



Ieri, Oggi, Domani

Sentiment sul Mercato Immobiliare Italiano

Primo semestre 2024



Ieri, Oggi, Domani

Primo semestre 2024

Premessa

Nel 2023, l'economia italiana ha perso lo slancio che aveva caratterizzato i due anni precedenti, durante i quali aveva registrato tassi di crescita notevoli, superiori a quelli dei principali partner europei. Nel corso dell'ultimo anno, il PIL, dopo un exploit iniziale, è rimasto sostanzialmente invariato. Tuttavia, nel primo trimestre del 2024, l'economia italiana ha mostrato segni di ripresa, con una crescita del PIL dello 0,3% rispetto ai tre mesi precedenti, che si erano chiusi con un +0,1% (dato rivisto al ribasso dal +0,2%).

Secondo le ultime stime ISTAT "L'economia italiana è cresciuta nel primo trimestre del 2024 dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dello 0,6% rispetto al primo trimestre del 2023. [...] Si tratta della terza variazione positiva, dopo la flessione registrata nel secondo trimestre 2023. [...] Con questo risultato, di cui si sottolinea la natura provvisoria, la variazione acquisita per il 2024 si attesta allo 0,5%".

Il Fondo Monetario internazionale (FMI), in base ai dati divulgati nel mese di aprile 2024, ha

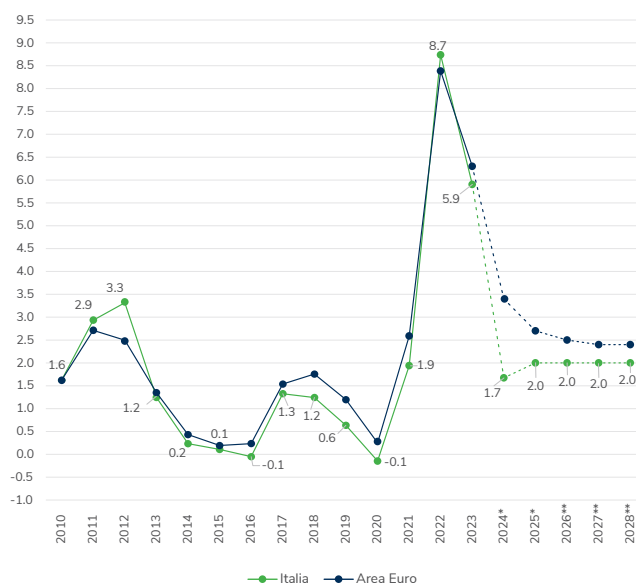
confermato la previsione di crescita del PIL dello 0,7% su quest'anno per l'Italia, in rallentamento dopo il +0,9% del 2023, mentre ha rivisto al ribasso le stime del Pil italiano per gli anni successivi al 2024. Infatti, per l'anno in corso, il Fondo ha previsto una crescita dello 0,7% in linea anche con le previsioni di ottobre 2023, ma superiore rispetto alle stime ISTAT (+0,5%). Anche per il 2025 è prevista una crescita dello 0,7%, con una revisione al ribasso di 0,4 punti percentuali rispetto alle precedenti stime; l'Italia sarebbe così la nazione con il minor tasso di crescita economica tra le grandi economie dell'area euro.

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

Paese	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Francia	2.5	0.9	0.7	1.4	1.6	1.5	1.4	1.3
Germania	1.8	-0.3	0.2	1.3	1.5	1.1	0.8	0.7
Grecia	5.6	2.0	2.0	1.9	1.7	1.3	1.3	1.3
Italia	4.0	0.9	0.7	0.7	0.2	0.3	0.8	0.8
Portogallo	6.8	2.3	1.7	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9
Spagna	5.8	2.5	1.9	2.1	1.8	1.6	1.6	1.6
Giappone	1.0	1.9	0.9	1.0	0.8	0.6	0.6	0.4
Regno Unito	4.3	0.1	0.5	1.5	1.7	1.7	1.6	1.4
Stati Uniti	1.9	2.5	2.7	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1
Euro area	2.5	1.0	1.4	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5
Mondo	3.5	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1

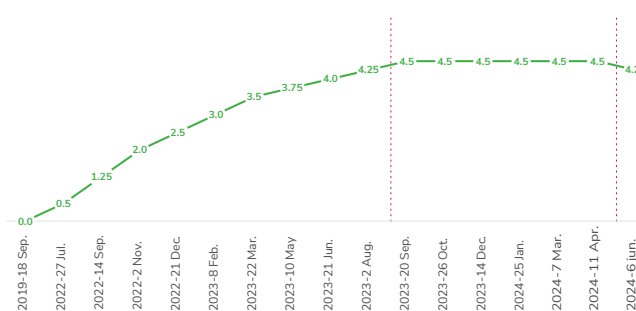
Prodotto Interno Lordo, Variazione annua (%), Fonte: Elaborazione su dati Fondo Monetario Internazionale, aprile 2024

A maggio l'inflazione evidenzia un nuovo calo, scendendo a +0,8% su base annua, riportandosi allo stesso livello di gennaio e febbraio. La lieve decelerazione risente in gran parte della dinamica tendenziale dei prezzi dei Beni energetici non regolamentati e dei Servizi relativi ai trasporti, oltre che dei prezzi dei Beni alimentari. L'inflazione acquisita per il 2024 è pari a +0,8% per l'indice generale, in netto rallentamento dal 5,6% di maggio 2023.



