

Intelligent Investment

# 2023 Market Outlook

REPORT

---

ITALY  
REAL ESTATE

CBRE RESEARCH



CBRE



# Editoriale

## Alessandro Mazzanti. CEO, CBRE Italy

Nel 2022 il mercato immobiliare italiano ha visto una forte crescita dei volumi d'investimento facendo registrare il secondo valore più alto di sempre, nonostante il calo che ha interessato il quarto trimestre, dovuto essenzialmente alla rapida crescita dell'inflazione e al conseguente aumento dei tassi di interesse.

Con molte probabilità, la durata di questo rallentamento globale sarà strettamente correlata all'andamento inflazionistico ed è incoraggiante notare come nelle ultime settimane vi siano già stati diversi segnali che suggeriscono un rallentamento della crescita dei prezzi. Sul mercato stiamo quindi vivendo un periodo di forte incertezza che spinge la maggior parte degli operatori ad assumere un comportamento attendista.

Il mercato italiano sarà comunque in grado di offrire opportunità agli investitori. Nonostante un contesto sfidante dovuto alla congiuntura economica e geopolitica, è possibile cogliere elementi strutturali che ci portano a essere ottimisti verso il futuro. Mi riferisco, in particolare, al tema della sostenibilità degli immobili e ai cambiamenti indotti dalla crescente importanza dell'economia digitale.

Qualsiasi analisi sul mercato del *commercial real estate* non può infatti prescindere dall'affrontare le tematiche ESG (*Environmental, Social e Governance*) poiché gli

investitori sono sempre più attenti sia alla qualità degli immobili che al loro potenziale impatto ambientale. Questa maggiore consapevolezza renderà gli investitori più propensi a investire in immobili in grado di dimostrare elevati standard di sostenibilità.

Un'altra spinta per il mercato immobiliare è rappresentata anche dalle profonde trasformazioni nelle abitudini delle persone, dall'e-commerce allo *smart working*, che hanno visto uno slancio evolutivo straordinario con la pandemia. Al mercato immobiliare italiano viene chiesto di rispondere a queste trasformazioni sviluppando prodotti innovativi, offrendo così importanti opportunità di crescita.

Concludo, infine, con una riflessione sul residenziale. Quest'ultimo è un mercato ancora poco sviluppato in Italia ma sono convinto che nei prossimi anni, soprattutto il residenziale destinato alla locazione, giocherà un ruolo fondamentale dando un forte impulso ai volumi transati, attirando nuovi capitali esteri e offrendo opportunità nella riqualificazione del patrimonio immobiliare esistente. I presupposti ci sono ma il processo, per innescarsi e per dare i suoi primi importanti risultati, avrà bisogno del coinvolgimento dei grandi patrimoni istituzionali residenziali italiani.



# Indice

## 01 **Economia**

L'economia Italiana nel 2022 cresce oltre le aspettative. Il rallentamento dell'attività previsto per il 2023 non mina la stabilità finanziaria del Paese.

## 02 **Investimenti**

La crescita dei rendimenti indirizza gli investitori verso strategie in grado di creare valore sostenibile nel tempo.

## 03 **Sostenibilità**

ESG: misurare le performance di sostenibilità sarà un elemento cruciale per proteggere il valore degli immobili.

## 04 **Uffici**

I nuovi paradigmi del mondo del lavoro spingono gli *occupier* alla ricerca di immobili di nuova generazione.

## 05 **Retail**

Il mercato riprende velocità grazie al recupero delle performance delle attività commerciali e all'aumento del prodotto disponibile per nuovi investimenti.

## 06 **Logistica**

La tenuta dei fondamentali della domanda degli *occupier* sostiene le prospettive di crescita dei canoni mitigando la decompressione dei rendimenti.

## 07 **Hotels**

La domanda degli investitori si concentra su attività di riposizionamento nei principali mercati, urbani e *resort*.

## 08 **Residenziale**

La crescita dei tassi di interesse contribuirà a sostenere la domanda di immobili in affitto, alimentando l'interesse degli investitori per Multifamily e PBSA.

## 09 **Alternative**

I fondamentali di infrastrutture digitali e strutture sanitarie continuano ad attirare investitori alla ricerca di opportunità anticicliche.

## 10 **Distressed Loans**

Il mercato è nella fase finale del ciclo avviato nel 2014-15, mentre gli effetti di lockdown, inflazione e costi potranno manifestarsi sullo stock a medio termine.

## 11 **Debito Immobiliare**

Attesi gli *alternative lender*, attenzione ai *covenant* finanziari e priorità ai finanziamenti sostenibili.

01

Economia



## Trends to watch

# 01

### L'ECONOMIA ITALIANA NEL 2022 CRESCE OLTRE LE ASPETTATIVE

La crescita dell'economia nel 2022 ha sorpreso per la sua intensità. Inflazione e riduzione nei consumi portano, nello scenario base di Banca d'Italia, a un ribasso della crescita del PIL per il 2023.

# 02

### L'INFLAZIONE RIMANE ELEVATA A CAUSA DEGLI AUMENTI DEI PREZZI ENERGETICI

Il forte aumento dei costi energetici nel corso del 2022 ha determinato un tasso di inflazione a due cifre. La ripresa del mercato del lavoro non determina per il momento tensioni salariali significative, contribuendo a contenere il rischio di un tasso di inflazione stabilmente più alto.

# 03

### LA STABILIZZAZIONE DEI PREZZI ENERGETICI SARÀ DETERMINANTE PER LA RIPRESA ECONOMICA

L'inflazione da costi dovrebbe tornare sotto controllo nel corso del 2023 grazie agli approvvigionamenti alternativi di energia e alla tendenza in atto nei mercati delle materie prime a stabilizzarsi. Di conseguenza, il quadro economico migliorerà lentamente nella seconda metà del 2023.

# 04

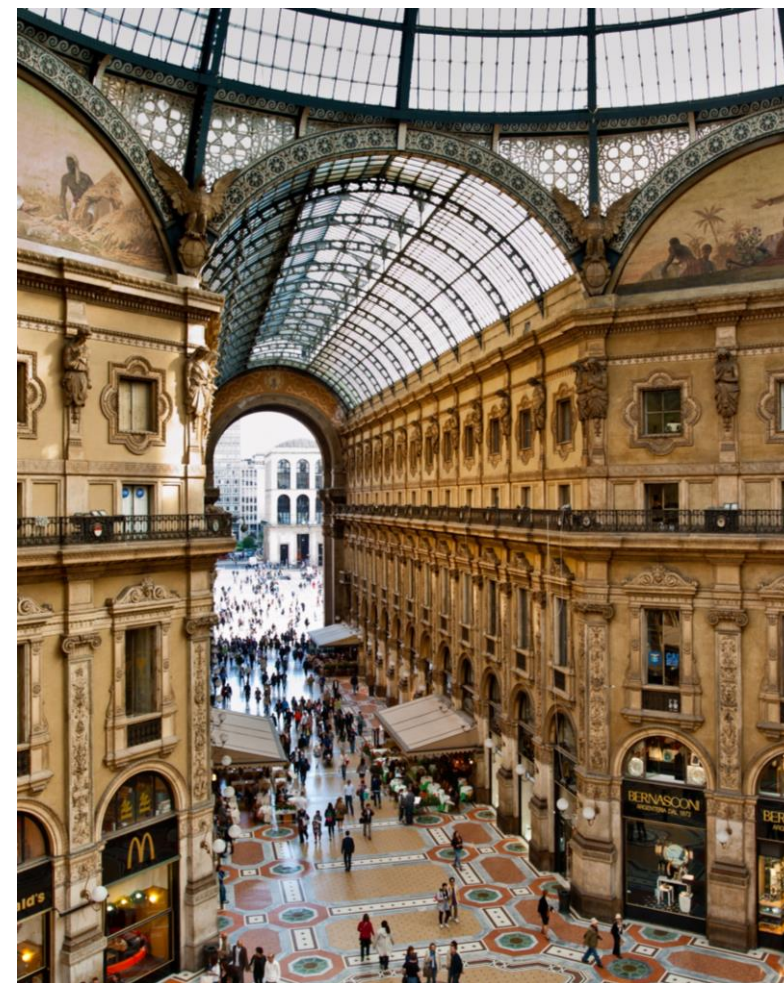
### I BILANCI DI FAMIGLIE, IMPRESE E BANCHE RIMANGONO SOLIDI

I rischi per la stabilità finanziaria sono in aumento, sebbene il sistema bancario, le famiglie e le imprese siano nell'insieme più solidi rispetto a passati episodi di turbolenza.

# 05

### LE CONDIZIONI DELLA FINANZA PUBBLICA HANNO BENEFICIATO DELLA RIPRESA ECONOMICA

La politica fiscale sarà moderatamente espansiva sia dal lato della domanda sia dell'offerta, favorendo la ripresa in condizioni di stabilità finanziaria. L'aumento dello Spread BTP-Bund rimane infatti contenuto grazie agli strumenti di protezione implementati dalla BCE.



## Si rafforza la ripresa dell'economia italiana, ma l'inflazione elevata provoca incertezza tra famiglie e imprese

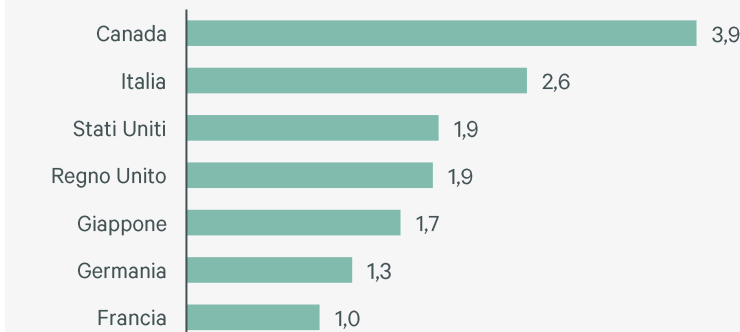
### L'economia italiana mostra resilienza

Nel 2022 l'economia italiana ha dimostrato resilienza e una capacità di recupero superiore ai principali paesi europei, alle previsioni e alle aspettative di mercato. Già nel 2021 il PIL reale era cresciuto del 6,7% (fonte: Istat) e nei primi tre trimestri del 2022 ha avuto un andamento positivo, con una crescita tendenziale nel Q3 del 2,6%, ponendosi sopra la crescita media dell'Area Euro (2,3%) e seconda solo al Canada tra i paesi G7 (Fig. 1, fonte: OCSE). Secondo le stime Istat (gennaio 2023), l'attività economica in Italia nel 2022 si attesterebbe a quasi un 4% di crescita, sostenuta per gran parte dell'anno dalla dinamica robusta dei consumi e degli investimenti. Secondo Banca d'Italia (*Bollettino Economico*, gennaio 2023), l'attività si sarebbe indebolita negli ultimi mesi dell'anno a causa del freno derivante dai prezzi energetici ancora elevati, e avrebbe inciso anche l'attenuazione del forte recupero del valore aggiunto dei servizi osservato dopo la fase più intensa della crisi sanitaria.

### L'inflazione ha raggiunto livelli record ma la dinamica salariale non desta preoccupazioni

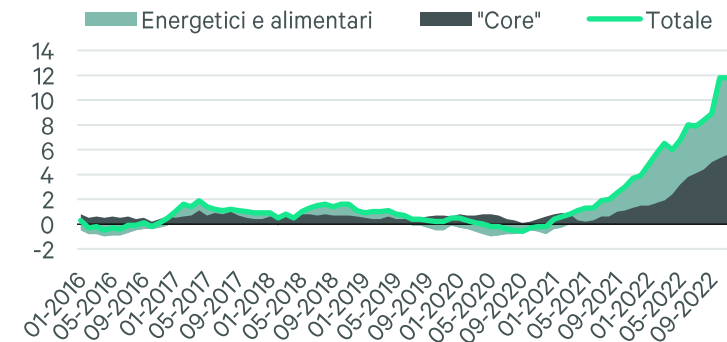
Nel mese di gennaio 2023 l'indice dei prezzi al consumo in Italia ha registrato un aumento del 10,1% tendenziale (Fig. 2), un valore in calo rispetto ai picchi dei mesi precedenti. Nel 2022 i prezzi al consumo hanno registrato una crescita media annua dell'8,1%, l'aumento più ampio dal 1985. L'impennata dei prezzi energetici è responsabile di metà circa dell'aumento dell'inflazione ed è la principale causa della spinta stagflazionistica che sta interessando gran parte dei paesi sviluppati.

Fig. 1: Tasso di crescita del PIL reale nel Q3 2022 dei Paesi del G7, variazione tendenziale, %



Fonte: OCSE

Fig. 2: Componenti dell'inflazione in Italia, variazione tendenziale, %



Fonte: Istat

Questi ultimi dati di inflazione in Italia e i segnali di rallentamento dei costi delle materie prime energetiche, sembrano tuttavia indicare l'inizio di una fase di minore crescita dei prezzi. L'aumento dei costi energetici per le imprese italiane, rispetto ai valori pre-pandemia, viene stimato in € 110 miliardi per il totale dell'economia nel 2022 (fonte: Centro Studi Confindustria). Secondo tale stima, l'incidenza dei costi energetici sul totale dei costi passerebbe nello stesso periodo da 4,6% a 9,8%, determinando una riduzione dei margini operativi delle imprese ed effetti negativi sull'attività economica e sull'occupazione. Dall'*Indagine sulle Aspettative di Inflazione e Crescita* della Banca d'Italia (gennaio 2023) i giudizi delle imprese sulla situazione economica generale e sulle proprie condizioni operative nel quarto trimestre del 2022 sono divenuti meno negativi rispetto al periodo precedente. La stessa Indagine suggerisce che le condizioni per investire rimangono critiche, seppure con un lieve miglioramento rispetto alla precedente rilevazione. È probabile, tuttavia, che il persistere di costi energetici su livelli elevati porterà parte delle imprese italiane a rivedere i propri piani di crescita. In questo quadro, gli effetti macroeconomici dell'inflazione dipenderanno anche dalla reazione salariale. Attualmente, non sono comunque presenti in Italia segnali di una rincorsa salari-prezzi. L'aumento delle retribuzioni contrattuali orarie e delle retribuzioni di fatto è infatti contenuto rispetto all'inflazione: secondo l'ultimo dato rilevato, l'indice relativo alle prime a dicembre 2022 ha registrato un aumento dell'1,5% rispetto a dicembre 2021 (fonte: Istat, gennaio 2023), mentre le seconde avevano registrato nel Q3 un aumento tendenziale dello 0,5%. Le relazioni industriali italiane sembrano pertanto caratterizzate dalla consapevolezza che un conflitto distributivo, innescato dall'aumento dei costi energetici, sarebbe deleterio per il Paese.

# Il rallentamento dell'attività economica previsto nel 2023 non mina la stabilità finanziaria del Paese

## Ripresa economica da fine 2023 grazie al calo dell'inflazione

Nella più recente previsione macroeconomica prodotta dalla Banca d'Italia, si prevede una contrazione temporanea dei consumi nella prima metà del 2023, per l'effetto negativo dell'inflazione sul reddito disponibile. Seguirebbe un graduale recupero nella parte restante dell'anno, principalmente grazie alla discesa dell'inflazione. Gli investimenti fissi lordi sarebbero frenati nella parte conclusiva del 2022 e nel primo trimestre del 2023 dal peggioramento delle condizioni per investire, dalla maggiore incertezza e dai maggiori costi di finanziamento. Questi ultimi inciderebbero sugli investimenti in costruzioni, che rallenterebbero anche per l'esaurirsi degli effetti degli incentivi fiscali al settore. Nello scenario base della Banca d'Italia, il PIL è atteso in crescita debole nel 2023 allo 0,6%, per poi raggiungere una crescita più sostenuta dell'1,2% nel 2024. Si tratta di una previsione che conferma come sul versante reale dell'economia si stiano rafforzando segnali di minore pessimismo sul 2023, dato confermato anche dalle recenti previsioni di diverse organizzazioni (Tab. 1). La perdurante crescita dell'inflazione di fondo porta il consenso a ipotizzare una crescita dei prezzi nel 2023 attorno al 6%, e un ritorno su valori prossimi al target del 2% solo nel 2024.

## I rendimenti dei Titoli di Stato crescono ma il rischio di instabilità finanziaria rimane contenuto

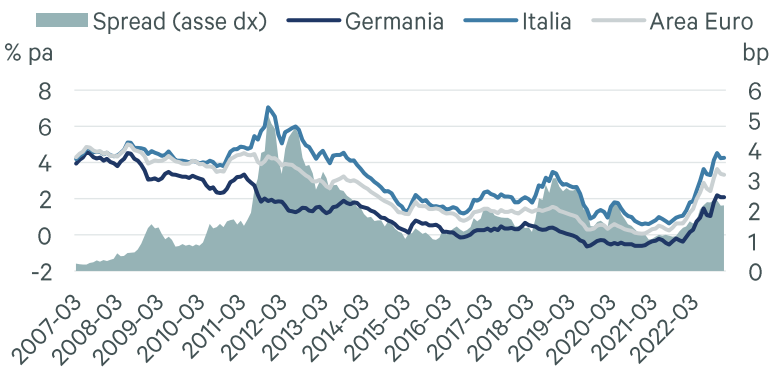
Nel secondo semestre del 2022 i criteri di offerta dei prestiti bancari si sono inaspriti principalmente a causa di una più elevata percezione del rischio da parte degli intermediari, nonché dei più alti costi di provvista.

