dal crollo delle presenze turistiche (in particolare estere), soprattutto nelle città d'arte (Venezia, Firenze, Roma), ma anche a Milano dove pesa l'effetto dell'home-working. Il consolidamento delle commercializzazioni locative ed il ritorno degli investitori sono attesi in anticipo rispetto al mercato dei centri commerciali, fatte salve le piene riaperture a valle del consolidamento della campagna vaccinale.

Per ciò che concerne volumi transati e rendimenti, si evidenzia in generale la scarsa dinamicità e liquidità del mercato ed il ridotto numero di transazioni, nonché l'attesa per condizioni in rapida evoluzione in relazione alla modulazione delle misure restrittive adottate dalle autorità.

#### SVILUPPI IMMOBILIARI

Le operazioni di sviluppo immobiliare, dopo un blocco pressoché totale registrato durante il primo lockdown, hanno ripreso slancio a partire dall'estate 2020, inizialmente trainate dalle asset class più attive (logistica, residenziale), ma successivamente anche da settori segnati dalla crisi (hotel, studentati), per i quali c'è una aspettativa di importante ripresa a seguito del superamento della pandemia. Sono inoltre ripartite le cantierizzazioni degli sviluppi direzionali avviati prima della crisi. Nel corso del 2021 si sta assistendo anche al ritorno di attività di sviluppo connesse all'espansione di catene commerciali alimentari. L'aspettativa in generale è quella di una progressiva ripresa delle attività di sviluppo, concentrate nei mercati geografici primari più attrattivi per le singole asset class. Sono da considerare in prospettiva gli effetti delle riforme connesse all'attuazione del PNRR - Recovery Fund (ad esempio il codice degli appalti), nonché dei consistenti investimenti infrastrutturali, nel settore sanitario, di rigenerazione urbana e di riqualificazione energetica e sismica del patrimonio residenziale privato (bonus 110%). Per ciò che concerne le valutazioni, occorre monitorare con attenzione l'evoluzione delle condizioni di contesto, anche normativo, e considerare l'attrattività delle location.



#### **RESIDENZIALE**

La pandemia di COVID-19 ha accelerato l'evoluzione di molte dinamiche abitative, già in atto, enfatizzandole e creando nuove esigenze e consapevolezza nel fruitore del bene-casa. Le nuove forme dell'abitare hanno contribuito alla creazione e alla progressiva affermazione del settore Living, inteso come rapporto sinergico tra manufatto e i servizi strettamente correlati e offerti in base a concept e target di riferimento. Si assiste ad un cambio di approccio da parte dei fruitori della casa. Per comprendere appieno le sfaccettature della nuova concezione del residenziale occorre specializzarsi e quindi mettere a disposizione del real estate nuove competenze. La trasformazione della casa in una versione sempre più "all in one" è stata possibile grazie all'evoluzione della tecnologia sempre più accessibile dal punto di vista economico. L'abitazione concepita come spazio pluri-uso, oltre che necessità è oggi diventata una possibilità concreta e realizzabile per tutti i prodotti residenziali: dal luxury all'edilizia sociale/convenzionata.

L'asset class Residenziale conferma il trend emergente e il suo potenziale di mercato straordinario in termini volumi transati, soprattutto se collegato ai prodotti più attrattivi quali il multifamily e alle diverse forme di affitto a gestione unitaria con servizi condivisi. Spesso negli ultimi e più significativi sviluppi ci si riferisce ad unità di recente edificazione rispondenti alle nuove esigenze della domanda e a sviluppi localizzati soprattutto nelle città primarie e primo hinterland, molto appetibili per gli investitori, con conseguente attenuazione dell'incertezza del mercato di riferimento. Il rinnovato interesse per ciò che riguarda il residenziale di nuova concezione (layout distributivi e incremento di superfici accessorie), oltre all'ampliamento dei servizi ad esso connessi e la conferma dell'interesse per forme dell'abitare alternative (studentati, senior living e micro living), rendono più stabile la percezione di valore sul medio e lungo periodo, nonostante la crisi pandemica ancora in atto e gli effetti di medio-lungo termine sul reddito disponibile degli utilizzatori. Il numero delle transazioni immobiliari nel segmento residenziale registrate nel 2020 di fatto ha dimostrato una tenuta dell'asset class con performance meno negative di quelle previste nel corso dell'anno.