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

Dopo l'ultimo rialzo, avvenuto il 20 settembre 2023, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha mantenuto i tassi invariati al 4,50% nelle successive riunioni fino al 6 giugno 2024. In tale data il Consiglio direttivo della BCE ha deliberato la riduzione di 25 punti base dei tassi di interesse, a partire dal 12 giugno 2024. Il tasso di riferimento sui rifinanziamenti principali passa da 4,50% a 4,25%. Inoltre, è stato confermato il tasso di inflazione target al 2%.



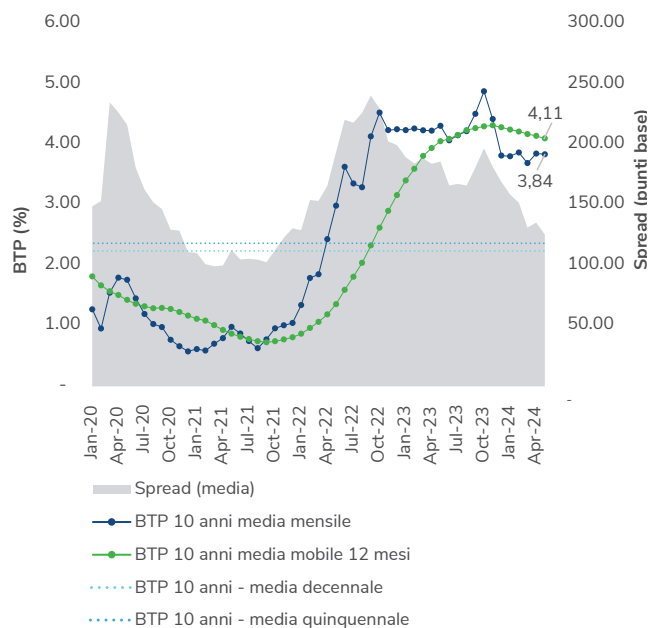
Trend aggiornamento Tassi BCE
Fonte: Elaborazione su dati Banca Centrale Europea



Per quanto riguarda le prospettive per l'economia italiana, Confindustria ad aprile 2024 afferma che: "Dopo il calo nel 4° trimestre dello scorso anno, la spesa delle famiglie è attesa in recupero moderato nel corso del 2024, tanto che in media d'anno avanzerà del +0,2% nonostante il trascinamento negativo dal 2023 (-0,6%). La crescita dei consumi è prevista acquisire slancio nel 2025, ad un tasso medio annuo del +1,2%. Nel 2024 tornerà a crescere il reddito disponibile reale, dopo il calo degli ultimi due anni, grazie sia al rafforzamento della dinamica dei salari nominali e all'inflazione bassa, sia al protrarsi dell'espansione occupazionale, seppur su ritmi più moderati. Il rialzo del reddito, tuttavia, si tradurrà solo parzialmente in un aumento dei consumi, dato il contemporaneo aumento del tasso di risparmio dai minimi del 2023. D'altronde, lo scorso anno si è chiuso con una spesa sia di beni sia di servizi sui livelli di fine 2019, e si può quindi considerare esaurita la spinta ai consumi proveniente dal recupero della spesa "compressa" durante la pandemia. Nel 2024 la volontà di ricostituire il risparmio utilizzato negli ultimi due anni si materializzerà in una crescita dei consumi delle famiglie molto contenuta in media d'anno. Nel 2025, invece, il consolidamento del reddito disponibile reale e un contesto economico più favorevole alle decisioni di spesa, grazie a tassi di interesse attesi più bassi, rafforzerà la crescita dei consumi delle famiglie.

La buona performance degli investimenti nel 2023 è dovuta principalmente alla forte crescita nel 4° trimestre (+2,4%), dopo il lieve aumento nel 3° (+0,7%) e la stagnazione nel 2°. Questo balzo è stato trainato dall'accelerazione della spesa in costruzioni: +3,8%, un tasso di variazione che non si registrava dal 1° trimestre 2022. A trainare la componente hanno contribuito sia gli investimenti abitativi (+4,2%), spinti dal Superbonus al 110% in scadenza a fine anno, sia i fabbricati non residenziali (+3,2%), plausibilmente per effetto dell'attuazione dei progetti inclusi nel PNRR. [...] A partire dalla seconda metà del 2024, il taglio dei tassi di interesse, con il conseguente effetto positivo sulla dinamica del credito, l'implementazione dei nuovi incentivi governativi e del PNRR, daranno più slancio agli investimenti, specialmente quelli in impianti e macchinari, che cresceranno del 6,1% all'anno in media nel biennio

BTP e SPREAD



Trend aggiornamento BTP e Spread

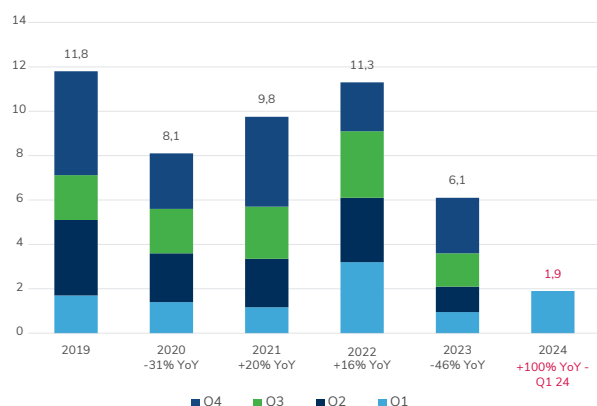
Fonte: Elaborazione su dati d'Italia e Bloomberg

2024-25. Il graduale depotenziamento del Superbonus avrà un impatto negativo sulla componente residenziale, attesa in forte calo nel 2024 (-5,8%) e, a ritmi ancora più intensi, nel 2025 (-11,4%). La caduta sarà solo parzialmente attutita dalla crescita della spesa in fabbricati non residenziali, grazie al progressivo avanzamento dei progetti finanziati con i fondi del PNRR".