Tab. 1: Previsioni di varie organizzazioni su crescita del PIL e inflazione in Italia, 2022, 2023 e 2024 (variazione tendenziale), %

	PIL			Inflazione (IPCA)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Banca d'Italia	3,9	0,6	1,2	8,7	6,5	2,6
CBRE HV	3,8	0,1	0,8	8,2*	5,6*	2,1*
OCSE	3,7	0,2	1,0	8,1	6,5	3,0
Commissione Europea	3,8	0,3	1,1	8,7	6,6	2,3

\*Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività.  
Fonte: Banca d'Italia, Bollettino economico 1/2023, gennaio 2023; CBRE HV, gennaio 2023; OCSE, OECD Economic Outlook, novembre 2022; Commissione europea, European Economic Forecast. Autumn 2022, novembre 2022.

Fig. 3: Rendimenti dei Titoli di Stato a 10 anni e Spread BTP-Bund



Fonte: BCE

Le attese degli intermediari per il prossimo futuro sono di un ulteriore irrigidimento (fonte: Banca d'Italia, *Bollettino Economico* 1, 2023). Tuttavia, la posizione debitoria delle famiglie e delle imprese non finanziarie italiane è migliore della media europea e i bilanci del sistema bancario non destano preoccupazioni (fonte: Banca d'Italia). Il tasso di deterioramento dei prestiti bancari si è mantenuto su livelli contenuti nel terzo trimestre 2022, e l'incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti dei gruppi bancari rilevanti si è mantenuta invariata. Anche il consolidamento dei conti pubblici nel corso del 2022 ha dato risultati superiori alle aspettative: il rapporto debito/PIL continua a migliorare. È attualmente stimato al 145,7% per il 2022, circa 5 punti percentuali meno del 2021 e 9 punti percentuali sotto il picco raggiunto nel 2020: circa la metà dell'incremento accumulato nel corso della pandemia risulta oggi recuperato. Nei prossimi anni, il rapporto debito-PIL è atteso continuare a ridursi fino al 141,2% previsto per il 2025 (fonte: NADEF). Le condizioni dei mercati finanziari in Italia sono nel complesso migliorate a partire da ottobre 2022. Le attese di una riduzione del ritmo di aumento dei tassi di interesse hanno favorito il calo dei rendimenti dei Titoli di Stato a lungo termine e del premio per il rischio sovrano. A metà gennaio 2023 il Spread BTP-Bund si è collocato attorno ai 185 punti base, al di sotto dei valori massimi raggiunti nel corso del 2022 (Fig. 3). In generale, l'aumento contenuto dello Spread BTP-Bund dall'inizio della guerra in Ucraina e durante la recente transizione politico-elettorale in Italia, mostra che le misure anti-frammentazione del credito approvate dalla BCE e l'approccio geograficamente flessibile nell'attuazione del *quantitative tightening*, sono percepite dai mercati come sufficienti per assicurare la stabilità finanziaria del Paese.



02

# Investimenti

## Trends to watch

# 01

### LA RISALITA DEI TASSI DI INTERESSE CONTINUERÀ A FRENARE LO SLANCIO POST-COVID

Il processo di normalizzazione delle politiche monetarie ha provocato una crescita del costo del capitale causando un rallentamento dell'attività d'investimento nel real estate.

# 02

### SI AVVIA UN PROCESSO DI *PRICE DISCOVERY*

Investitori in *wait-and-see* alla ricerca di un nuovo punto d'incontro tra domanda e offerta in un contesto di aumento del costo del capitale e di incertezza geopolitica.

# 03

### INNOVAZIONE ED ESG: LA DOMANDA DI IMMOBILI A PROVA DI FUTURO NON SI ARRESTA

Il necessario raggiungimento di elevati standard di sostenibilità a la capacità di rispondere alle esigenze in continua trasformazione dei *tenant* sosterranno la domanda di immobili di nuova generazione.

# 04

### LE PROSPETTIVE DI CRESCITA DEI CANONI GUIDERANNO LE SCELTE DEGLI INVESTITORI

La crescita dei rendimenti spingerà gli investitori verso nuovi equilibri di rischio/rendimento, rendendo più appetibili le opportunità di riposizionamento di immobili esistenti e gli interventi di rigenerazione urbana.

# 05

### LA COMPETIZIONE PER I TROPHY ASSET RIMARRÀ ELEVATA

Nonostante la riduzione del differenziale tra i rendimenti immobiliari e quelli dei Titoli di Stato a lungo termine, gli immobili di eccellente qualità nelle location *prime* rimarranno nel radar degli investitori più liquidi.



## La crescita dei tassi di interesse rallenta gli investimenti in attesa di un nuovo punto d'incontro tra domanda e offerta

### La crescita dei tassi di interesse rallenta il recupero post-covid

Il volume degli investimenti in Italia del 2022 è stato pari a € 11,7 miliardi, il secondo risultato migliore di sempre, grazie al forte recupero post-Covid guidato dalle ottime performance della Logistica e dal rinnovato interesse nei confronti degli Uffici (Fig. 4). L'avvio del processo di normalizzazione delle politiche monetarie e il conseguente innalzamento dei tassi di interesse ha provocato un aumento del costo del capitale, contribuendo a rallentare la nascita di nuove operazioni durante la seconda metà dell'anno. Questo trend ha interessato in modo trasversale tutte le principali asset class e ha colpito l'Italia in modo analogo a quanto osservato negli altri maggiori mercati europei. Il 2023 continuerà a risentire dell'atteggiamento *wait-and-see* degli investitori alla ricerca di un nuovo incontro sulle aspettative di *pricing*.

### Le tappe di una nuova *price discovery*

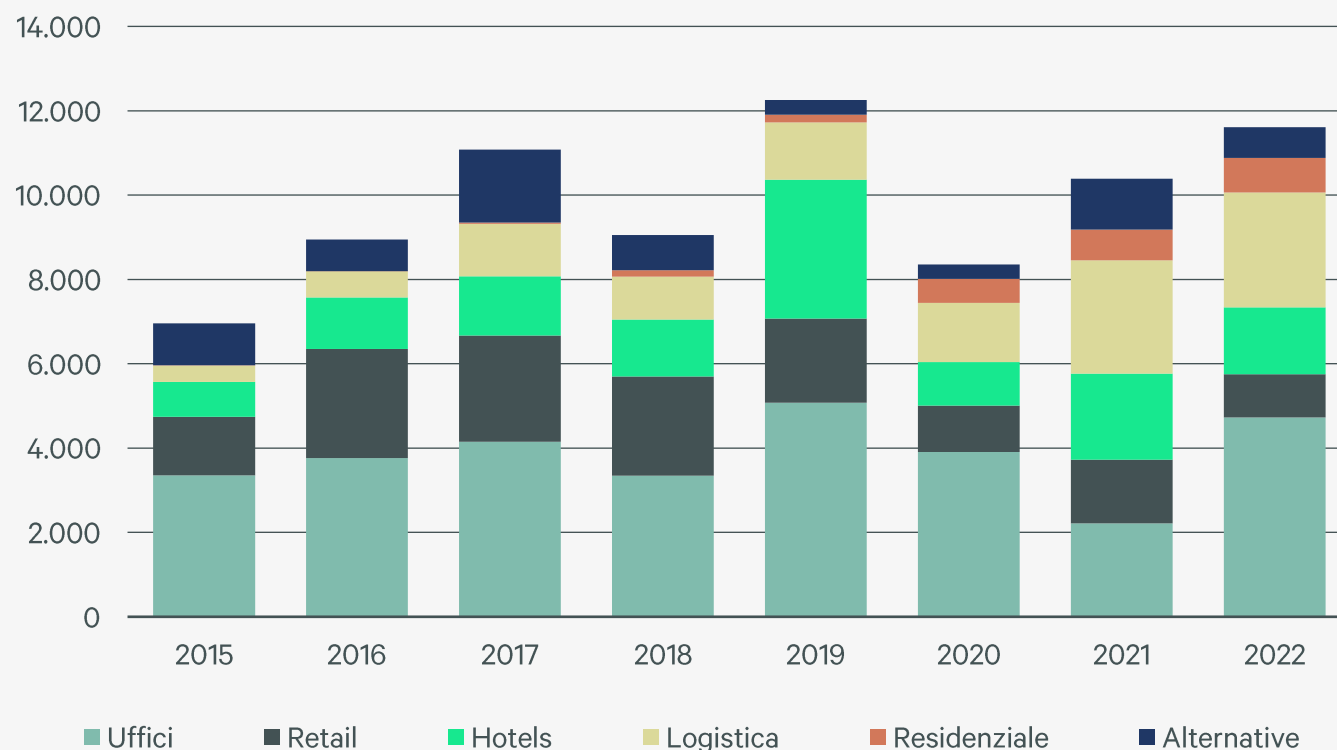
La crescita dei rendimenti del *commercial real estate* in questo momento risente dell'aumento del costo del debito e di una ridotta propensione delle banche a finanziare nuovi investimenti a condizioni sostenibili, anche per il timore di possibili future violazioni dei *covenant* provocate da *repricing* degli immobili. Il rallentamento dell'inflazione atteso nel 2023 e un conseguente assestamento delle politiche della BCE, potranno riportare a convergere le aspettative di prezzo di venditori e acquirenti riavviando il mercato dei capitali.

Il 2023 continuerà a risentire dell'atteggiamento attendista degli investitori causato dalla crescita dei tassi di interesse.

# €11,7

Miliardi di euro investiti nel *commercial real estate* italiano nel 2022

Fig. 4: Investimenti in *commercial real estate* in Italia, in milioni di euro



Fonte: CBRE Research

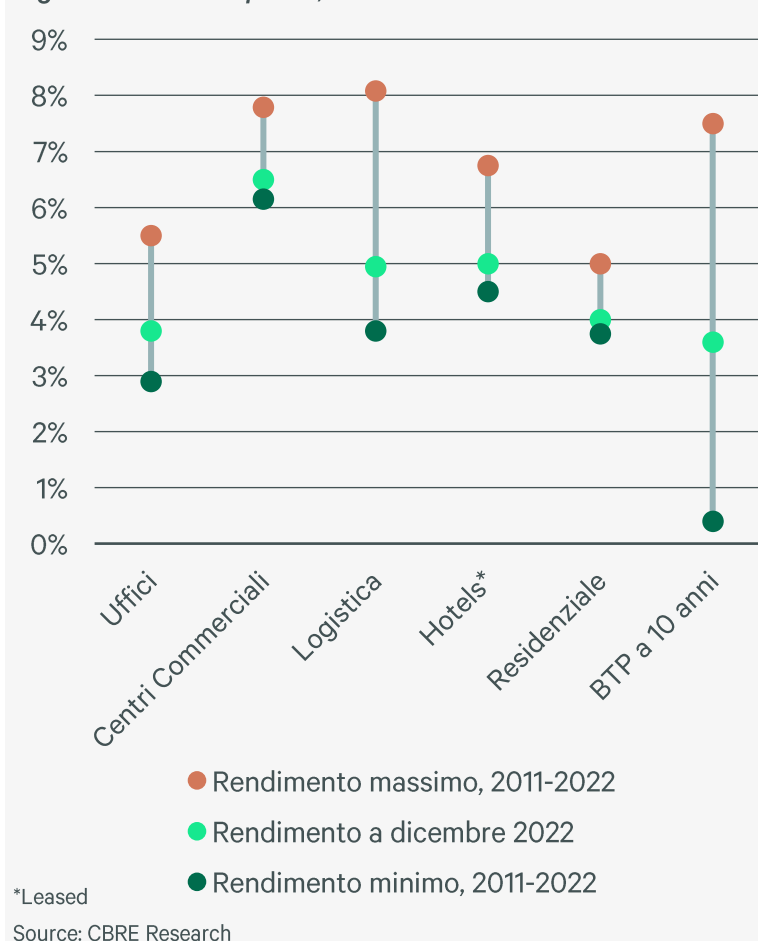


## La necessità di rinnovare il patrimonio italiano continuerà a sostenere la domanda di investimenti

### ESG e innovazione per assecondare le esigenze di investitori e tenant e sostenere la crescita dei canoni

La crescita dei costi di costruzione provocata dall'aumento dei prezzi delle materie prime ha causato rincari e rallentamenti delle attività di sviluppo e riqualificazione durante tutto il 2022. Tuttavia, i fondamentali della domanda degli occupier per immobili di nuova generazione rimangono solidi e continueranno a sostenere gli investimenti nella creazione di nuovo prodotto. Il ricorso a certificazioni di sostenibilità ambientale sarà sempre più necessario per attirare tenant con obiettivi ESG, assicurarsi finanziamenti e mantenere il valore degli immobili nel tempo, requisiti indispensabili per garantire la liquidità dei propri asset. Questo trend è stato già riscontrato dagli investimenti del settore Uffici a Milano, dove le operazioni su asset *ESG compliant* sono state responsabili di tutte le principali operazioni core del 2022. Gli investitori punteranno al raggiungimento di standard qualitativi sempre più elevati, per assicurarsi la crescita dei canoni necessaria a sostenere la redditività dei propri investimenti in un quadro di decompressione dei rendimenti. In quest'ottica, rimarrà forte anche l'attenzione nei confronti degli sviluppi all'interno e in prossimità di grandi ambiti di rigenerazione urbana, dove gli investimenti potranno beneficiare della valorizzazione dei contesti in cui si inseriscono. I target di redditività degli investitori maggiormente *risk-averse* potranno essere conseguiti attraverso operazioni di riposizionamento di immobili esistenti, con interventi che richiedono capex limitate, ricorrendo in modo contenuto alla leva finanziaria e puntando alla crescita dei canoni di locazione nei prossimi anni.

Fig. 5: Rendimenti *prime*, 2011-2022



### Acquisizioni *core* in rallentamento, ma la competizione per le opportunità d'investimento *trophy* rimarrà forte

La riduzione del differenziale tra i rendimenti dei Titoli di Stato a lungo termine e quelli del *commercial real estate* ha comportato una minore propensione ad investire su immobili *core* (Fig. 5). Gli investitori saranno infatti più dediti alla gestione attiva degli immobili per massimizzarne la redditività e per proteggerne il valore, in attesa di un momento di mercato più favorevole. Questo trend potrebbe pesare in modo significativo sulla riduzione dei volumi d'investimento del 2023, e sarà probabilmente accompagnato da una diminuzione dell'afflusso di nuovi capitali esteri. Tuttavia, la ridotta disponibilità di prodotto sul mercato italiano potrebbe tenere alta la domanda degli investitori con prospettive a lungo termine. Nonostante l'aumento del costo del capitale possa ridurre l'immediata convenienza ad investire in immobili *core*, gli acquisti *trophy* potrebbero essere occasioni uniche per proteggere il valore del proprio capitale nel tempo, contribuendo ad ampliare la distanza tra i rendimenti degli immobili *prime* e di quelli secondari. Il mercato globale continua comunque a registrare una grande liquidità da parte degli investitori in grado di sostenere acquisizioni con ampi ticket.

**Il real estate italiano vive oggi una fase di transizione che premierà gli investitori in grado di creare valore sostenibile nel tempo.**

03

Sostenibilità

## Trends to watch

# 01

### L'ADEMPIMENTO DEI REQUISITI SFDR RICHIEDERÀ LA MISURABILITÀ DELLE PERFORMANCE ESG

Gli investitori hanno sempre più bisogno di rendere misurabili le performance di sostenibilità dei propri asset per potere ottemperare agli obblighi di divulgazione previsti dalla *Sustainable Finance Disclosure Regulation*.

# 02

### L'ADOZIONE DI POLITICHE ESG DA PARTE DEI *TENANT* GUIDA LA TRANSIZIONE ECOLOGICA DELL'IMMOBILIARE

Gli immobili *green* continueranno a registrare tassi di *vacancy* e tempi di assorbimento migliori rispetto al resto del mercato, grazie alla crescente attenzione degli *occupier* alla qualità e alla sostenibilità del prodotto. Le prestazioni ESG saranno, assieme alla location, uno degli aspetti più attenzionati dai *tenant*.

# 03

### ESG È IL NUOVO STANDARD: DAL *GREEN PREMIUM* AL *BROWN DISCOUNT*

Il rispetto dei requisiti ESG è ormai un concetto imprescindibile per gli immobili di qualità che devono anche essere in grado di mantenere il proprio valore nel tempo. Il mancato rispetto di elevati standard di sostenibilità tenderà a tradursi in un impatto negativo sulla liquidità degli immobili.

# 04

### LA COMPONENTE *SOCIAL* COME PARTE INTEGRANTE NELLE STRATEGIE DI INVESTIMENTO

Il settore immobiliare ha profonde ricadute per la comunità e per il territorio e offrirà agli investitori opportunità d'investimento ad impatto sociale. In particolare, i grandi ambiti di rigenerazione urbana hanno la possibilità di generare impatti positivi sugli indicatori socioeconomici del territorio urbano.