In questo scenario, crescono i quartieri con maggiore identità, più servizi e una progettualità urbana di alto livello. I cambiamenti in atto sottolineano ancora una volta il tema nevralgico che ancora fatica a trovare una soluzione: la valorizzazione dell'interland e la creazione di vere città metropolitane policentriche ben connesse. Si assisterà ad un aumento dell'interesse per zone di qualità e con buona accessibilità, nelle zone turistiche, e per la seconda casa, sia in affitto che di proprietà, dove trascorrere periodi più lunghi durante l'anno.

Lato capitali si rileva un crescente interesse degli investitori istituzionali ad investire sulla casa, vista l'enorme possibilità di catturare una domanda non soddisfatta e le buone possibilità di remunerazione. La reazione del mercato dei capitali che impattano su disponibilità di equity e debito, e di conseguenza sui rendimenti, dovrà essere monitorata nel tempo in modo da registrare gli effetti sull'andamento del mercato immobiliare.

# ASSET SPECIALI (Data Center/Centraline Telefoniche/Cliniche Specializzate e Centri Diagnostici del Settore Sanitario)

Nella categoria "Asset speciali" sono generalmente inclusi i prodotti immobiliari riconducibili a categorie di nicchia. Attualmente tra le categorie "speciali" si riscontra un grande interesse per le infrastrutture tecnologiche (datacenter e centraline telefoniche) e per gli immobili riconducibili alla sfera sanitaria (cliniche specializzate e centri diagnostici). A fronte del profondo processo di digitalizzazione in atto, che ha avuto una rilevante accelerazione nel corso del 2020, si rileva una forte correlazione con i trend del mercato della Logistica. Tale asset class risulta al momento meno impattata di altre (quali hotel e centri commerciali). Spesso gli immobili sono locati con contratti long-term e tali condizioni permettono di prevedere una stabilità dei canoni percepiti anche nel 2021 e, più in generale, del valore immobiliare; spesso tali asset, se ben localizzati in contesti urbani, possono risentire meno del rischio di non essere riutilizzabili per usi alternativi al termine del loro utilizzo corrente ed essere oggetto di cambi d'uso al termine del contratto in essere. Il reale andamento del mercato immobiliare, ed in particolare la reazione del mercato dei capitali che impattano su disponibilità di equity e debito e di conseguenza sui rendimenti, sarà maggiormente leggibile nel momento in cui ripartiranno le transazioni.

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

## LA VISIONE D'INSIEME

EVOLUZIONE	OLUZIONE 2020		2021		2022	
DEI TREND	Tenants/Income	Investors	Tenants/Income	Investors	Tenants/Income	Investors
GIUGNO 2021	1					
Residenziale						
<b>ய</b> ி]] Uffici "Prime"						
A-S.						
	<b>S</b>					
Uffici NON "Prime"						
<u>ः।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।।</u>						
۲۹۹						
Retail: High steet						
Hotel						
Logistica ~~∽						
<u>{O</u> }						
Altro						
_ <u>∄</u> Sviluppo						
Sviidppo						
		Molto positivo	Positivo	Stabile	Negativo 🤘	Molto negativo

#### CONTATTI



Paola Ricciardi
Country Managing Director
Real Estate Advisory Group
paola.ricciardi@duffandphelps.com
+ 39 039 6423 839



Mauro Corrada Chief Executive Officer Real Estate Advisory Group mauro.corrada@duffandphelps.com + 39 039 6423 437



Simone Spreafico
Managing Director
Advisory and Valuation Dept.
simone.spreafico@duffandphelps.com
+ 39 039 6423 878

#### About Duff & Phelps, A Kroll Business

For nearly 100 years, Duff & Phelps has helped clients make confident decisions in the areas of valuation, real estate, taxation and transfer pricing, disputes, M&A advisory and other corporate transactions. For more information, visit www.duffandphelps.com.

#### About Krol

Kroll is the world's premier provider of services and digital products related to governance, risk and transparency. We work with clients across diverse sectors in the areas of valuation, expert services, investigations, cyber security, corporate finance, restructuring, legal and business solutions, data analytics and regulatory compliance. Our firm has nearly 5,000 professionals in 30 countries and territories around the world. For more information, visit www.kroll.com.

M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Pagemill Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United Kingdom are provided by Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSL), which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. Valuation Advisory Services in India are provided by Duff & Phelps India Private Limited under a category 1 merchant banker license issued by the Securities and Exchange Board of India.