Il mercato immobiliare, caratterizzato da una persistente situazione di incertezza, resta di non facile lettura. La prospettiva continua ad essere segnata da un elevato grado di tensione, tuttavia è possibile intravedere margini di miglioramento nel breve-medio periodo in termini di operazioni di capital market, stante alcune operazioni importanti rilevate nella prima parte dell'anno; occorre dunque monitorare l'andamento delle transazioni.

Focus volume investimenti immobiliari in Italia

2024 -Trend investimenti per trimestre -Mld di Euro (var. % YoY)



Kroll Advisory su varie

Nel primo trimestre del 2024 gli investimenti nel mercato del commercial real estate italiano hanno totalizzato circa **1,9 miliardi di euro**, registrando una significativa ripresa rispetto allo stesso trimestre del 2023 (+100% YoY).

In data 28/03/2024, è stata perfezionata la vendita da parte di FS Sistemi Urbani degli scali ferroviari **Farini** e **San Cristoforo** alla cordata composta da Unicredit, Prelios e Hines che, nel mese di dicembre 2023, si è aggiudicata la gara per l'acquisto dei due scali. L'importo del deal si attesta a **489,5 mln di euro**, costituendo circa un quarto degli investimenti del periodo. Questo ha eccezionalmente permesso che, nel I trimestre 2024, l'asset class Residenziale/Sviluppi divenisse la prima asset class per volume di investimenti, con circa 630 milioni di euro (33% del totale transato).

In termini di volumi di investimento, il settore degli uffici è tornato a dominare la scena del mercato con poco più di 600 milioni di euro investiti, circa il 32% del totale, segnando un netto recupero rispetto al 2023, quando la Logistica aveva conquistato il primato fra le asset class. Le asset class Residenziale/Sviluppi e Uffici insieme rappresentano circa il 65% del volume totale delle transazioni del trimestre.

È da notare che l'acquisto di Palazzo del Monte da parte di Kering per 1,3 miliardi di euro è escluso dal volume degli investimenti del Q1 2024, poiché è stato finalizzato nell'aprile 2024.



Gli investimenti, finora ostacolati dalle restrizioni nell'accesso al credito e aggravati dai continui aumenti dei tassi d'interesse imposti dalla BCE per contrastare l'inflazione, potrebbero vedere una svolta significativa in seguito al primo taglio dei tassi deciso dalla BCE nella riunione del 6 giugno 2024. Questa misura ha ridotto il costo del denaro sia per chi dipende dai mutui per acquistare casa sia per i grandi investitori, potenzialmente traducendosi in un aumento del numero e della dimensione delle transazioni, accompagnato da una maggiore attività di raccolta da parte dei fondi immobiliari italiani. Tuttavia, permangono incertezze riguardo al nuovo punto di equilibrio che i tassi raggiungeranno e alla velocità della loro discesa.

Il taglio dei tassi di interesse da parte della BCE ad inizio giugno, insieme al calo dell'inflazione e al conseguente recupero del potere d'acquisto delle famiglie, lascia intravedere uno scenario ottimistico. Nella seconda metà del 2024 si prevede una ripresa dell'attività di investimento, con un focus maggiore sui segmenti più influenzati dai macro-trend che dominano il mercato. Per quanto riguarda le asset class maggiormente dinamiche emergono gli uffici, i data center ed il segmento dell'Healthcare. Anche il settore degli hotel è destinato a proseguire il trend di crescita iniziato lo scorso anno, consolidando ulteriormente la sua posizione nel mercato.



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

Il 2024 è iniziato con una sorprendente accelerazione nell'attività immobiliare in Italia, raddoppiando le performance del primo trimestre 2023. Questo capovolgimento ha interrotto il trend di decrescita che era iniziato nell'ultimo trimestre del 2022 e che aveva caratterizzato l'intero 2023, dovuto al protrarsi del conflitto russo-ucraino, all'insorgere della guerra in Medio Oriente e alle politiche di aumento dei tassi di riferimento adottate dalla BCE. Quest'ultima,

infatti, ha comunicato il 6 giugno 2024 la decisione di ridurre i tassi di interesse di 25 punti base, segnando la prima inversione di tendenza dal luglio 2022, quando i tassi erano stati aumentati dallo 0% allo 0,5%, dopo oltre 11 anni di costante discesa. La BCE ha giustificato questo taglio sottolineando che l'inflazione è calata di 2,5 punti percentuali da settembre 2023, da quando i tassi hanno raggiunto il loro livello "terminale", e che le pressioni sui prezzi si sono indebolite con aspettative più calme su tutti gli orizzonti temporali. Tuttavia, è verosimile che la discesa dei tassi sia relativamente lenta, poiché le previsioni sull'inflazione sono state riviste al rialzo per il 2024 e il 2025.

Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) continua a stimolare gli investimenti, assegnando una quota rilevante delle risorse a settori chiave come la transizione energetica, la mobilità sostenibile, l'istruzione, la ricerca e le tecnologie nel settore sanitario. In particolare, si pone un forte accento sull'aumento degli investimenti nei data center, per far fronte alla crescita esponenziale del traffico dati nel paese.

Tra le asset class maggiormente dinamiche emergono i data center, il segmento dell'Healthcare e il settore dell'Hospitality. In quest'ultimo si registra una fase prospera con un crescente interesse da parte di capitali stranieri desiderosi di investire nel Bel Paese e si osserva una tendenza crescente verso formati non tradizionali, come gli Apart Hotel e le residenze per short rent. L'Healthcare, attualmente un settore di nicchia con solo il 5% degli investimenti, sta attirando sempre più interesse dagli investitori istituzionali, grazie ai suoi fondamentali solidi.