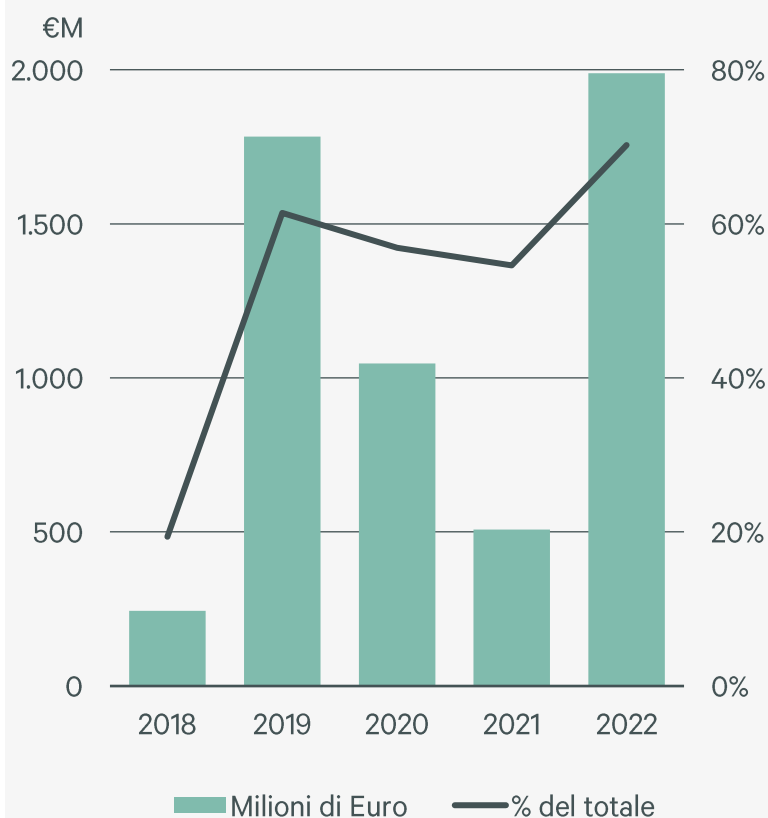


## ESG: misurare le performance di sostenibilità sarà un elemento cruciale per proteggere il valore degli immobili

### L'ottenimento di certificazioni *Environmental* diventa indispensabile: dal *green premium* al *brown discount*

Sono diverse le forze che stanno guidando il real estate verso la transizione ecologica. L'adozione di obiettivi *Environmental, Social & Governance* sempre più ambiziosi da parte del legislatore, ha portato investitori, istituti di credito e *occupier* a implementare politiche sempre più attente ai requisiti di sostenibilità degli immobili su cui investire, delle iniziative da finanziare e degli spazi da occupare. Alla necessità di ottemperare alle disposizioni normative, si è nel frattempo aggiunta una maggiore attenzione alle conseguenze più immediate in termini di performance commerciali, lato *occupier* e lato investitori. Nel corso degli ultimi mesi, la crescita dei costi energetici e il conseguente aumento delle *service charge*, hanno sottolineato l'importanza di scegliere immobili con impianti efficienti e dotazioni di fonti alternative di energia. Allo stesso tempo, l'ottenimento di elevati standard di qualità ambientale è un elemento sempre più importante per migliorare l'appel di centri commerciali e luoghi di lavoro. Una dimostrazione dei vantaggi conseguiti si può osservare nel basso livello di *vacancy rate* registrato dagli immobili *green\** nel mercato Uffici di Milano: appena il 4%, contro una media del 10% degli immobili *non-green*. In un contesto sempre più competitivo, come il mercato degli Uffici di Roma e Milano, dove oltre l'80% degli sviluppi in *pipeline* sarà certificato, diventa sempre più importante cercare di coprire uno spettro sempre più ampio di componenti ESG per attestare la qualità edilizia dei propri immobili, l'efficienza energetica e il comfort ambientale. La combinazione tra l'obbligo di rispettare nuovi adempimenti normativi e la necessità di offrire elevati standard di sostenibilità contribuirà ad ampliare il gap tra il valore

Fig. 6: Investimenti su Uffici *core* con certificati *green\** in Italia, in milioni di euro e percentuale sul totale



Fonte: CBRE Research

\* Include edifici certificati LEED o BREEAM o in attesa di certificazione

degli immobili *green* e quelli di vecchia generazione o realizzati di recente ma non in grado di dimostrare in modo oggettivo elevate prestazioni ESG. Gli investitori comprendono sempre di più la necessità di proteggere il valore dei loro immobili investendo di conseguenza: nel 2022 il 70% degli investimenti *core* nel settore di Milano Uffici ha riguardato edifici *green* (Fig. 6). Gli investitori potrebbero modellare scenari futuri in cui gli affitti e i prezzi saranno condizionati dalle caratteristiche di sostenibilità desiderabili per gli *occupier*, o addirittura essenziali, grazie a una regolamentazione sempre più stringente.

### L'impatto sociale come parte integrante della strategia d'investimento nel *commercial real estate*

Gli investimenti *ESG compliant*, come quelli che generano significativi benefici sociali e ambientali, ricoprono uno spettro più ampio rispetto al singolo edificio prendendo in considerazione aspetti quali: *affordability*, qualità degli spazi urbani, offerta di servizi etc. In questo contesto, gli investimenti in iniziative di sviluppo nel settore *Living* in ambiti di rigenerazione urbana offrono l'opportunità di integrare anche la componente sociale oltre a quella ambientale nelle policy ESG. Questa componente, infatti, dovrebbe riflettersi non solo in un'offerta di alloggi a prezzi accessibili, ma anche in una maggiore disponibilità di abitazioni in affitto, che consentono a lavoratori 'nomadi' di trovare l'alloggio di cui necessitano nel luogo che desiderano, favorendo una maggiore mobilità sociale e assecondando la ricerca di nuove opportunità lavorative. Le iniziative con queste caratteristiche dovranno offrire un ventaglio differenziato di tipologie di abitazioni e servizi, a persone con caratteristiche e esigenze diverse tra loro, come studenti, anziani, lavoratori, *remote workers*.

## SFDR: gli impegni previsti dalla normativa europea

Nel 2023 diventeranno obbligatorie le prescrizioni della *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR), che impongono alle attività economiche obblighi di trasparenza e comunicazione dei rischi di sostenibilità e la rendicontazione di impatti avversi (*Principal Adverse Impact*, PAI), standardizzando il set di informazioni a supporto. La misurazione degli impatti negativi sui fattori di sostenibilità diventa quindi parte fondamentale nel processo decisionale degli investimenti anche nel *commercial real estate*. L'obiettivo della normativa è migliorare la trasparenza dei mercati finanziari sui temi di sostenibilità, rafforzando la comparabilità tra prodotti. Per potere adempiere ai requisiti di divulgazione, nei prossimi anni diventerà essenziale essere in grado di misurare e monitorare le performance ESG dei propri immobili, in modo da dare un riscontro oggettivo alle proprie controparti. L'impiego di nuovi standard di misurazione e di nuove tecnologie è quindi un aspetto su cui è già oggi necessario lavorare per creare e mantenere il valore dell'immobile nel tempo.



La transizione ecologica del *commercial real estate* sta rendendo indispensabile dimostrare il raggiungimento di elevate performance ambientali degli immobili.

04

Uffici



## Trends to watch

# 01

### LA RICERCA DI SPAZI DI QUALITÀ COME DRIVER DEL CONSOLIDAMENTO DEL TAKE-UP

Il mercato *letting* prende slancio lasciandosi alle spalle le incertezze sugli impatti dello *smart working* sul futuro del settore. Gli *occupier* continueranno a cercare spazi di qualità per supportare nuovi modi di lavorare.

# 02

### I NUOVI MODELLI DI LAVORO SPINGONO L'INNOVAZIONE DELL'OFFERTA DI SPAZI A USO UFFICI

I *tenant* riconoscono agli uffici un ruolo sempre più centrale nel migliorare l'efficienza e la qualità della vita dei propri dipendenti. L'attenzione a nuovi layout, un maggiore impiego della tecnologia e l'adozione di più un ampio range di certificazioni ESG caratterizzeranno al domanda di uffici nel 2023, anche in ottica di efficientare i costi.

# 03

### L'IMPATTO DEL RALLENTAMENTO DELL'ECONOMIA SULLA DOMANDA DI UFFICI SARÀ LIMITATO

La dinamica dei canoni di locazione nei mercati di Milano e Roma sarà sostenuta dalla crescente attenzione per i prodotti di qualità, in un contesto di rallentamento di nuovi sviluppi e di conseguente riduzione del prodotto disponibile.

# 04

### LA RICERCA DI UN NUOVO PUNTO D'INCONTRO TRA DOMANDA E OFFERTA RALLENTERÀ I NUOVI INVESTIMENTI

L'attuale clima di incertezza sul quadro economico del 2023 potrà frenare l'afflusso di capitali, penalizzando le operazioni *value-add*, mentre il trend di decompressione dei rendimenti avrà un impatto negativo sull'avvio di investimenti *core*. La liquidità su entrambi i segmenti rimane comunque consistente.

# 05

### LE SCELTE DEGLI INVESTITORI SARANNO SOSTENUTE DALLA RESILIENZA DELLA DOMANDA DEGLI OCCUPIER

Gli investitori saranno maggiormente selettivi nell'individuare opportunità d'investimento, seguendo prodotti e location con il maggiore potenziale in termini di *rental growth*.



## La domanda di spazi di qualità continuerà a sostenere il mercato delle locazioni

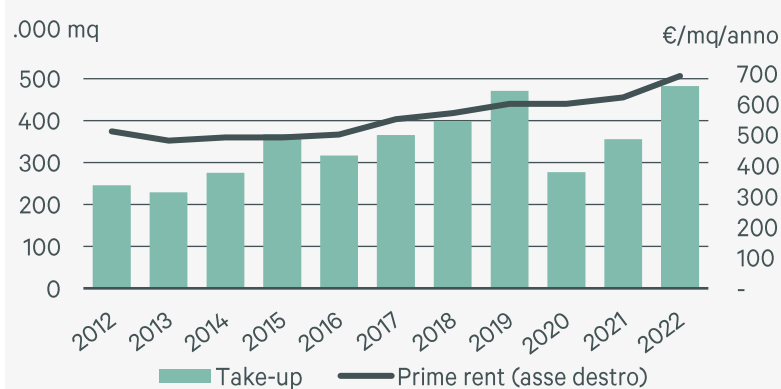
### Performance resiliente del mercato Uffici nel 2022

Il mercato *letting* Uffici ha registrato un'ottima performance nel 2022, sostenuto da una domanda in forte ripresa dalla crisi pandemica grazie a solidi fondamentali. La città di Milano ha trainato questo recupero con oltre 483.000 mq di spazi a uso Ufficio assorbiti nel corso dell'anno, segnando un nuovo record storico (Fig. 7). Il mercato romano (Fig. 8), sebbene non ai livelli record degli anni 2017-2019, ha consolidato la ripresa già in atto, con un take-up di 145.700 mq (+5,8% sul 2021). L'interesse degli *occupier* si è orientato verso immobili di qualità: a Milano oltre il 55% del take-up ha riguardato immobili in fase di ristrutturazione o ristrutturati da meno di cinque anni. A Roma, dove la disponibilità di prodotto nuovo è ancora limitata, gli immobili con queste caratteristiche sono stati responsabili per solo poco più di un quarto dei volumi assorbiti. Da parte dei *tenant* si osserva un approccio sempre più selettivo nei confronti della location: tra gli elementi più ricercati si rileva la qualità dei collegamenti con il trasporto pubblico locale, la disponibilità di parcheggi e la presenza di *amenities* all'interno o nelle immediate vicinanze dell'immobile.

### Nuove soluzioni nella progettazione degli spazi e nell'ottimizzazione dei costi guideranno la domanda

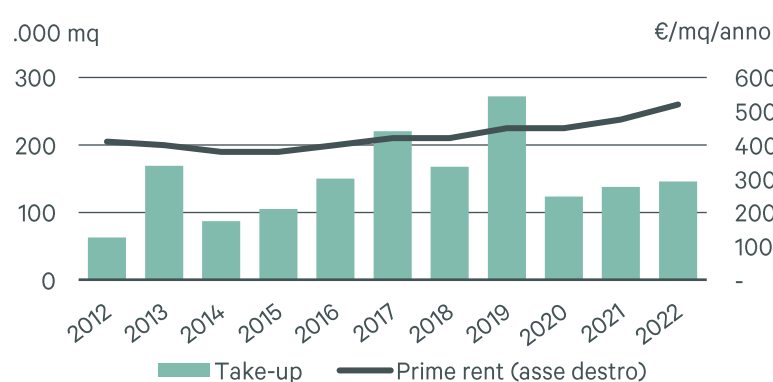
Nel corso del 2022 si è assistito al graduale ritorno dei lavoratori in ufficio. Secondo la *CBRE EMEA Office Occupier Sentiment Survey*, l'84% delle aziende in area EMEA nel 2022 ha predisposto delle linee guida per gestire il rientro dei propri dipendenti. I nuovi uffici dovranno quindi offrire soluzioni in grado di incentivare i rientri in ufficio, attraverso nuovi layout, arredi e dotazioni tecnologiche,

Fig. 7: Andamento di take-up e *prime rent* Uffici a Milano



Fonte: CBRE Research

Fig. 8: Andamento di take-up e *prime rent* Uffici a Roma



Fonte: CBRE Research

finalizzati al benessere del dipendente. Inoltre, l'aumento dei prezzi dell'energia e il timore di un possibile rallentamento dell'economia hanno rafforzato l'attenzione dei *tenant* nei confronti di un impiego efficiente dei propri spazi per mitigare i costi di gestione e delle *utilities*. Nella ricerca di nuovi uffici verrà data crescente attenzione alle dotazioni tecnologiche in grado di monitorare in tempo reale i consumi energetici e idrici e l'utilizzo degli spazi da parte dei dipendenti. Le proprietà dovranno per questo offrire spazi sempre più innovativi per rispondere alle mutate esigenze di *occupier* e dipendenti, avvalendosi anche degli standard di misurazione delle performance messe a disposizione dalle diverse certificazioni ESG.

### Nonostante il quadro economico incerto, le attuali tendenze sosterranno il mercato delle locazioni

Verosimilmente, nel 2023 si assisterà probabilmente a un indebolimento dell'attività di *leasing* a causa dell'elevata incertezza sul fronte dell'economia reale. I fondamentali del mercato rimarranno comunque solidi. L'impatto sul mercato del lavoro della contrazione economica nei due mercati di riferimento sarà infatti limitato: il flusso di lavoratori previsto tra il 2023 e il 2027 a Milano e Roma rimarrà positivo, con rispettivamente +15.900 e +13.400 lavoratori (Fonte: Oxford Economics). L'incremento dei costi di costruzione osservato nel 2022 ha provocato un rallentamento dei tempi di consegna degli sviluppi, ampliando quindi il deficit di offerta di uffici di alta qualità e rendendo il prodotto nuovo più costoso. I canoni *prime* rimarranno quindi in crescita, allargando il gap tra prodotti *prime* e *second-hand*. Si intensificheranno probabilmente le operazioni di rinegoziazioni dei termini contrattuali e di concessione di incentivi, soprattutto legati a condizioni sull'inflazione.

## Gli investimenti in Uffici punteranno a immobili e location in grado di offrire le maggiori opportunità di *rental growth*

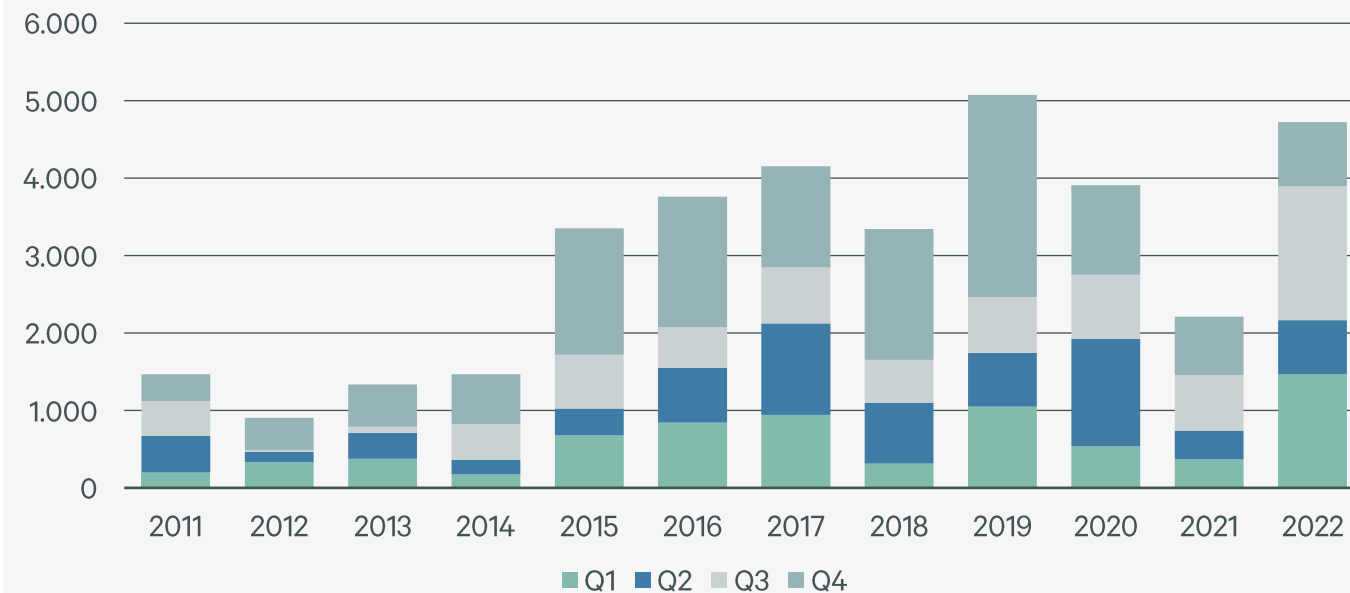
### La decompressione dei rendimenti spingerà a cercare strategie di **capital appreciation** attraverso la crescita dei canoni

Il buon andamento del mercato delle locazioni ha spinto il forte recupero degli investimenti del settore Uffici nel corso del 2022, tornata la prima asset class in Italia con un volume di € 4,7 miliardi (Fig. 9). A partire dalla seconda metà del 2022 questo trend è stato frenato dalle scelte di politica monetaria della BCE, che attraverso l'innalzamento dei tassi di interesse, hanno provocato un aumento del costo del capitale, causando l'inizio di un processo di decompressione dei rendimenti.

Le asset class immobiliari che avevano registrato i cali dei rendimenti più significativi negli ultimi anni sono state quelle maggiormente impattate dai *repricing*, a causa del già ridotto spread rispetto ad altri investimenti benchmark, come i Titoli di Stato a lungo termine. L'attività d'investimento nel settore Uffici è stata per questo motivo impattata in modo significativo, mostrando a fine 2022 un rallentamento nella nascita di nuove operazioni e un progressivo allontanamento tra le aspettative di prezzo di venditori e acquirenti. La ricerca di un nuovo punto d'incontro tra domanda e offerta proseguirà probabilmente anche nel corso del 2023, in particolare per le operazioni core. Per una ripresa più marcata del segmento *value-add*, sarà invece necessario attendere una stabilizzazione dei prezzi delle materie prime e dei costi di costruzione, la cui crescita aveva provocato un rallentamento dell'avvio di nuove operazioni durante il 2022.

Le acquisizioni di immobili ad uso Uffici rimangono comunque supportate dai solidi fondamentali del mercato *occupier*, essendo ormai superata l'incertezza sul ritorno dei dipendenti in ufficio nel post-pandemia. Queste condizioni spingeranno gli investitori verso la creazione di valore attraverso l'efficientamento e il riposizionamento dei propri portafogli, indirizzando le nuove acquisizioni verso location centrali e ben collegate, in grado di attirare la domanda futura di spazi, offrendo in questo modo buone prospettive di crescita dei canoni di locazione.

Fig. 9: Investimenti in Uffici, in milioni di euro



Fonte: CBRE Research

L'interesse da parte degli investitori nel settore rimane forte, grazie ai solidi fondamentali del mercato *occupier*.

37%

Quota di investimenti *value-add* e *core+* nel settore Uffici nel 2022

€4,7

Miliardi di euro investiti nel mercato Uffici Italiano nel 2022, +114% sul 2021



05

Retail

## Trends to watch

# 01

### LE CORREZIONI DEI PREZZI RIMANGONO CONTENUTE PER GLI IMMOBILI RETAIL

I recuperi post-covid delle performance di *footfall* e di fatturato, uniti a rendimenti già elevati, stanno in parte compensando l'impatto dell'aumento dei tassi di interesse sul *pricing* degli immobili retail.

# 02

### AUMENTA IL PRODOTTO *OUT-OF-TOWN* SUL MERCATO

Gli investitori si preparano ad affrontare strategie di uscita dagli investimenti *out-of-town*, condizionati anche dalla scadenza dei finanziamenti su immobili.

# 03

### GLI IMMOBILI CIELO TERRA *MIXED-USE* RIMANGONO IL PRODOTTO PIÙ RICERCATO NELLE HIGH STREET

La centralità della location premia le proprietà lungo le principali vie del commercio, guardate con interesse da investitori alla ricerca di prodotto stabilizzato o opportunità *value-add*.

# 04

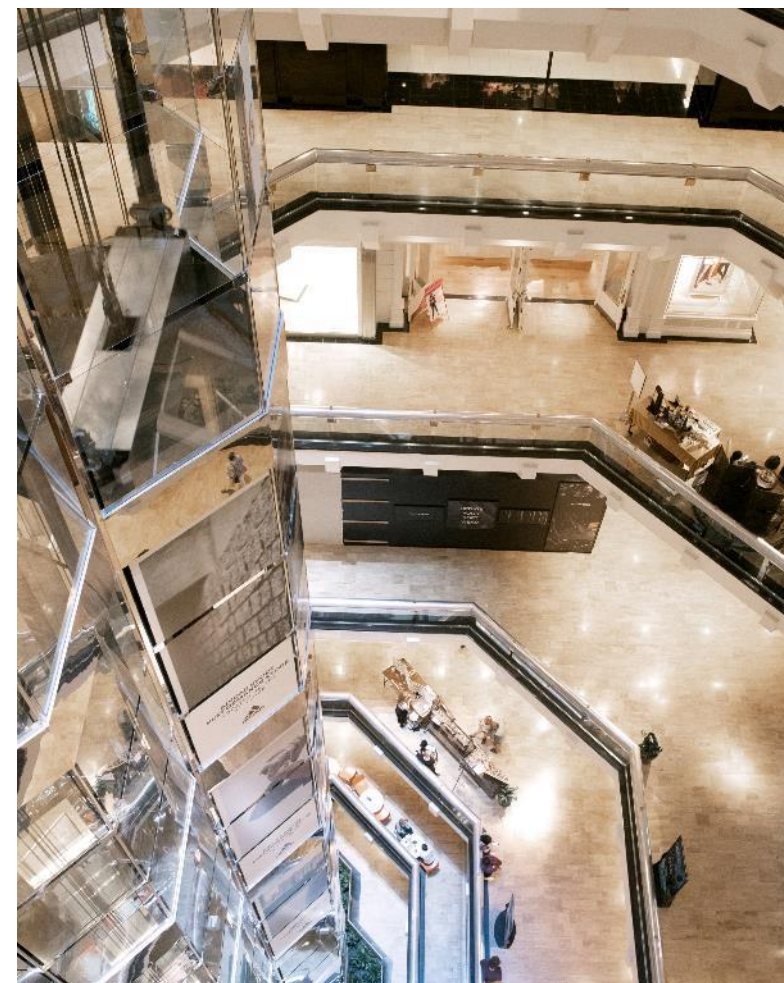
### L'INTERESSE PER RETAIL WAREHOUSE E RETAIL PARK RIMANE SOSTENUTO

I Retail Park e le Retail Warehouse *standalone*, se ben localizzati e con buone performance di vendita, grazie a minori spese e canoni più sostenibili sono un prodotto apprezzato da investitori alla ricerca di rendimenti competitivi.

# 05

### I RETAILER SONO SEMPRE PIÙ ATTENTI ALLA QUALITÀ DELLA LOCATION E ALL'OMNISCANALITÀ

Le strategie di espansione dei brand saranno più selettive e si concentreranno sempre di più su centri storici e High Street *prime*. Nella ricerca di spazi verrà data crescente importanza alla disponibilità di superfici da dedicare ai prodotti venduti *online*.



## Retail: rendimenti già elevati e recupero delle performance mitigano l'impatto della crescita dei tassi di interesse

### La crescita dei rendimenti rimane contenuta

La crescita dei rendimenti registrata dal mercato Retail nel corso della pandemia ha reso proporzionalmente meno severi i *repricing* provocati dall'aumento dei tassi di interesse rispetto ad altre asset class. Negli asset di migliore qualità la ripresa delle performance dei *retailer* ha inoltre alimentato una moderata crescita dei canoni. Rimane comunque ampio il gap tra le aspettative di *pricing* di venditori e acquirenti, in particolare per gli asset *prime*.

### Si amplia l'offerta per gli investitori opportunistici

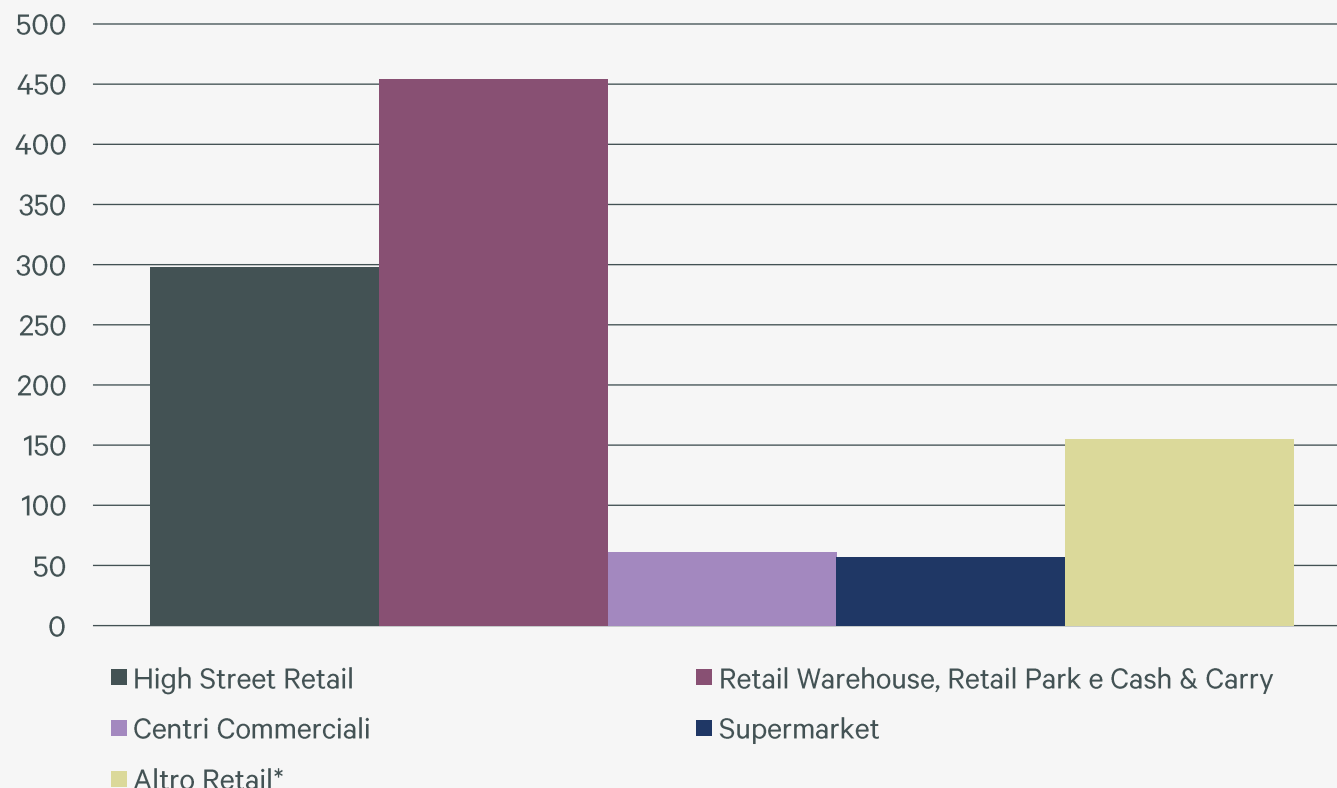
Dopo un lungo periodo di attesa dell'uscita dalla crisi pandemica, si rileva un aumento del numero di centri commerciali sul mercato, in particolare asset *secondary* con finanziamenti o rifinanziamenti prossimi alla scadenza, guardati con interesse prevalentemente da investitori opportunistici. Le acquisizioni continuano comunque a risentire di difficoltà nell'accesso al credito, a causa di una limitata propensione delle banche a concedere finanziamenti e dall'aumento del costo del debito dovuto all'aumento dei tassi di interesse. Gli *alternative lender* potranno comunque supportare l'attività degli investitori, pur risultando particolarmente costosi. Rimane invece alta la propensione all'acquisto di Retail Warehouse *standalone* da parte di *net-lease buyers*, come osservato a partire dalla seconda metà del 2022.

Gli investimenti Retail continuano a risentire di un ampio gap tra le aspettative di prezzo di venditori e potenziali acquirenti.

# €1,02

Miliardi di euro investiti nel mercato Retail italiano nel 2022

Fig. 10: Investimenti in Retail per asset class, in milioni di euro, 2022



\*Include porzioni d'immobili urbani in location prive di vocazione commerciale e filiali bancarie.

Fonte: CBRE Research

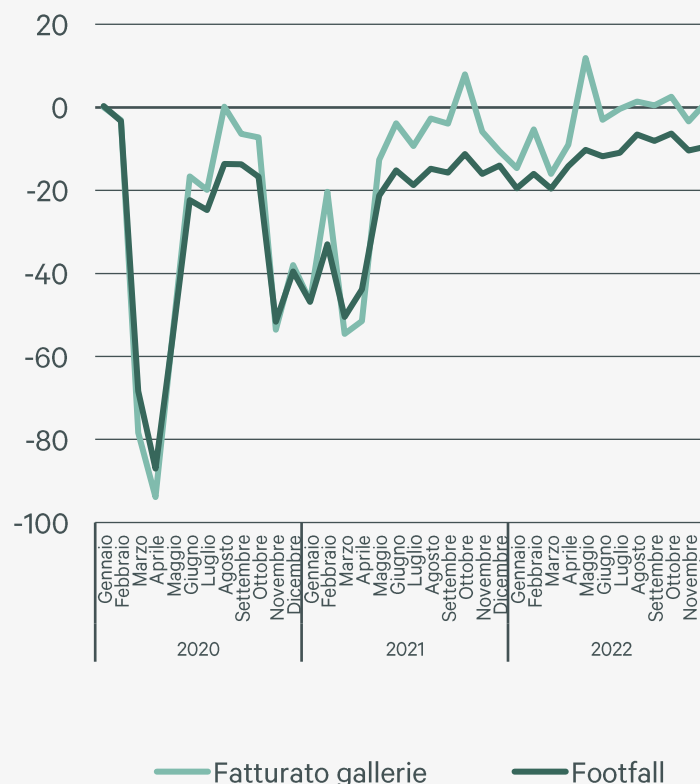


## Le politiche di espansione dei *retailer* rimarranno selettive

### Cresce l'attenzione per la qualità del prodotto

Nonostante si confermi la ripresa delle attività di sviluppo delle reti di vendita dei *retailer*, si osserva una crescente attenzione nella scelta delle location più performanti, come confermato dalla riduzione dei tassi di *vacancy* nelle principali vie del commercio e nei centri commerciali *prime*. Si osservano più difficoltà nelle attività di commercializzazione in vie e immobili secondari, con impatti sulle attività di negoziazione: il ricorso a incentivi, sconti e accordi che garantiscano la sostenibilità dei canoni rispetto ai volumi attesi di fatturato continueranno a caratterizzare i nuovi contratti e le rinegoziazioni. Questo trend caratterizzerà, in particolare, location secondarie e immobili interessati da iniziative di riposizionamento. Alcuni settori, più sensibili ai costi dell'energia, come ristorazione, GDO alimentare e medie superfici con elevati consumi, sono tipicamente meno interessati agli incentivi, e potranno per questo preferire una riduzione dei canoni di locazione o interventi volti a migliorare le performance energetiche degli immobili. La ricerca di un equilibrio tra le aspettative di proprietà e *occupier* continuerà probabilmente a interessare anche la contrattazione di tetti all'indicizzazione dei canoni al tasso di inflazione o la distribuzione della crescita nominale dei canoni su un periodo di tempo più lungo. Questi fenomeni saranno più contenuti per location e immobili *prime*, dove le proprietà continueranno a mantenere un forte potere negoziale, a fronte di un consolidamento dell'interesse dei *retailer*. Si osserva anche un crescente appetito degli investitori nei confronti delle Retail Warehouse e dei Retail Park (Fig.10), dove canoni accessibili e *service charge* ridotte incoraggiano la sperimentazione di nuovi formati più ampi da parte di brand tradizionalmente legati a *food court* e gallerie commerciali.

Fig. 11: Performance dei centri commerciali in Italia, variazioni mensili rispetto allo stesso mese del 2019



Fonte: CBRE Research su dati CBRE Property Management

### Un'attenta gestione attiva degli immobili continuerà a sostenere il recupero delle performance dei centri

Nel corso del 2022, l'uscita dalla crisi sanitaria ha consentito un pieno recupero dei fatturati delle gallerie commerciali, come mostrano i dati raccolti dalla divisione di Property Management di CBRE (Fig. 11). Tuttavia, il numero di visitatori è rimasto ancora inferiore a quanto rilevato prima della pandemia. Investimenti finalizzati al miglioramento del comfort ambientale delle gallerie potranno incoraggiarne una frequentazione più assidua, con ricadute positive in termini di tassi di *occupancy*. Questi interventi contribuiranno infatti a migliorare l'attrattività degli immobili nei confronti dei *retailer*, in particolare se accompagnati anche da un miglioramento delle prestazioni ESG dell'asset. Questi miglioramenti, oltre a mitigare l'impatto dei costi energetici sulle *service charge*, adeguano gli immobili alle esigenze di un crescente numero di *occupier* che inseriscono obiettivi ESG all'interno delle proprie policy aziendali.

### Nei negozi si cercano spazi per il retail *omnichannel*

L'integrazione tra le reti di vendita fisiche e digitali è sempre più forte e contribuisce a valorizzare il ruolo del retail *brick-and-mortar*, rendendolo parte della distribuzione Last mile dei prodotti venduti *online*. Secondo il 61% dei *retailer* intervistati dalla CBRE EMEA Retail Occupier Survey 2022, il negozio fisico ha infatti la capacità di aumentare le vendite *online* nella propria catchment area, tanto che il 48% dei *retailer* ha dichiarato di avere ampliato le superfici destinate al ritiro di prodotti venduti *online* durante gli ultimi tre anni, definendo essenziale, in chiave prospettica, l'integrazione di servizi *click & collect* nei dei propri punti vendita.

06

Logistica

## Trends to watch

# 01

### I RENDIMENTI IN RISALITA PORTERANNO GLI INVESTITORI A NUOVI EQUILIBRI TRA DOMANDA E OFFERTA

Cresce l'interesse verso operazioni *core+* e *value-add*, in grado di assorbire parzialmente l'aumento del costo del debito grazie alle prospettive di crescita dei canoni. L'appetito per le opportunità *core* rimane forte, anche se gli immobili con minor possibilità di *reversion* nel breve periodo soffriranno i *repricing* più importanti.

# 02

### SI ASSESTA LA CRESCITA DELLA DOMANDA DI SPAZI DA PARTE DELLE PIATTAFORME E-COMMERCE

Il consolidamento dell'e-commerce potrà portare a un rallentamento della domanda di nuovi spazi da parte dei maggiori operatori durante il 2023. Nonostante la *pipeline* speculativa, i valori di *vacancy* ai minimi storici neutralizzano il rischio di *oversupply*, mitigato anche da una probabile riduzione dei nuovi sviluppi.

# 03

### STRATEGIE OMNISCANALE E RINNOVO DELLE RETI DISTRIBUTIVE SOSTERRANNO LA DOMANDA DI SPAZI

Il retail omniscanale continuerà a crescere, supportando la domanda di spazi per la logistica da parte dei *retailer*, anche nei mercati più maturi in termini di penetrazione dell'e-commerce.