Nel comparto retail, si nota una ripresa di fiducia grazie a fondamentali solidi, generando un sentimento positivo tra gli investitori che ora considerano i centri commerciali come una asset class attrattiva in cui investire.

Il settore degli uffici è tornato a dominare il mercato immobiliare italiano, mostrando un netto recupero su base annua e confermando pertanto il trend di progressiva stabilizzazione del mercato avviato nella seconda metà del 2023.

La logistica si conferma tra le asset class più performanti, con volumi transati in aumento e prospettive positive. Il mercato dei data center sta vivendo un'accelerazione senza precedenti.

Nel segmento residenziale, il multifamily fatica a svilupparsi a causa di barriere culturali, con poche operazioni di Build-to-Rent concentrate principalmente a Milano.

Emergono segnali positivi per il mercato immobiliare, specialmente per le nuove proprietà nelle città primarie come Milano, che risultano essere particolarmente appetibili. Al contempo, si assiste a importanti interventi di riqualificazione in città come Bologna, Genova e Torino, considerate come città secondarie, che presentano progetti ambiziosi di trasformazione urbanistica.

In questo contesto, l'allentamento graduale delle politiche monetarie e il calo dell'inflazione daranno nuovo respiro al mercato immobiliare, aiutandolo a trovare un nuovo equilibrio nel proseguo di quest'anno. La seconda metà del 2024 si contraddistinguerà per una ripresa dell'attività transattiva.



Residenziale

L'aumento del costo dei mutui ha impattato il mercato immobiliare italiano. Dopo il raggiungimento di un record nel 2022 - il più alto dal 2011 - le vendite residenziali (NNT) sono scese del 9,7% nel 2023, a causa dell'incremento dei tassi d'interesse riflesso nei costi dei mutui. Nonostante ciò, i fondamentali del mercato immobiliare italiano rimangono solidi e le prospettive per il 2024 appaiono incoraggianti, infatti si prevede che la riduzione dei tassi avvenuta ad inizio giugno possa contribuire alla ripresa nella seconda metà dell'anno.

Secondo l'Agenzia delle Entrate, nel 2023 il Numero di Transazioni Normalizzate (NNT) è stato di circa 709.600 (-9,7% su base annua), tuttavia, pur rappresentando una diminuzione rispetto ai volumi del record del 2022, questo dato evidenzia la resilienza del mercato immobiliare rispetto al contesto macroeconomico,

in contrasto con la generale diminuzione degli investimenti CRE.

Tra le principali città, Milano ha anticipato il rallentamento rispetto ad altre, registrando un significativo calo del tasso di variazione NNT nel primo trimestre del 2023 (-23%) e continuando a moderare l'intensità del declino nei trimestri successivi. Nel quarto trimestre del 2023, tutte le principali città hanno registrato tassi di variazione negativi, con Milano che ha mostrato il risultato meno negativo (-2,3%).

Le sfide nel mercato immobiliare residenziale sono principalmente dovute alla domanda di abitazioni che supera di gran lunga l'offerta. Questo ha portato a prezzi delle case molto alti e a livelli di affitto che escludono ampie fasce di popolazione a reddito più basso, causando difficoltà nel pagamento dell'affitto per molte famiglie. Secondo dati ISTAT, nel 2022, i prezzi delle abitazioni sono aumentati in media del +3,8%, mentre nel 2023 hanno continuato a crescere dell'1,3%. Nel quarto trimestre del



2023, i prezzi hanno mostrato stabilità rispetto al trimestre precedente, registrando un aumento dell'1,8% rispetto al quarto trimestre del 2022.

Circa 900.000 abitazioni sono state affittate in Italia nel 2023, di cui circa la metà con contratti ordinari a lungo termine, mentre si evidenziano volumi crescenti per tipologie di contratti più flessibili, quali gli affitti per studenti (+5% vs 2022) e i contratti ordinari a breve termine (+4%).

In Italia, il multifamily, ovvero l'investimento residenziale da parte di grandi investitori istituzionali, stenta a svilupparsi a causa di barriere culturali difficili da superare. Le operazioni di Build-to-Rent concluse sono poche e concentrate principalmente a Milano, il che limita la sperimentazione necessaria per cambiare le abitudini della domanda e impedisce la creazione di economie di scala sia nell'investimento e realizzazione che nella gestione.

Una nuova fase del settore immobiliare è guidata dai cambiamenti nei criteri di scelta delle abitazioni da parte delle famiglie, che ora valorizzano smart-working rooms, orti, palestre e servizi di lavanderia. C'è una crescente enfasi su comunità e quartieri smart, focalizzati sulla socialità. Queste nuove esigenze influenzeranno la progettazione delle nuove costruzioni, che dovranno adeguarsi a una domanda non soddisfatta dall'attuale offerta in Italia.



Uffici

Secondo l'analisi dei principali Osservatori di settore, il volume degli investimenti immobiliari in Italia nel primo trimestre del 2024 risulta pari a circa 1,9 miliardi di euro, una performance doppia (+98%) rispetto allo stesso periodo del 2023. Si conferma pertanto il trend di progressiva stabilizzazione del mercato avviato nella seconda metà del 2023. Il maggiore contributo per il raggiungimento di questo risultato è arrivato dal closing di due importanti operazioni nei mercati di Milano e Roma, che ancora una volta costituiscono i principali

catalizzatori di investimenti, attirando complessivamente oltre due terzi dei capitali investiti in Italia nel trimestre.