# 04

### GLI INVESTITORI E I *TENANT* SI CONCENTRANO SUL PERFEZIONAMENTO DI STRATEGIE ESG

Gli immobili che abbracciano i criteri ESG risultano più facili da affittare, possono attrarre *tenant* con migliori condizioni di credito e sono esposti a un minor rischio di obsolescenza funzionale. Per gli investitori *core*, asset con ottime performance ed *ESG compliant* stanno passando dall'essere un *nice-to-have* a un *must-have*.

# 05

### IL GAP TRA I CANONI DI LOCAZIONE ITALIANI E QUELLI DEI MERCATI EUROPEI PIÙ MATURI SI RIDURRÀ

La crescita dei canoni continuerà ad essere sostenuta dalla ridotta disponibilità di immobili di qualità, dal rallentamento delle iniziative di sviluppo e dai costi di costruzione ancora elevati.





## 2022: un anno di consolidamento per gli investimenti logistici

### La scarsità di prodotto di qualità aumenta la resilienza del settore

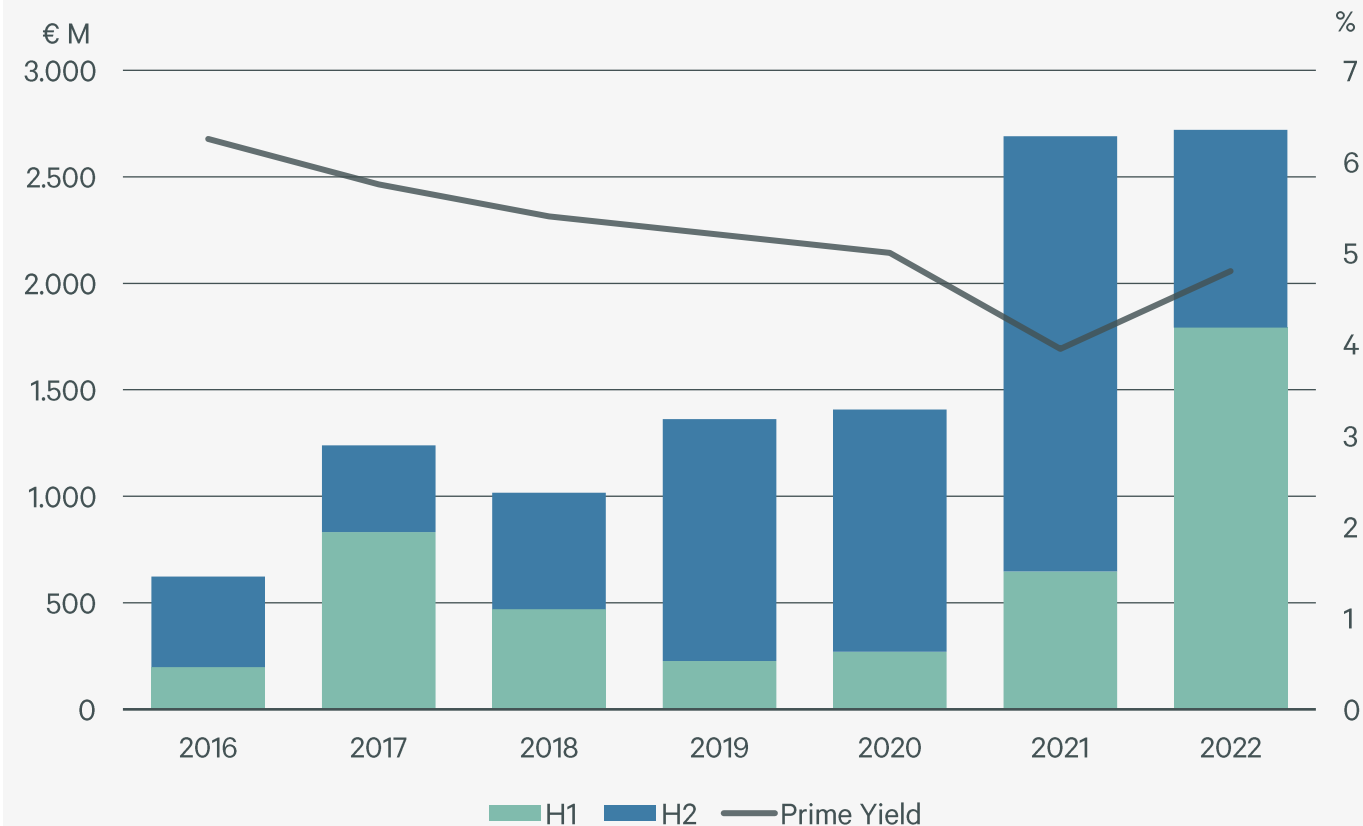
Nel 2022 i volumi di investimento nel mercato logistico italiano hanno raggiunto i € 2,7 miliardi, valore in crescita rispetto al 2021, segnando un nuovo record assoluto (Fig. 12). La forte compressione dei rendimenti registrata dalla Logistica nel corso dell'ultimo biennio ha invertito la rotta durante la seconda metà del 2022, a causa dell'incertezza sui mercati e della crescita dei tassi di interesse avviata dalla BCE. Questo contesto ha provocato un rallentamento delle attività d'investimento e un ampliamento del gap tra le aspettative di prezzo di domanda e offerta. Nel corso del 2023 gli investitori punteranno a investire su immobili con prospettive di crescita dei canoni per creare valore, mitigando la decompressione dei rendimenti attualmente in corso. I fondamentali della domanda del mercato *occupier* della Logistica rimangono infatti solidi, anche in un contesto di potenziale rallentamento dei volumi di assorbimento per mutate condizioni economiche, di cui comunque ad ora non ci sono ancora segnali. La disponibilità di prodotto continuerà a rimanere limitata, alimentando la competizione tra *tenant* per gli immobili di maggiore qualità, supportando prospettive di *rental growth* per gli asset di grado A. La forte domanda di prodotto di qualità continuerà a sostenere l'attività di sviluppo speculativa da parte dei *developer*, nonostante il settore continui a soffrire degli elevati costi di costruzione e di finanziamento.

Gli immobili con elevati standard ESG continueranno a offrire un migliore accesso al credito per gli investitori e rimarranno fortemente ricercati dagli *occupier*.

# €2,7

Miliardi di euro investiti nel mercato logistico italiano nel 2022

Fig. 12: Investimenti in Logistica in Italia e *prime yield*



Fonte: CBRE Research

# La sostenibilità diventa una priorità per investitori e occupier

## Le vendite del commercio elettronico si consolidano

Il mercato degli immobili logistici nel 2022 ha registrato un nuovo record di take-up, per un totale di 2,7 milioni di mq, +15% rispetto al 2021. Questa crescita è stata guidata dalla domanda di spazi da parte dei 3PL e dei *retailer*, mentre si è ridotta la quota di superfici assorbita dalle piattaforme di *e-commerce* specializzate, a seguito del rallentamento della strategia di sviluppo immobiliare dei principali operatori (Fig. 13). Lo straordinario slancio provocato dalla pandemia si è infatti progressivamente normalizzato durante il 2022, pur consolidando i picchi di vendite *online* registrati a partire dal 2020. I margini di crescita del commercio elettronico rimangono comunque ampi per il mercato italiano: nonostante l'ampio gap rispetto ai paesi del nord Europa, sarà possibile raggiungere nei prossimi anni i livelli di penetrazione di realtà con attitudini al consumo assimilabili a quelle italiane (Fig. 14). Rispetto a queste prospettive, continuano a sussistere alcune barriere all'*e-commerce penetration*, in particolare nei territori più periferici. Tra i possibili freni a questa espansione è possibile individuare infrastrutture tecnologiche inadeguate, una scarsa propensione ai pagamenti elettronici e una limitata tempestività delle spedizioni.

## Resta alta la domanda di prodotto Last mile di qualità

La domanda di prodotto Last mile rimane forte nei mercati più maturi e in corrispondenza delle principali aree metropolitane. Nei prossimi mesi si apriranno nuove frontiere per la delivery istantanea, in particolare nei mercati maturi dell'*e-commerce*, dove la spinta competitiva tra operatori impone tempi di consegna sempre più rapidi ed efficienti.

Fig. 13: Percentuale di take-up annuo per tipologia di *tenant*

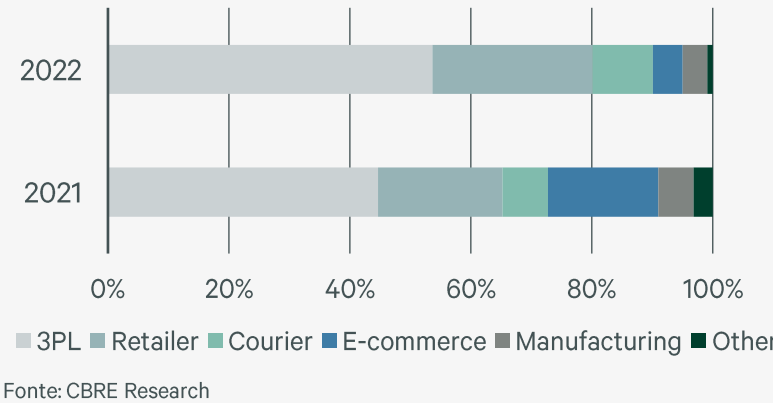
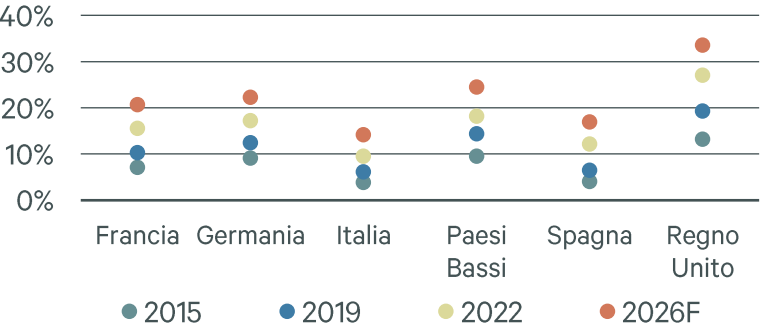


Fig. 14: Previsioni di *e-commerce penetration*: percentuale di vendite *online* sul totale del commercio al dettaglio



Si osserva invece un maggiore attendismo da parte degli operatori sull'apertura di filiali dedicate in centri urbani più secondari.

## La domanda di immobili con elevati standard ESG guiderà le attività di investimento e sviluppo

Gli obiettivi di sostenibilità sono sempre più attenzionati da investitori e *tenant*. Le nuove operazioni dovranno concentrarsi sia sull'efficientamento energetico degli edifici sia sulla mitigazione degli impatti ambientali dei nuovi sviluppi. Gli investitori sono sempre più inclini nell'adottare strategie che puntano al mantenimento del valore dell'asset nel lungo termine attraverso il conseguimento di obiettivi di sostenibilità. Gli immobili che perseguono strategie ESG potranno infatti garantire tempi di assorbimento più ridotti e una maggiore disponibilità a pagare canoni più alti da parte dei *tenant*, oltre che anche un migliore accesso al credito in fase di finanziamento. Il rispetto delle policy aziendali e la necessità di contenimento della spesa energetica stanno infatti spingendo gli *occupier* verso immobili con elevati standard ESG, anche per rispondere alle esigenze di innovazione tecnologica particolarmente *energy intensive*. L'utilizzo di flotte elettriche e il crescente impiego di robotica nei magazzini contribuiscono infatti ad alimentare la domanda di immobili in grado di auto-produrre energia rinnovabile in loco, ad esempio attraverso una dotazione di pannelli fotovoltaici. Inoltre, le pubbliche amministrazioni, così come le *policy* degli stakeholder di mercato, pongono crescente attenzione a temi di natura sociale, come l'impatto sulle comunità locali dei centri di distribuzione e la sicurezza e il benessere del personale che vi lavora, aspetti che acquisteranno crescente importanza per *occupier* e investitori.

07

# Hotels



## Trends to watch

# 01

### IL TREND POSITIVO DELLE PERFORMANCE COMPENSA L'AUMENTO DEI COSTI OPERATIVI DELLE STRUTTURE

Nonostante gli aumenti dei costi operativi e dell'energia, le strutture alberghiere nei mercati primari del Paese, urbani e resort, hanno registrato livelli di profittabilità in crescita, grazie all'impatto di eccellenti performance di ADR e RevPar\* sui fatturati. Rispetto al 2019, nel 2022 si sono osservati punte di crescita superiori al 30% di RevPar nei mercati primari a forte vocazione internazionale e lusso, come ad esempio a Roma.

# 02

### IL TURISMO INTERNAZIONALE CONTINUERÀ A SOSTENERE LA DOMANDA DI PRODOTTO *LEISURE*

Il turismo *leisure* in Italia continuerà a crescere grazie ad una rinnovata crescita dei flussi turistici internazionali. Ne beneficeranno principalmente le grandi città d'arte e i segmenti *upper-upscale* e *luxury*.

# 03

### IL PATRIMONIO ALBERGHIERO ITALIANO CONTINUA A NECESSITARE DI INTERVENTI DI RIQUALIFICAZIONE

La contrapposizione tra la costante crescita dei flussi turistici e la progressiva obsolescenza dello stock alberghiero continuerà a offrire buone opportunità per gli interventi di riposizionamento e riqualificazione di hotel esistenti e per le conversioni di edifici con diversa destinazione d'uso in ricettivo, nonostante il contesto d'incertezza sui costi di costruzione.

# 04

### LE OPERAZIONI *VALUE-ADD* CONTINUERANNO A GUIDARE I VOLUMI D'INVESTIMENTO DEL SETTORE

L'attuale contesto di crescita dei rendimenti rende difficoltosa la ricerca di un punto d'incontro tra domanda e offerta su asset stabilizzati/*core*. Allo stesso tempo, le prospettive positive dell'industria alberghiera tengono alto l'interesse per investimenti *value-add*, alla luce delle continue buone performance del mercato.

# 05

### CRESCE LA DOMANDA DI ALBERGHI SOSTENIBILI DA PARTE DI OPERATORI, INVESTITORI E CLIENTI

Minore esposizione alla volatilità dei costi energetici, migliore accesso al credito e un turismo sempre più consapevole guidano le strategie commerciali degli operatori e la ricerca di alberghi dalle elevate prestazioni ambientali da parte degli investitori del settore alberghiero.



\*ADR: *Average Daily Rate*, ovvero il prezzo medio giornaliero per camera applicato dalle strutture alberghiere in un dato periodo.

RevPar: *Revenue per Available Room*, ovvero il ricavo medio per camera disponibile. Tiene conto del numero di stanze effettivamente disponibili, incluse quelle non occupate durante il periodo di riferimento.

## L'estate 2022 conferma l'eccezionale resilienza dell'industria alberghiera italiana

### Presenze turistiche e fatturati in forte crescita grazie alla ripresa degli arrivi di turisti stranieri

La ripresa dell'industria alberghiera italiana durante il 2022 è stata molto sostenuta a partire dal mese di aprile. Il gap tra le performance di *occupancy* e il numero di arrivi del 2022 rispetto al 2019 si è progressivamente ridotto e i livelli di ADR hanno ampiamente superato i risultati pre-covid, facendo registrare RevPAR superiori a quelli del 2019 in tutti i mercati (Tab. 2).

Questa ripresa ha interessato prevalentemente gli hotel di fascia superiore, dall'*upper-upscale* all'*extra luxury* (Tab. 3), dove la crescita dell'ADR è stata supportata dall'ampia disponibilità di spesa della clientela più facoltosa, in particolare quella di origine internazionale. Si è potuto in questo modo mitigare l'aumento dei costi operativi dovuto alla crescita dell'inflazione e all'aumento dei costi energetici.

Per il 2023 si stima che un moderato rallentamento delle economie avanzate e il persistere di un'elevata inflazione possano decelerare il recupero dei flussi turistici osservato finora. La domanda *business* ne potrebbe risentire maggiormente, con conseguenti ripercussioni sulle destinazioni *urban secondary* a vocazione direzionale sui segmenti di fascia *midscale* e *upscale*.

L'outlook della domanda *leisure*, *luxury* e *upscale*, resta invece positivo, grazie alle ulteriori prospettive di crescita del turismo estero presso le destinazioni *resort* del Paese, alimentate anche da possibili incrementi della domanda statunitense, favorita da un Dollaro forte rispetto all'Euro.

Tab. 2: Performance alberghiere in Italia

Mercati	Hotels Performance YTD Dicembre 2022			Variazione 2022/2019 Dicembre 2022		
	Occupancy	ADR	RevPAR	Occupancy	ADR	RevPAR
Primary	61%	265	162	-14%	+41%	+21%
Secondary	60%	110	66	-12%	+18%	+4%
Resort	70%	140	97	0%	+22%	+22%

Roma	60%	260	156	-15%	+53%	+31%
Milano	60%	215	129	-15%	+24%	+5%
Firenze	65%	255	166	-14%	+41%	+22%
Venezia	60%	330	198	-13%	+44%	+25%

Tab. 3: Performance delle strutture a 3, 4 e 5 stelle in Italia

Segmenti	Hotels Performance YTD Dicembre 2022			Variazione 2022/2019 Dicembre 2022		
	Occupancy	ADR	RevPAR	Occupancy	ADR	RevPAR
5-Stelle	60%	570	342	-11%	+41%	+26%
4-Stelle	65%	140	91	-8%	+18%	+8%
3-Stelle	62%	65	40	-4%	+14%	+10%

Fonte: Elaborazione CBRE Hotels su fonti varie

### Gli operatori stranieri alla ricerca di immobili di qualità sostengono la riqualificazione dello stock alberghiero da parte di investitori domestici e internazionali

La contrapposizione tra l'intensità dei flussi turistici e la progressiva obsolescenza dello stock alberghiero rende il mercato Italiano una meta interessante per gli investimenti in riqualificazioni o conversioni ad uso ricettivo. L'ingresso di catene internazionali favorisce l'innalzamento degli standard di qualità del patrimonio alberghiero del Paese, anche nel rispetto dei principi ESG di sostenibilità richiesti da investitori istituzionali e operatori del settore. La ricerca da parte degli investitori di immobili conformi a elevati standard ESG è ulteriormente rafforzata nel settore alberghiero, tipicamente caratterizzato da una forte intensità energetica, anche grazie a un più agevole accesso alla leva finanziaria. Anche relativamente alla clientela, si osserva un trend crescente di turisti sempre più attenti non solo alla qualità degli ambienti, ma anche al potenziale impatto ambientale dei propri soggiorni. Questa maggiore consapevolezza li renderà sempre più propensi a rivolgersi a strutture in grado di dimostrare elevati standard di sostenibilità.