Nel primo trimestre del 2024 Milano registra un volume di assorbimento nel mercato degli uffici pari a circa 140.000 mq, un risultato in linea con lo stesso periodo dell'anno precedente. La vitalità del mercato della locazione è inoltre confermata dall'elevato numero di transazioni, soprattutto nei tagli medi e piccoli. Il prime rent si conferma pari a 700 €/mq/anno ed è previsto in crescita, anche grazie alla ridotta disponibilità di spazi di grado A/A+, a fronte di una domanda sempre più focalizzata su questa categoria di prodotti. Il Prime Yield netto si attesta al 4,25%-4,50%.

Il take-up nel mercato di Roma raggiunge un volume pari a 34.000 mq, un risultato in linea con la media storica relativa al primo trimestre seppur in contrazione rispetto alla performance da record del Q1 2023. L'elevato potenziale del mercato romano appare frenato dalla scarsità di prodotto di elevata qualità, testimoniata dalla concentrazione della maggior parte delle transazioni su asset di grado B. Dopo i recenti rialzi, il prime rent è stabile a 550 €/mq/anno. Il Prime Yield netto si attesta al 4,25%- 5,50%.

Il perdurare del contesto geo-politico significativamente critico continua a condizionare i mercati finanziari (e di conseguenza quelli immobiliari) alimentando una situazione di "incertezza" nel breve/medio periodo. Nonostante il recente taglio dei tassi di 25 punti base, questo primo annuncio non è sufficiente per rilanciare immediatamente il settore immobiliare, che avrà bisogno di tempo per riprendersi.

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

Rimangono privilegiati per gli investitori i (pochi) prodotti "core-trophy" presenti sul mercato che devono scontare comunque rendimenti in crescita. In altre parole, la domanda ha premiato e continuerà a premiare gli asset a reddito, caratterizzati da flussi di cassa consolidati per

effetto di contratti long term o di tenancy strutturate con particolare riferimento alla fascia dei “trophy asset” e “core asset” ubicati in location “prime”.

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

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

Ancora, sempre maggiore si conferma e si consoliderà l’interesse per le tematiche ESG legate alla transizione energetica degli edifici (certificazioni ambientali, ricorso ad energie rinnovabili, regolamenti e normative volti a ridurre le emissioni in atmosfera di sostanze inquinanti, controllo e riduzione dei consumi energetici, etc) quale elemento caratterizzante della domanda corporate, con riflessi anche sugli aspetti economici e reddituali degli investimenti (valori/canoni/rendimenti).

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



In continuità con quanto già registrato nel corso del 2023, il sottostante economico dei centri commerciali evidenzia un trend di crescita continua; sia in termini di recupero del footfall, non ancora ai livelli del 2019, e con un dato di vendite che ha invece già superato il periodo pre-Covid, in particolare per la ristorazione (vendite 2023 in incremento del 10,3% rispetto al 2019) ed abbigliamento. I centri commerciali stanno ritrovando anche la loro vocazione “leisure” e di svago, con un miglioramento delle presenze nei cinema (il 2023 si è chiuso con un -28% rispetto al 2019).

Il primo semestre del 2024 presenta ancora volumi d’investimento molto limitati, pur se in crescita rispetto al primo semestre del 2023. Il nord del Paese si conferma ancora come contesto privilegiato dagli investitori, con particolare focus verso immobili secondary localizzati out-of-town. Le transazioni registrate nel primo semestre riguardano infatti quasi esclusivamente questo segmento, con una prevalenza nel numero di transazioni nel centro-nord. Le transazioni registrate sono state in prevalenza opportunistiche, in ottica di vendita forzata e secondo logiche di strategia di portafoglio. Dal 2017 sono assenti transazioni su centri commerciali prime.

Di rilievo l’operazione di IGD Siiq Spa che ha siglato un accordo con Sixth Street, Starwood Capital e Prelios Sgr Spa per la cessione di un portafoglio composto da 13 asset (prevalentemente grocery), per un valore pari a 258 milioni di euro.

Per quanto attiene il segmento delle high street, il cui dinamismo è rimasto contenuto nei primi mesi del 2024 a causa della mancanza d’incontro tra domanda e offerta, nel mese di aprile 2024 si segnala l’importantissima operazione di Blackstone Property Partners Europe Lower Fund 2 che ha venduto al gruppo del lusso Kering, un immobile in Via Monte Napoleone 8 a Milano, per un importo di 1,3 miliardi di Euro. Si tratta dell’operazione immobiliare più rilevante, come valore per singolo asset, mai avvenuta in

Italia, con un costo al metro quadro di oltre 110mila euro.

Alcuni investitori mostrano un outlook in miglioramento nei prossimi cinque anni, considerando i centri commerciali come terza asset class più attrattiva, dopo logistica e residenziale, ma prima di uffici e hospitality. Il mercato degli investimenti parla di una ripresa della raccolta con la decisione di allocare capitale sul retail; si stima che oggi il repricing sia terminato, dopo un lungo periodo nel quale il settore ha assorbito e reagito positivamente a stress test drammatici come la Pandemia e la fiammata inflattiva.

Permane comunque un atteggiamento di generale prudenza, a causa di una serie di freni dovuti al rischio percepito per i fenomeni legati alle vendite online, all'incremento dei costi operativi e alla riduzione della capacità di spesa dei consumatori.

In particolare, procedono le politiche di rilancio delle gallerie/centri commerciali, sia attraverso la revisione del merchandising mix e del layout (grazie a interventi di riposizionamento interno e al lancio di nuovi formati distributivi) che attraverso l'efficientamento energetico, con sempre maggiore attenzione all'approfondimento delle tematiche ESG.