61%

Tasso di *occupancy* delle camere nei mercati *primary*, dicembre 2022

70%

Tasso di *occupancy* delle camere nei Resort, dicembre 2022

## Il recupero delle performance alberghiere sostiene gli investimenti nel settore

### Gli investitori puntano all'Italia per i fondamentali del segmento *leisure* e per le opportunità di riposizionamento di immobili esistenti

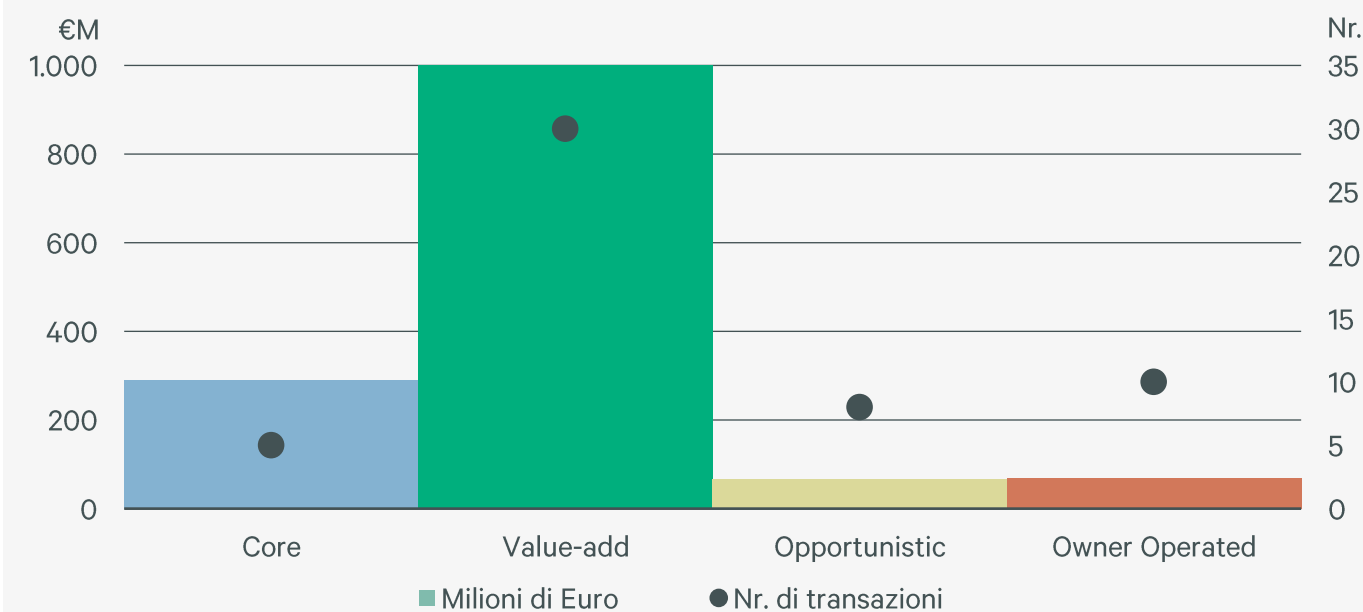
Nel 2022 in Italia sono stati investiti € 1,6 miliardi nel mercato Hotels, in linea con la media registrata negli anni passati. L'asset class si è posizionata terza per volumi investiti in Italia, dopo Uffici e Logistica, sottolineando l'interesse degli investitori per il mercato alberghiero italiano.

L'attività degli investitori continuerà a concentrarsi su operazioni con profilo di rischio *value-add* nelle città d'arte con vocazione *leisure*, sia tramite il riposizionamento di asset esistenti, sia ricercando opportunità di conversione di immobili con diversa destinazione d'uso (Fig.15). In particolare, gli investitori guarderanno soprattutto agli sviluppi nei segmenti *luxury* e *upscale*, con l'obiettivo di intercettare il turismo estero alto-spendente. Anche i Resort rimarranno nel radar di operatori e Investitori, avendo già superato nel 2022 i livelli di performance del 2019.

Milano e Roma nei prossimi 12-18 mesi saranno protagoniste di un importante volume di completamenti di nuove strutture lusso e extra-lusso, gestite in *management agreement* o in locazione a catene internazionali. I Resort, campioni di resilienza durante la pandemia, resteranno uno dei prodotti privilegiati dagli investitori. Infatti, questi formati continuano a registrare risultati molto positivi anche durante la stagione invernale in corso, in particolare per le strutture di lusso, ma anche i segmenti *mid-upscale* dimostrano buone performance.

Come già osservato durante la seconda metà del 2022, si prevede che nel corso dei prossimi mesi la crescita dei tassi di interesse e il conseguente aumento del costo del debito continueranno a portare alla richiesta di rendimenti più elevati da parte degli investitori e, in assenza di *repricing*, si assisterà a ulteriori rallentamenti di operazioni *core*.

Fig. 15: Investimenti in Hotels in Italia per profilo di rischio e numero di transazioni



Fonte: CBRE Research

**Ricca pipeline nei prossimi 12/18 mesi per il segmento *luxury* ed *extra luxury*, soprattutto a Milano e a Roma, grazie alle aperture di catene alberghiere internazionali.**

# €1,6

Miliardi di euro investiti nel mercato Hotels italiano nel 2022



08

Residenziale

## Trends to watch

# 01

### LA CRESCITA DEGLI INVESTIMENTI SOTTOLINEA L'INTERESSE VERSO IL MERCATO RESIDENZIALE ITALIANO

Il nuovo record di investimenti *Living* registrato nel 2022 e la presenza di un panorama diversificato di operazioni riflette lo sviluppo e la maturazione del mercato residenziale istituzionale italiano.

# 02

### L'AUMENTO DEI COSTI DI FINANZIAMENTO SPOSTERÀ L'ATTENZIONE SU PROGETTI DI MINORE DIMENSIONE

Le trattative su operazioni *forward funding* e *forward purchase*, essenziali per sopperire alla scarsa disponibilità di prodotto, diventeranno più complesse a causa dell'aumento dei costi del finanziamento e dell'incertezza causata dall'*offset* tra le disposizioni degli accordi vincolanti e i costi sostenuti dai *developer* al momento della consegna.

# 03

### GLI INVESTITORI PUNTERANNO A INIZIATIVE DI RIGENERAZIONE URBANA SOSTENIBILE

Le iniziative di sviluppo residenziali rispondenti a criteri ESG attireranno sempre più investimenti grazie alla loro capacità di attrarre finanziamenti e di adattarsi alle esigenze di lavoratori, famiglie e comunità. La voce *sustainability*, declinata sia in termini ambientali che sociali, è il nodo centrale per gli sviluppi del Multifamily.

# 04

### L'AUMENTO DEI COSTI DEI MUTUI SOSTERRÀ LA DOMANDA DI ABITAZIONI IN AFFITTO

L'aumento generalizzato dei prezzi delle abitazioni dell'ultimo anno e i tassi dei mutui in crescita sosterranno la ricerca di soluzioni alternative più accessibili, ricollocando parte della domanda di acquisto verso il mercato della locazione. Il tema dell'*affordability* è destinato a diventare sempre più centrale, in particolare per i grandi ambiti di trasformazione.

# 05

### PROSEGUE LA CRESCITA DEL MERCATO DEGLI STUDENTI

Il settore dello Student Housing ha registrato ottimi risultati nel 2022, sia in termini di sviluppi che di performance, grazie alle buone prospettive di crescita dei canoni e ai bassi livelli di offerta. Rispetto alla domanda potenziale, il tasso di copertura degli studentati esistenti rimane infatti ancora molto limitato.



## Gli investimenti nel settore *Living* si concentreranno sui nuovi sviluppi in modo sempre più selettivo

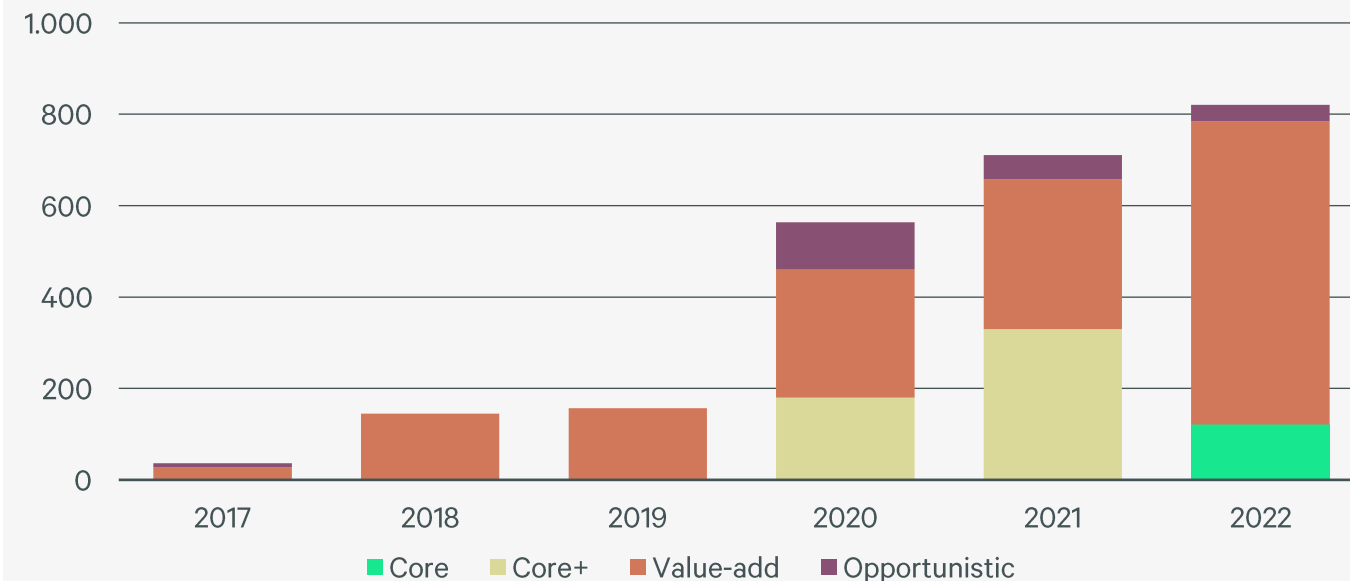
### L'ingresso di prodotto stabilizzato sul mercato sosterrà i volumi

Gli investimenti nel comparto Residenziale nel 2022 hanno superato gli € 820 milioni (+13% rispetto al 2021), confermando il forte interesse degli investitori, soprattutto internazionali, per questa asset class. Questo risultato è stato raggiunto soprattutto grazie alla crescita dei volumi a inizio 2022, mentre nella seconda metà dell'anno l'incertezza sui costi di costruzione e di *financing* ha causato un deciso rallentamento delle operazioni. La scarsità e la frammentazione del prodotto disponibile sul mercato italiano hanno continuato a indirizzare gli investitori su operazioni di tipo *value-add* nel corso del 2022 (Fig. 16), rappresentate principalmente da conversioni e *refurbishment* di immobili esistenti nelle principali città italiane. Parallelamente, si osserva un'intensificazione dell'acquisizione di terreni da destinare a sviluppi *Multifamily* e *Student Housing*. Gli sviluppi portati avanti negli scorsi anni iniziano invece a convertirsi nelle prime acquisizioni di prodotto *core*. Questo trend si consoliderà a partire dal 2023, soprattutto nel settore dello *Student Housing*.

### Cresce l'attenzione alla sostenibilità finanziaria degli investimenti

Nel 2023 la domanda degli investitori rimarrà sostenuta, ma sarà caratterizzata da un atteggiamento maggiormente selettivo, sia rispetto al prodotto finale, sia rispetto al tipo di operazione. I fondamentali della domanda rimangono comunque solidi: la crescita dei canoni, soprattutto in location *prime* o ben connesse, viene comunque ritenuta in grado di contenere l'impatto della decompressione dei rendimenti sui valori d'uscita. I costi di finanziamento, ancora elevati, renderanno più conveniente l'impiego di formule di *forward funding* da parte di investitori istituzionali. Per le operazioni di *forward purchase* già avviate, l'aumento dei costi di costruzione sarà parzialmente compensato da una rinegoziazione delle condizioni d'acquisto da parte dei compratori finali. Nei prossimi mesi l'attenzione degli investitori sarà orientata verso *commitment* su sviluppi di dimensioni medio-piccole, in grado di garantire una maggiore sostenibilità finanziaria del progetto.

Fig. 16: Investimenti in Residenziale per profilo di rischio, in milioni di euro



Fonte: CBRE Research

Il settore Residenziale prende velocità con le prime transazioni di asset stabilizzati grazie alle *completion* attese nel 2023.

4,0%

Prime Yield,  
Residenziale,  
dicembre 2022

86%

Quota di investimenti  
stranieri nel mercato  
Residenziale nel 2022

## I nuovi trend della domanda di locazione determineranno le opportunità future del settore

### Investimenti in nuovi sviluppi sostenuti da logiche ESG e dai fondi del PNRR

L'attuale contesto d'incertezza sui costi di *financing* e una domanda sempre più selettiva da parte degli investitori istituzionali, spingeranno ulteriormente i capitali verso sviluppi *ESG compliant*. Questi progetti permettono di ottenere condizioni migliorative sui contratti di finanziamento e generano valori attesi di *exit* più elevati garantendo la copertura dei recenti aumenti dei costi di costruzione. Gli ambiti di trasformazione delle città e gli immobili da convertire in residenziale si sono confermati il principale target degli investitori: la rigenerazione del patrimonio residenziale italiano offre infatti grandi opportunità, andando a rispondere con nuovi prodotti, servizi e quartieri alle mutate esigenze delle famiglie. Il mercato delle residenze per studenti, proprio per la sua rilevanza 'Social', può trarre inoltre vantaggio dalla possibilità di ricorrere ai fondi stanziati dal PNRR, che agevola il reperimento delle risorse per le riqualificazioni e le riconversioni per questo tipo di strutture.

### La congiuntura economica favorisce la domanda di abitazioni in affitto, sostenendo la crescita dei canoni

L'aumento dei prezzi delle abitazioni (Fig. 17) e l'incremento del costo dei mutui degli ultimi mesi ha reso l'acquisto di un'abitazione meno accessibile, in particolare per gli individui e le famiglie con limitato capitale proprio a disposizione. L'opzione della locazione risulta invece più sostenibile: la crescita dei canoni è stata moderata nel 2022 pur incorporando gli aumenti avvenuti nel corso dell'anno causati dalla piena indicizzazione al tasso di inflazione.

Fig. 17: Trend di prezzi e canoni delle abitazioni in Italia, 2015=100

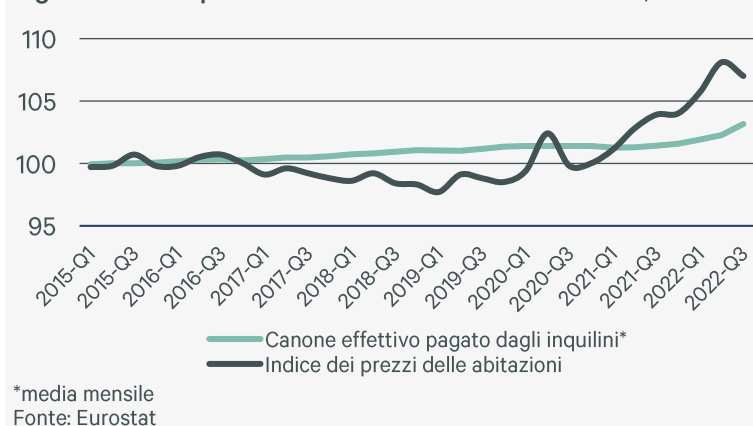
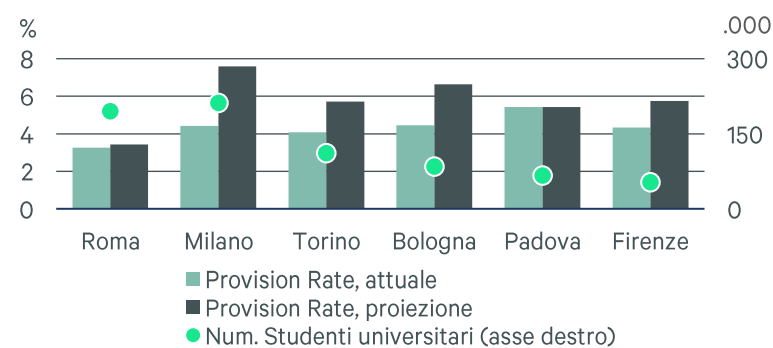


Fig. 18: *Provision rate* attuali e proiezioni dell'offerta di posti letto in studentati (2024)\*



\*solo sviluppi attualmente in costruzione  
Fonte: CBRE Research e USTAT

Nei prossimi mesi questo trend potrebbe indirizzare la domanda delle persone in attesa di acquistare casa verso il mercato della locazione, provocando un ulteriore innalzamento dei canoni, soprattutto nelle principali città. Le zone in corrispondenza dei principali nodi del trasporto pubblico dove sono ancora presenti margini di *affordability* saranno quelle maggiormente interessate dall'aumento della domanda. In questi luoghi si prevede una forte crescita dei canoni, che andrà così ad assottigliare il gap con i valori delle zone centrali. Nel medio-lungo termine la crescita dei canoni sarà particolarmente sostenuta nelle location prossime ai grandi ambiti di trasformazione, grazie ai miglioramenti complessivi dei contesti urbani di riferimento.

Anche l'outlook per il comparto PBSA rimane molto positivo: i tassi di *occupancy* registrati dagli studentati di nuova generazione appena costruiti sottolineano la profondità della domanda per questo tipo di strutture, sia da parte di studenti stranieri che domestici. Nonostante l'importante volume di sviluppi attualmente in corso nelle principali città universitarie, in particolare a Milano, i *provision rate* (il rapporto tra posti letto e numero di studenti universitari) rimarranno ampiamente al di sotto di quelli registrati nelle altre città universitarie europee (Fig. 18).

**Gli investimenti nel *Living* saranno favoriti dalle prospettive positive di *rental growth* nel corso dei prossimi anni.**



09

Alternative

## Trends to watch

# 01

### L'INTERESSE DEGLI INVESTITORI PER L'ALTERNATIVE REAL ESTATE ITALIANO RIMANE FORTE

Sia per il segmento Healthcare che per il segmento delle Infrastrutture Tecnologiche i fondamentali della domanda continuano a mantenere alto l'interesse degli investitori.

# 02

### IL BASSO RICORSO AL DEBITO HA CONTENUTO LA CRESCITA DEI RENDIMENTI

La diffusione dell'impiego di capitale *full-equity* da parte degli investitori specialisti attivi sul mercato italiano ha contribuito a mantenere alta la pressione competitiva per le nuove acquisizioni.

# 03

### IL RALLENTAMENTO DEGLI SVILUPPI CONTINUA A MANTENERE LIMITATO IL PRODOTTO DISPONIBILE

La crescita dei costi di costruzione provocata dall'aumento dei prezzi delle materie prime sta provocando slittamenti della *pipeline*, a beneficio del *pricing* degli immobili esistenti nei settori più ricercati dagli investitori.

# 04

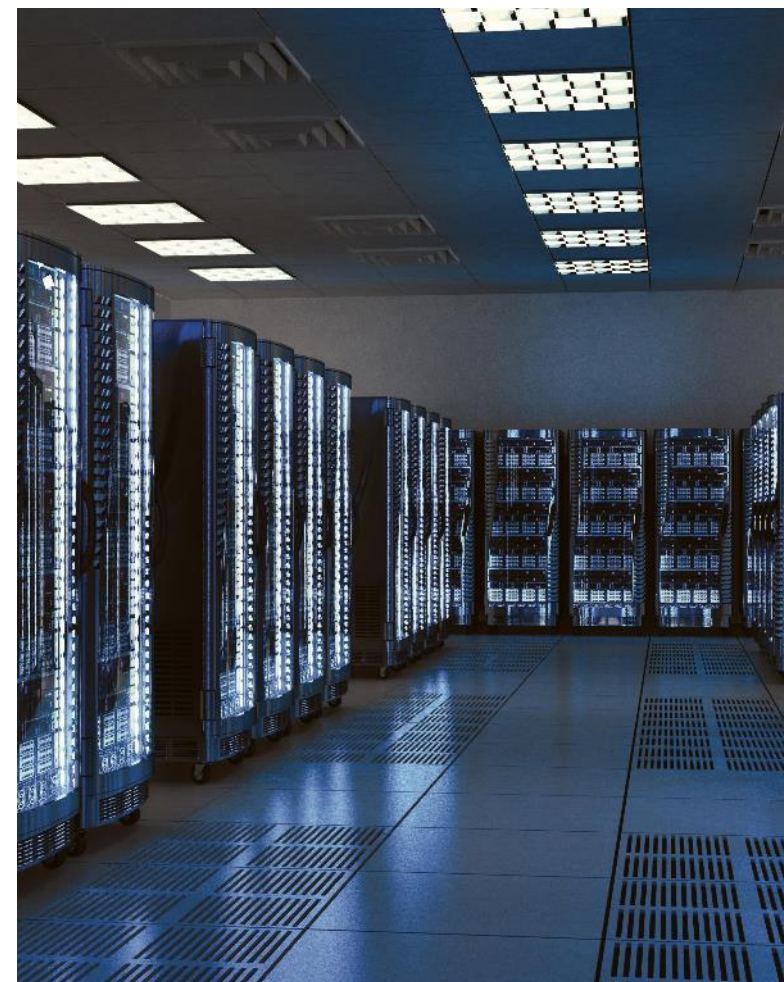
### LA FORTE DOMANDA DI DATA CENTER IN EUROPA ALIMENTA LA RICERCA DI TERRENI PER SVILUPPI

La rilevanza economica unita alla disponibilità di aree e alla buona dotazione di reti energetiche rendono l'area metropolitana milanese l'ambito territoriale di sviluppo più interessante per operatori *hyperscaler* e *colocation*.

# 05

### CONTINUANO GLI INVESTIMENTI IN INFRASTRUTTURE PER LE TELECOMUNICAZIONI

Il progressivo sviluppo delle infrastrutture digitali in Italia contribuisce a rendere il settore delle infrastrutture per le telecomunicazioni un ambito di particolare interesse per investitori istituzionali e *net-lease buyer*.



## Il settore Alternative si rafforza grazie a fondamentali solidi e minore esposizione alla crescita del costo del debito

### Repricing limitati nonostante la crescita dei tassi

Il settore dell'Alternative Real Estate italiano continua a essere dominato prevalentemente da investimenti in infrastrutture tecnologiche e strutture sanitarie. In questi settori la strumentalità degli immobili rimane un fattore determinante, mantenendo un'elevata competizione tra gli investitori. Questa situazione ha permesso ai rendimenti di queste asset class di registrare *repricing* limitati, anche in virtù di una ridotta propensione al ricorso alla leva finanziaria da parte di investitori specialistici, contenendo l'impatto della crescita del costo del debito causata dalle politiche di normalizzazione monetaria avviate dalla BCE nel corso del 2022. La resilienza dei prezzi degli immobili in questo settore è anche mantenuta dal persistere di un interessante spread rispetto ai rendimenti dei Titoli di Stato a lungo termine, benchmark di riferimento per i rendimenti del real estate, nonostante la crescita di questi ultimi osservata durante l'anno appena concluso.

### Strutture sanitarie: si consolida l'interesse per le RSA

Durante il 2022 l'attività di sviluppo di nuove RSA è stata interessata da rallentamenti a causa dell'aumento dei costi e da revisioni dei P&L legate a aumenti dei costi operativi e ridotta disponibilità di personale sanitario. Questo rallentamento ha mantenuto limitato il prodotto disponibile per nuove acquisizioni, contribuendo a contenere possibili *repricing*. Al contenimento della decompressione dei rendimenti ha partecipato anche la forte presenza di investitori specialisti, in particolari esteri, tipicamente caratterizzati dall'impiego di capitale *full-equity*, che contribuirà a compensare l'aumento dei tassi di interesse previsto per il 2023.

Fig. 19: Investimenti in Alternative Real Estate in Italia, In milioni di euro, totale ultimi dodici mesi *rolling*



Fonte: CBRE Research

### Continuano gli investimenti in terreni per Data Centre

La crescita della domanda di potenza da parte di operatori *hyperscaler* e *colocation* sta alimentando un crescente coinvolgimento di investitori istituzionali nelle attività di preparazione e acquisizione di terreni adatti a ospitare l'insediamento di nuovi Data Centre. In questo momento l'area metropolitana milanese è il principale target degli investitori attivi in Italia, grazie alla possibilità di rispondere alle esigenze degli operatori in termini di ottimi fondamentali economici e presenza di reti di infrastrutture energetiche di natura industriale. Queste caratteristiche fanno di Milano uno dei mercati con maggiore potenziale di crescita a livello europeo dopo il consolidamento dei *FLAP-D market*, un trend evidenziato dall'avvio di acquisizioni di terreni da destinare a sviluppi da parte dei principali operatori globali.

### La digitalizzazione delle telecomunicazioni sostiene gli investimenti in infrastrutture

Gli investimenti necessari a superare l'arretratezza delle infrastrutture tecnologiche italiane continuano ad alimentare l'interesse nei confronti di acquisizioni di asset per le telecomunicazioni e legati alla rete energetica, già presenti sul territorio italiano (Fig.19). Gli investitori continueranno a puntare in particolare all'acquisizione di immobili con contratti lunghi in grado di offrire rendimenti elevati, a fronte di analisi sulla rilevanza strategica anche nell'ambito della tecnologia *mobile* 5G e dell'architettura in fibra delle infrastrutture di telecomunicazione, unite allo studio dei piani di decommissioning dei principali gruppi.

10

# Distressed Loans



## Trends to watch

# 01

### LO STOCK HA RAGGIUNTO IL MINIMO DI QUESTO CICLO, SENZA ONDATE PREVISTE NEL BREVE

L'ammontare di NPE nel sistema bancario (circa € 68 miliardi a Giugno) ha raggiunto il livello più basso negli ultimi 15 anni con nuovi *inflow* stimati in circa € 40-60 miliardi spalmati nei prossimi 2/3 anni.

# 02

### COSTI (DI MATERIALI, ENERGIA E DEBITO) E INFLAZIONE SEGNERANNO VARIE PERFORMANCE

L'azione combinata delle oscillazioni sui costi insieme a potenziali fasi recessive, in grado di colpire i livelli della domanda, potrebbero colpire i risultati operativi di vari settori già nei bilanci 2022 e 2023.

# 03

### INIZIANO I RIMBORSI PER I € 250 MILIARDI DI PRESTITI GARANTITI EROGATI NEL 2020-2021

L'accordo tra AMCO e SACE fa da apripista al tema delle garanzie in scadenza: l'attuale peggioramento dei fondamentali di mercato potrebbe innescare più *default* del previsto sul ripagamento dei crediti.

# 04

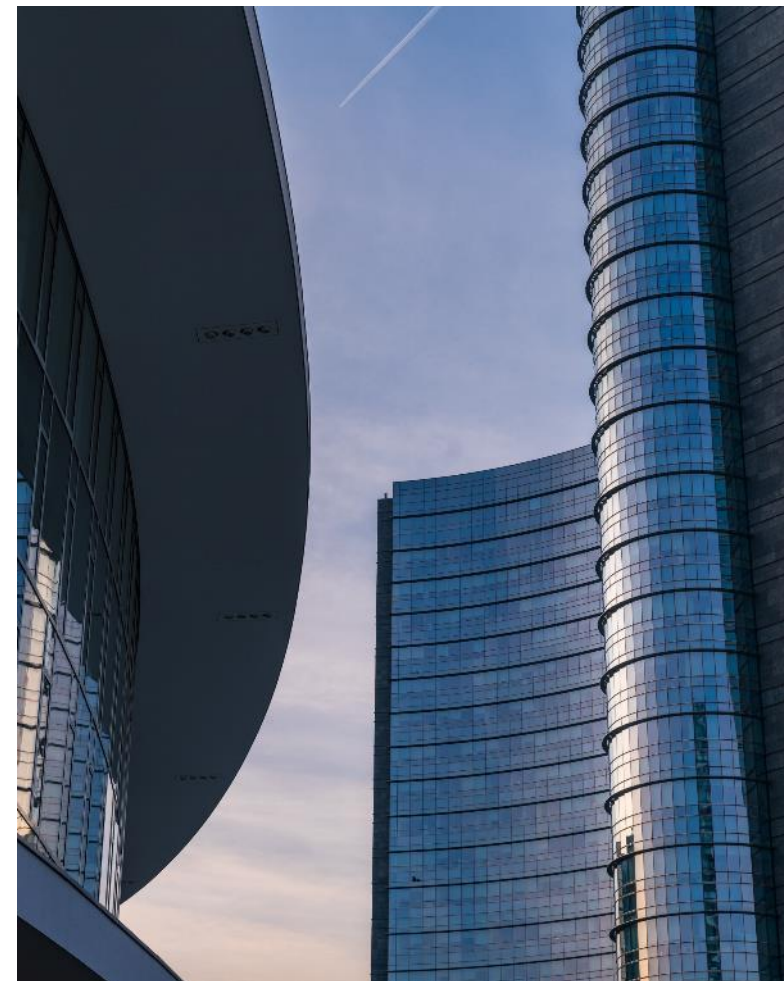
### IL MERCATO PUNTA A NUOVI PRODOTTI: FOCUS SU STAGE 2 & NON-PERFORMING LEASING

Grande concentrazione sarà dedicata alle esposizioni semi-deteriorate. Banche e investitori, inoltre, continueranno ad attenzionare il segmento leasing, convergendo sempre di più sul mercato real estate.

# 05

### LE PERFORMANCE DEI PORTAFOGLI CON GARANZIA GA.C.S. SONO IN PEGGIORAMENTO

Il meccanismo di garanzia pubblica è stato rinnovato per gli NPL, ma con copertura ridotta all'80% sulle tranche *senior*, mentre proseguono i downgrade sulla maggior parte dei portafogli attualmente garantiti.



## Il mercato NPE è nella fase finale del suo attuale ciclo, ma con nuove sfide che potrebbero nascere già dalla fine del 2023

L'imponente attività di *deleveraging* implementata nel corso degli ultimi 6-7 anni si trova ora nella sua fase finale, con uno stock di crediti deteriorati in pancia al sistema bancario che attualmente si attesta ai minimi storici dal post-Lehman Brothers. Tutte le principali economie europee si trovano nell'ultima fase dell'attuale ciclo, anche se il mercato italiano del credito deteriorato, e tutta l'industria nata attorno al settore, è stato caratterizzato da liquidità e volumi in crescita rispetto al 2021: negli ultimi 12 mesi infatti sono state tracciate operazioni per oltre € 31,8 miliardi GBV, in crescita del 16% sull'anno precedente, nonostante un secondo semestre inferiore alle attese (Fig. 20). Le posizioni *secured* hanno rappresentato il 52% del totale transato nel 2022.

### Vari trend concomitanti potrebbero mutare il quadro a medio termine

Gli effetti di lockdown e pandemia non hanno ancora comportato un significativo aumento delle esposizioni deteriorate nel sistema, complici anche le misure governative messe in campo a sostegno dell'economia. L'attuale convergenza macroeconomica potrebbe però portare a un cambio di scenario, con il mutamento di alcune condizioni al contorno in grado di avere potenziali effetti diversi, tra cui:

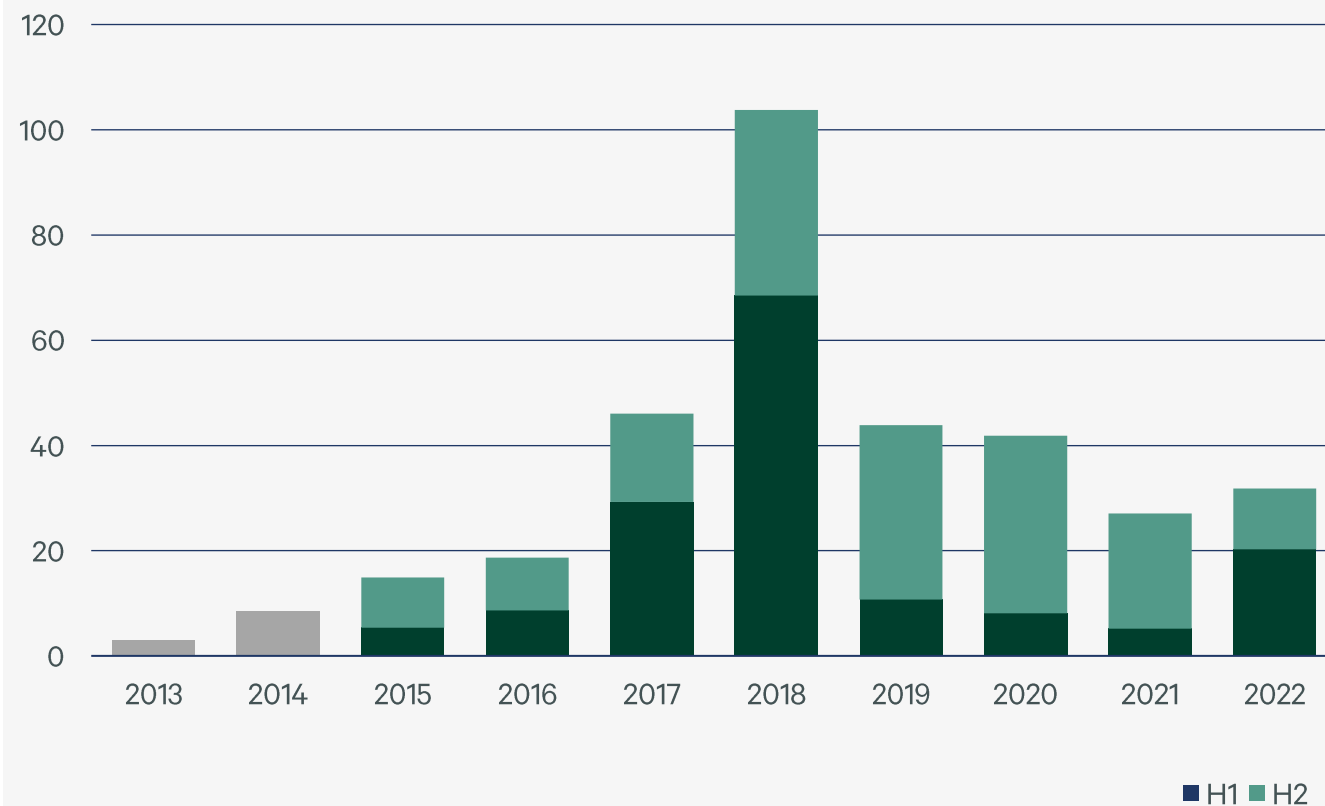
- Un assottigliamento dei margini operativi e dell'utile, che potrà manifestarsi nei bilanci di varie *corporate* già nel breve termine, soprattutto nei settori esposti ai rincari energetici o alle oscillazioni della domanda in fase di recessione, portando a potenziali situazioni di stress;

Grazie a una ritrovata redditività, diverse banche spingeranno su un ulteriore taglio dei propri *NPE ratio*.