Ad ogni modo, alcuni rischi peculiari come la necessità di adeguamento del prodotto, il rischio percepito e la difficoltà dell'accesso al credito, rendono il mercato attualmente poco liquido e fanno prevedere che la ripresa sarà graduale e potrà saturarsi nel medio periodo, con una vera ripartenza attesa nella prima metà del 2025.



Hotel

Il 2023 ha segnato la definitiva ripresa per il settore turistico, con il ritorno dei viaggiatori internazionali e quote di vendita per le imprese ricettive italiane superiori al 2019, come riportato da uno studio sulle imprese commissionato da ENIT-Unioncamere a ISNART.

Performance flussi turistici e KPIs. Nel 2023, secondo i dati provvisori diffusi da ISTAT, le strutture ricettive italiane (alberghiero + extralberghiero) hanno registrato circa 130,6 milioni di arrivi (+10,2% vs 2022 e -0,6% vs 2019) e 449,5 milioni di presenze (+9,1% vs 2022 e +2,9% vs 2019). Il notevole incremento dei turisti stranieri, con un aumento del +14% sul 2022, ha giocato un ruolo determinante nel superare i dati del 2019: in valori assoluti le presenze si attestano a oltre 222,6 milioni (220,6 milioni nel 2019). Il mercato italiano, invece, ha mostrato una leggera flessione, -1,1% rispetto all'anno precedente, per un totale di 208,5 milioni di pernottamenti (216 milioni nel 2019).

Nel primo trimestre del 2024, secondo i dati provvisori diffusi da ISTAT, le strutture ricettive italiane (alberghiero + extralberghiero) hanno registrato circa 20 milioni di arrivi (+7,6% vs 2022 e -0,3% vs 2019) e 61,3 milioni di presenze (+7,6% vs 2022 e +7,5% vs 2019).

Secondo l'Istituto di Ricerca Demoskopika, per la stagione estiva in Italia sono previsti quasi 66 milioni di turisti, con un aumento di 1,4 milioni rispetto al 2023. Questi turisti dovrebbero generare circa 266,1 milioni di presenze, con un incremento di 3 milioni rispetto all'anno precedente. A influire maggiormente sull'aumento dei flussi turistici è la componente estera, sia per quanto riguarda gli arrivi che le presenze.

Nel 2024 l'industria turistica italiana ha superato le performance pre-pandemiche, con record sia nel turismo leisure che business. Secondo gli indicatori di Italian Hotel Monitor, elaborato da Trademark Italia, nel primo trimestre del 2024, l'occupazione delle camere è salita al 65,3% (+2,6 punti) e il prezzo medio per camera è

aumentato a 127,10€ (+10%), grazie al ritorno dei turisti extraeuropei. Rispetto al 2019, l'occupazione è aumentata di 5,5 punti e il prezzo medio del 30%. Tuttavia, l'aumento dei prezzi solleva preoccupazioni sulla capacità di spesa degli italiani.

Le performance positive delle strutture alberghiere, l'espansione continua del settore turistico e la stabilizzazione dei tassi di interesse hanno aumentato la fiducia degli investitori nel mercato alberghiero; trend supportato anche dall'attesa di un taglio dei tassi da parte della BCE a partire da giugno. Nonostante una diminuzione nei volumi d'investimento, l'anno scorso gli hotel hanno attratto oltre il 20% dei capitali investiti nel mercato del commercial real estate italiano.

Mercato immobiliare. Nel 2023, nonostante l'attrattiva del mercato immobiliare, i volumi delle transazioni sono rimasti contenuti a causa di un'offerta limitata, soprattutto per i trophy asset. Gli investimenti si sono concentrati sul riposizionamento degli asset, con molte operazioni incentrate su strategie value added e riconversione degli usi. Anche se le principali città come Roma, Milano e Firenze hanno registrato una buona liquidità, il mercato è stato rallentato dalla scarsità di offerta. Questo ha portato gli investitori a guardare fuori dai centri urbani principali, dove si sono registrate importanti transazioni nel settore ricettivo in località come Lazise e Gardone Riviera.

Nel panorama dell'hospitality, si osserva una crescente tendenza verso formati non tradizionali, gli Apart Hotel e le residenze con short rent. Queste soluzioni ibride offrono una combinazione unica di servizi e comfort tipici degli hotel, uniti alla flessibilità e all'autonomia degli appartamenti o delle case vacanza. Marchi internazionali e nuovi operatori stanno interessandosi sempre più al mercato italiano, riflettendo l'interesse crescente per queste alternative alloggiative. Inoltre, sta crescendo la consapevolezza sull'importanza di un'offerta orientata alla sostenibilità ambientale e ai servizi green. Questi elementi sono diventati driver fondamentali di marketing e di posizionamento sul mercato, specialmente per quanto riguarda la domanda straniera ad alto potenziale di spesa.



Logistica

Per tale asset class si ritiene che il mercato a livello italiano abbia fornito segnali importanti nel corso degli ultimi anni. A livello nazionale si è registrato un record in termini di volume transato nel 2022, con molti deals e dati in termini di cap rate / capital value e rents. I dati del 2023 confermano l'appetibilità per questa asset class, nonostante il contesto macro-economico di riferimento e la contrazione del volume transato registrato, in ragione della stretta monetaria da parte della BCE e della yield decompression sui titoli di stato e sul mercato obbligazionario in generale.

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

Si evidenzia in tal senso la dinamicità del mercato logistico, con un numero leggermente superiore delle transazioni concretizzate YoY; tale elemento, combinato con il precedente dato sulla contrazione dei volumi, indica una focalizzazione dell'allocazione degli investimenti su ticket di minori dimensioni.

Il processo di variazione dell'asset allocation dei fondi di investimento real estate nazionali ed internazionali, a vantaggio di maggiori quote per il settore logistico, ha dato un rilevante impulso ad investimenti / nuovi sviluppi negli ultimi 3 anni. Il combinato disposto, rappresentato dalla capacità reattiva e dalla crescita del mercato logistico a livello paneuropeo, ed il consolidamento dell'interesse per questa asset class da parte degli investitori nella rimodulazione dei portafogli, hanno portato ad una contrazione dei rendimenti negli ultimi anni (sino al 2022), anche alla luce di quelli registrati in altri paesi europei dove tale mercato è più maturo. Il divario in termini di rent per il mercato italiano rispetto ai benchmark europei rimane ancora apprezzabile, mentre si sta riducendo quello relativo agli yield. Tuttavia, il 2023 ha

registrato importanti evidenze di decompressione sui rendimenti in tutta Europa, a fronte del contesto macroeconomico ed immobiliare di riferimento. La volatilità del mercato rimane elevata, in attesa di una stabilizzazione dei suoi fondamentali.

Si evidenzia un consolidamento dell'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 conferma una moderata crescita dei canoni locativi a fronte di una decompressione dei rendimenti con outlook prudenti. Le location secondarie rimangono nei radar di investitori in cerca di rendimenti più elevati, forti del mercato in crescita che può ridurre il rischio. Anche il Mezzogiorno comincia a far registrare l'interesse degli investitori, seppur con riferimento a progetti specifici / built to suit con tenant solidi. In crescita gli sviluppi speculativi, seppur prevalentemente in macro-location di rilievo.

Di interesse risultano essere anche immobili "light-industrial" ubicati in location strategiche, da riconvertire o da acquisire per mezzo di operazioni di sales & leaseback. Particolare attenzione inoltre viene posta al tema Environmental Social Governance (ESG).

Ci si attende che il mercato possa confermare il trend in atto; è ragionevole attendersi il consolidamento anche dei nuovi format quali Centri di Distribuzione Urbana (CDU) a supporto dell'e-commerce, della logistica di prossimità (last mile) e quella dei cold storage; quanto sopra, anche alla luce del PNRR, sarà sostenuto dalla crescita in investimenti su infrastrutture.

La logistica è un segmento di mercato oramai specializzando sia in termini di tipologia edilizia (immobili flessibili vs immobili built to suit, medium-high size, e-commerce, last mile, corriere espresso, cold storage, ecc...) che di tipologia di investitori, quali: investitori

istituzionali (medium-high size 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..



Sviluppi immobiliari

Gli investimenti immobiliari in operazioni di valorizzazione e trasformazione urbana sono stati impattati sensibilmente dall'elevato costo del denaro che ha condizionato sfavorevolmente l'accesso al credito dei developer. Altresì le incertezze a livello globale dettate dai conflitti in corso hanno raffreddato l'ingresso di capitali esteri. Allo stesso tempo gli istituti di credito hanno attuato politiche di maggior controllo circa la finanziabilità dei progetti, privilegiando operazioni focalizzate su asset class con un profilo di rischio medio-basso o portate avanti da operatori finanziariamente solidi.

Interventi puntuali legati al segmento dell'hospitality, soprattutto per quanto riguarda il ricettivo di fascia alta e i serviced apartment, e del living, declinato in studentati e senior living, continuano a trovare terreno fertile. Nel caso degli studentati spesso si tratta di recupero di edifici esistenti, posizionati in città universitarie,



in posizioni connotate da un'elevata accessibilità; tali interventi fungono da volano per l'avvio di processi di riqualificazione del tessuto edilizio nel quale sono inseriti, richiamando anche l'interesse per il posizionamento di attività retail e servizi alla persona.

Anche il segmento dell'health-care si connota con delle buone opportunità di sviluppo attraverso l'insediamento di cliniche private e strutture ospedaliere. Il trend positivo si relaziona e si lega, soprattutto, alla tendenza all'invecchiamento della popolazione italiana, che avrà sempre più necessità di strutture adeguate in grado di offrire le prestazioni in tempi adeguati. Inoltre, le opportunità di investimento sono collegate anche all'esigenza di sopperire al sistema sanitario nazionale che fatica a far fronte alla domanda di cure e assistenza riferite a tutte le fasce di età della popolazione.

Per quanto riguarda le operazioni di più ampio respiro, si cita il deal del Gruppo FS che, nel primo trimestre del 2024, ha concluso l'operazione di cessione di Scalo Farini-San Cristoforo, successiva in termini temporali alla vendita di Scalo di Porta Romana, ma prima per estensione territoriale. La realizzazione del nuovo head quarter di Unicredit ridisegnerà un'importante porzione del tessuto di Milano, comportando inevitabilmente nuovi equilibri negli spazi che saranno liberati. A Milano proseguono i cantieri legati alle opere di Milano-Cortina 2026, in particolare la realizzazione del Villaggio Olimpico che prevede tempi di consegna allineati a quelli da programma.

In molte città capoluogo, e anche in centri minori, prosegue la riconversione di spazi ubicati in posizioni centrali che occupano anche porzioni importanti di territori comunali (es. ex caserme, ex ospedali). Di rilievo anche la funzione del PNRR che ha contribuito in molti casi a sbloccare risorse che diversamente sarebbero atterrate in contesti minori.