# €67 B

Ammontare dei crediti deteriorati nel sistema bancario a giugno 2022

Fig. 20: Volume annuo GBV di transazioni NPE in Italia, in miliardi di euro



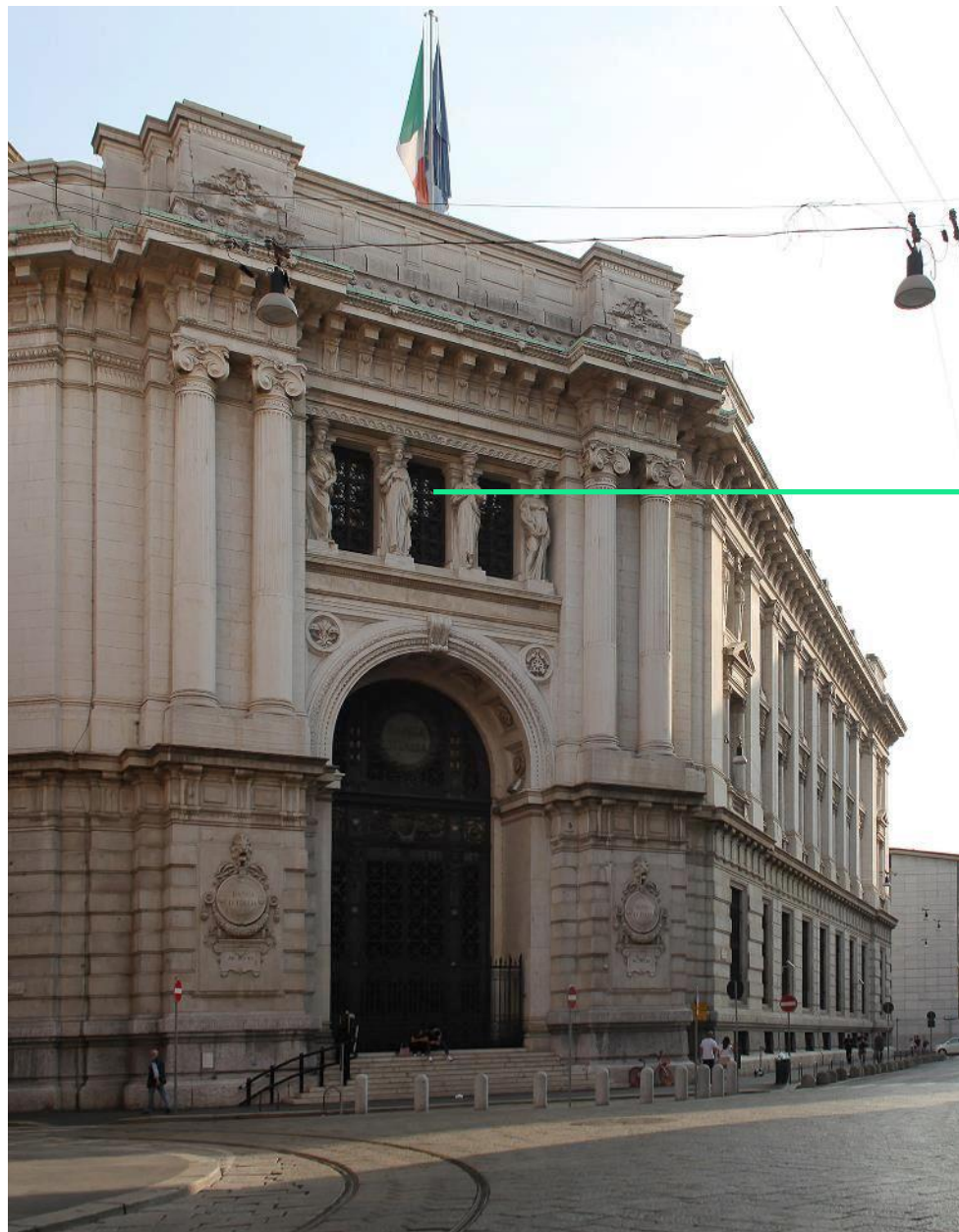
Fonte: CBRE Loan Advisory Italy su analisi interne di mercato

- Minori capacità di rifinanziamento (a rimborso delle attuali esposizioni) dovute all'incremento dei tassi di riferimento, aprendo potenzialmente a maggiori opportunità di *Sales and leaseback*;
- Il simultaneo avvio del rimborso di gran parte dei finanziamenti garantiti erogati tra il 2020-2021, che potrebbe portare ad un incremento dei tassi di *default*;

Il combinato degli effetti sopracitati potrebbe portare ad un'evoluzione a medio termine dello stock di sofferenze potenzialmente oggetto di future fasi di cessione, mentre a breve termine il consenso di mercato stima nuovi flussi per circa € 40-60 miliardi sui prossimi 2/3 anni (quindi con un potenziale saldo decrescente, data la media annua di cessioni registrata nell'ultimo quinquennio).

**L'attenzione per prodotti *secured* resta forte soprattutto nei segmenti legati a UTP e Leasing, da valutare gli Stage 2**

Molto interesse verrà probabilmente rivolto anche alla convergenza tra le dinamiche del credito *distressed* e quelle proprie del mercato real estate, soprattutto per prodotti con garanzie reali, considerando anche i segnali di ulteriore peggioramento (lato credito) nelle *collection* registrate da vari portafogli assistiti da garanzia pubblica.



Il meccanismo di garanzia pubblica GA.C.S. è stato rinnovato (con copertura solo all'80%). Almeno 15 portafogli con garanzia originale sono stati oggetto di downgrade per le performance al di sotto dei business plan.

11

# Debito Immobiliare



## Trends to watch

# 01

### AMPIO SPAZIO AGLI *ALTERNATIVE LENDER*

Gli *alternative lender* sapranno cogliere implicitamente le nuove opportunità di finanziamento, fornendo leve maggiori e forme di finanziamento meno tradizionali e miste come *mezzanine/preferred equity*.

# 02

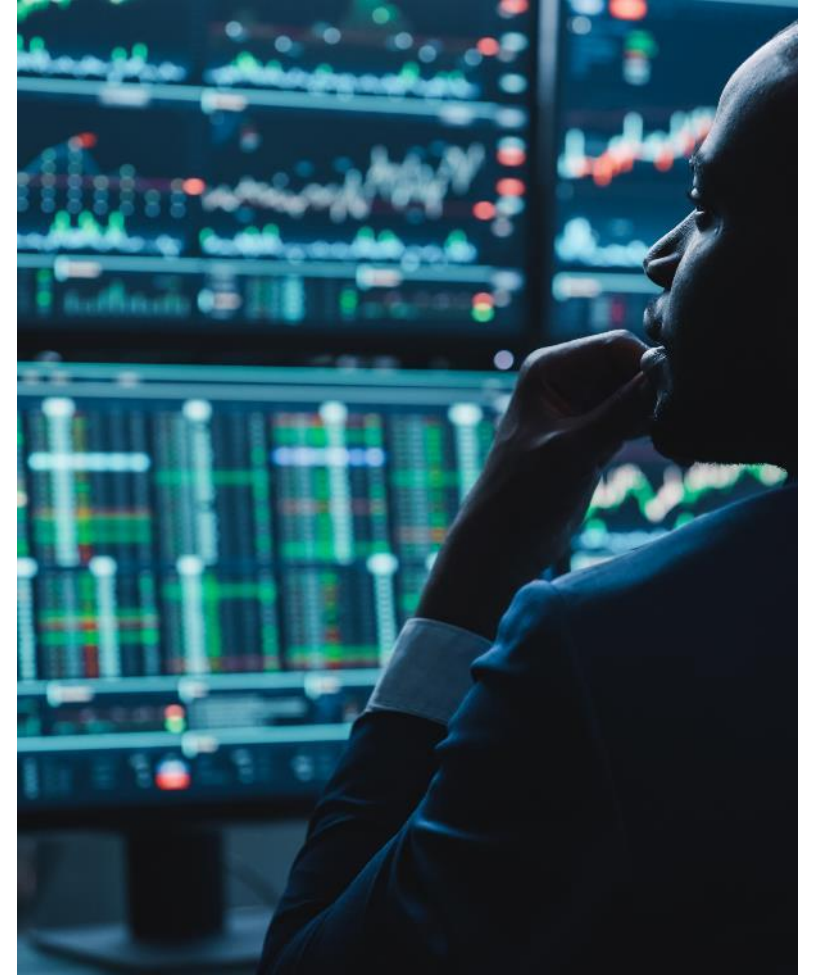
### ATTENZIONE AI COVENANT FINANZIARI *INTEREST COVERAGE RATIO* E *DEBT SERVICE COVERAGE RATIO*

Con l'innalzamento dei tassi di interesse, si porrà nuovamente attenzione ai parametri di *Interest Coverage Ratio* e di *Debt Service Coverage Ratio*, rispetto al più tradizionale *Debt Yield*.

# 03

### NORMATIVE E POLICY ESG SOSTERRANNO LA DIFFUSIONE DEI *GREEN LOAN*

I vantaggi economici per gli investitori e la necessità degli istituti di credito di perseguire normative e policy ESG sempre più ambiziose guideranno la diffusione di finanziamenti *green*.



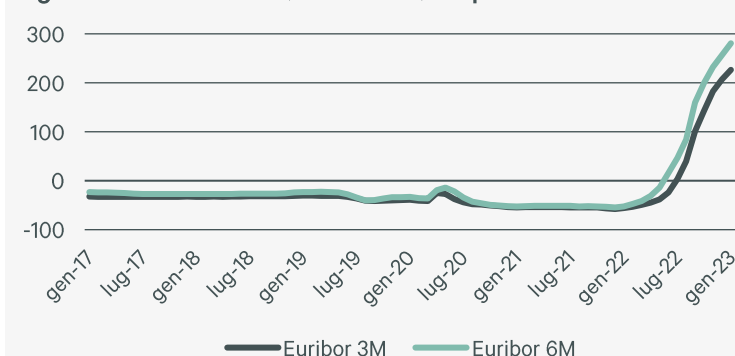
## Attesi gli *alternative lender*, attenzione ai *covenant* finanziari e priorità ai finanziamenti sostenibili

### Gli istituti bancari reagiscono alla crescita dei tassi

Nel corso del 2022, incertezza, aumento dell'inflazione e l'inizio delle restrizioni di politica monetaria, hanno determinato elevata volatilità sui mercati finanziari e il rapido rialzo degli indici Euribor ed Eurirs (Fig. 21 e 22), che per quasi un decennio avevano registrato livelli molto bassi o addirittura negativi. A partire da giugno 2022, l'Euribor a 3 e 6 mesi si è infatti collocato al di sopra della soglia psicologica dello zero. L'Eurirs a 5 e 10 anni, a partire da gennaio 2022, ha registrato un aumento netto rispetto all'Euribor. Sebbene nei primi mesi del 2021 questi indici fossero ancora in territorio negativo, a gennaio 2022 le varie scadenze si aggiravano intorno a 23 bps per l'Eurirs a 5 anni e 46 bps per l'Eurirs a 10 anni. Come conseguenza di questo quadro macroeconomico e finanziario, i finanziatori (principalmente istituti bancari) hanno valutato nuove proposte di finanziamento con leve inferiori, privilegiando finanziamenti *amortized* rispetto a formule *bullet*, richiedendo una copertura del tasso base prossima al 100%. A partire dalla seconda metà del 2022, le banche tradizionali si sono infatti preparate al cambiamento dei mercati finanziari concentrandosi prevalentemente su:

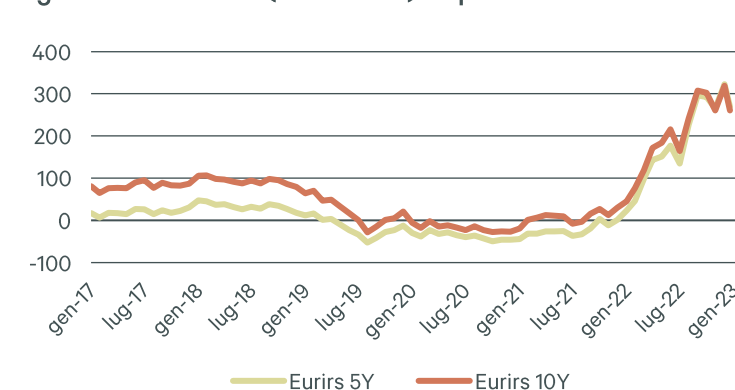
- progetti più liquidi;
- gestione delle scadenze, ad esempio valutando estensioni dei finanziamenti di circa 2/3 anni;
- minore leva finanziaria (attorno al 50%);
- differenti strategie di copertura;
- setting dei *covenant* finanziari per recepire e monitorare l'aumento del costo del debito.

Fig. 21: Tassi Euribor (2017-2022) - bps



Fonte: Banca Centrale Europea

Fig. 22: Tassi Eurirs (2017-2022) - bps



Fonte: Investing

### Si amplia lo spazio per gli *alternative lender*

In un probabile scenario futuro, nel corso del 2023 si potrà osservare una crescita del ricorso ad *alternative lender* da parte degli investitori in real estate, come conseguenza della contrazione delle erogazioni da parte degli istituti bancari, già impegnati nella gestione di finanziamenti già in essere. Gli *alternative lender* potranno infatti cogliere le nuove opportunità di finanziamento, fornendo leve maggiori e forme di finanziamento meno tradizionali e miste, come mezzanini o *preferred equity*.

### Maggiore attenzione ai *covenant*, quali *Interest Coverage Ratio* e *Debt Service Coverage Ratio*

Tra le varie metriche utilizzate per valutare il rischio potenziale di un finanziamento, negli ultimi anni l'attenzione dei finanziatori si era concentrata prevalentemente sul *Debt Yield*, ovvero il rapporto tra il reddito operativo netto (NOI) e l'importo del finanziamento, oltre al tradizionale rapporto *Loan to Value* (LTV). Recentemente, questa metrica è passata in secondo piano, non includendo al proprio interno i parametri tipici del prestito, come l'ammontare dei tassi di interesse e degli ammortamenti. Al fine di monitorare con maggiore efficacia il costo del debito in relazione alla redditività dell'investimento, è probabile che si assista ad un crescente focus su *Interest Coverage Ratio* (ICR) e *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) da parte dei finanziatori.



Queste metriche si concentrano infatti sul rapporto di copertura del servizio del debito, per identificare l'importo massimo di un prestito per nuove linee di finanziamento o rifinanziamenti di un mutui esistenti. Maggiore è il rapporto ICR e DSCR, maggiore è il reddito operativo netto disponibile per il servizio del debito. Sebbene non esista uno standard per un buon rapporto di copertura del servizio del debito nel settore immobiliare, molti istituti di credito cercheranno verosimilmente DSCR di almeno 1.2x.

### **I *Green Loan* saranno sempre più apprezzati da banche e investitori**

L'integrazione degli aspetti di sostenibilità ambientale e sociale nelle operazioni di business dei finanziatori ha subito una forte accelerazione negli ultimi anni. Ciò non è stato guidato esclusivamente da una regolamentazione più stringente, ma anche dal più ampio senso di urgenza che si sta rafforzando all'interno della società, relativo alla lotta al cambiamento climatico e la protezione dell'ambiente. Soprattutto le banche, infatti, sono diventate più esplicite e trasparenti sulle loro strategie e sui loro obiettivi ambientali e sociali.



Strategie e obiettivi non contemplano più solo azioni intraprese per ridurre la propria impronta ecologica, ma comportano anche un impegno attivo con i clienti al fine di supportarli nell'implementazione delle proprie strategie. Gli istituti di credito hanno infatti iniziato a proporre prodotti di finanziamento dedicati a condizioni vantaggiose, come *Green Loan* o *Sustainability-linked loan*, destinati al finanziamento di sviluppi o ristrutturazioni immobiliari, garantendo tassi di interesse e/o altre fee inferiori con il raggiungimento di determinati KPIs ESG.

*Green Loan e Sustainability-linked loans* aumenteranno e accompagneranno la transizione ecologica del *commercial real estate*.

# Contacts

---

## CBRE Research Italy

### Giulia Ghiani

Head of Research & Data Intelligence  
giulia.ghiani@cbre.com

### Tommaso Romagnoli

Senior Research Analyst  
tommaso.romagnoli@cbre.com

### Francesca Ferro

Research Analyst  
francesca.ferro@cbre.com

### Chiara Toscano

Research Analyst  
chiara.toscano@cbre.com

© Copyright 2023. All rights reserved. This report has been prepared in good faith, based on CBRE's current anecdotal and evidence based views of the commercial real estate market. Although CBRE believes its views reflect market conditions on the date of this presentation, they are subject to significant uncertainties and contingencies, many of which are beyond CBRE's control. In addition, many of CBRE's views are opinion and/or projections based on CBRE's subjective analyses of current market circumstances. Other firms may have different opinions, projections and analyses, and actual market conditions in the future may cause CBRE's current views to later be incorrect. CBRE has no obligation to update its views herein if its opinions, projections, analyses or market circumstances later change.

Nothing in this report should be construed as an indicator of the future performance of CBRE's securities or of the performance of any other company's securities. You should not purchase or sell securities—of CBRE or any other company—based on the views herein. CBRE disclaims all liability for securities purchased or sold based on information herein, and by viewing this report, you waive all claims against CBRE as well as against CBRE's affiliates, officers, directors, employees, agents, advisers and representatives arising out of the accuracy, completeness, adequacy or your use of the information herein.