Nella seconda parte del 2024 e nei primi mesi del 2025, al verificarsi di condizioni di contorno più favorevoli, potrebbero prendere avvio importanti progetti che nell'ultimo triennio sono stati, spesso, annunciati ma poi rimandati al fine di limitare i rischi di investimento, di mercato e urbanistico.



Asset speciali (data center, infrastrutture energy, cliniche specializzate e centri diagnostici del settore sanitario, strutture sportive)

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

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



Il mercato dei **data center** sta vivendo un'accelerazione senza precedenti. In Italia, il valore delle compravendite e degli affitti di infrastrutture per server ha raggiunto i 654 milioni di euro nel 2023, con un aumento del 10% rispetto al 2022, e si prevede che possa raddoppiare entro il 2025. Nel 2023, 23 organizzazioni, tra cui otto nuove sul mercato italiano, hanno annunciato l'apertura di 83 nuove infrastrutture tra il 2023 e il 2025, con un potenziale investimento complessivo fino a 15 miliardi di euro. Milano si distingue come uno dei mercati europei in più rapida crescita per i data center, grazie alla sua posizione strategica vicino ai cavi sottomarini che garantiscono una bassa latenza verso destinazioni internazionali. Nonostante questo slancio, la penetrazione del mercato italiano rimane inferiore rispetto a quello europeo, rendendolo un terreno fertile per lo sviluppo di nuovi immobili destinati ai data center nei prossimi anni.

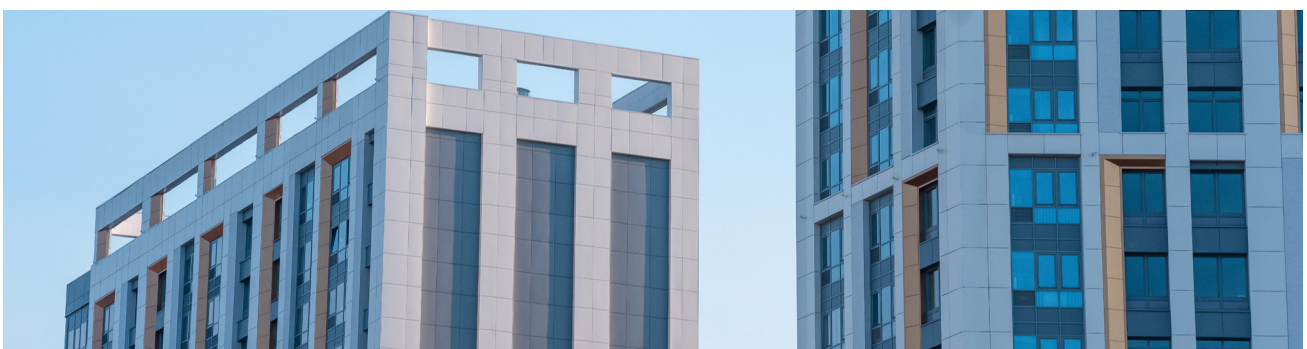
Un'altra asset class da tenere d'occhio è quella del **Self Storage**. Il mercato europeo di questo settore è ancora nelle fasi iniziali di sviluppo e presenta ampie possibilità di espansione anche in Italia. Gli immobili destinati a questa attività richiedono meno interventi straordinari rispetto ad altre asset class e la domanda è guidata principalmente da eventi della vita delle persone, risultando meno influenzata dall'andamento dell'economia generale.

L'**Healthcare** è attualmente un settore di nicchia, con solo il 5% degli investimenti, ma sta attirando sempre più interesse dagli investitori istituzionali. Questo interesse è dovuto a fondamentali solidi: l'offerta di letti è bassa rispetto ai principali mercati europei e gli investimenti privati stanno compensando le carenze del settore pubblico. La domanda è sostenuta dall'invecchiamento della popolazione,

con una crescita prevista degli ultraottantenni del 73% entro il 2050, e dall'aumento del livello di ricchezza che favorirà una maggiore spesa sanitaria. L'entry yield dell'Healthcare è storicamente più alto rispetto ad altre asset class immobiliari e, con il rialzo dei tassi di interesse, offre rendimenti più elevati rispetto ad asset più liquidi come gli uffici, potenzialmente migliorando i ritorni in questo settore.

Gli investimenti nelle **energie rinnovabili** permettono di accelerare i mega trend della transizione energetica e ambientale, combinando buoni rendimenti con obiettivi di sostenibilità. Le energie rinnovabili stanno diventando una componente sempre più rilevante nelle asset class dei fondi immobiliari, rispondendo alla crescente domanda degli investitori istituzionali per investimenti allineati agli obiettivi ESG.

In Italia, stanno emergendo e consolidandosi ulteriori asset class specializzate, in particolare nel **settore sportivo e del tempo libero**. Questa tendenza è alimentata dalla programmazione di eventi internazionali di grande risonanza: nel 2024 si terranno i Campionati Europei di canottaggio a Sabaudio, gli Europei di ginnastica artistica a Rimini e, soprattutto, gli Europei di atletica leggera. Nel 2025, l'Idroscalo di Milano ospiterà i Mondiali di canoa e kayak velocità, mentre Torino e il Piemonte accoglieranno le Universiadi invernali. Questi eventi internazionali culmineranno con le Olimpiadi Invernali di Milano-Cortina nel 2026, per le quali il Paese sta costruendo numerosi impianti sportivi in diverse località. Inoltre, Milan e Inter stanno pianificando la costruzione di nuovi stadi, e Milano, che già ospiterà i Giochi invernali del 2026, è candidata a ospitare la finale di Champions League nel 2026 o nel 2027.



KROLL	EVOLUZIONE DEI TREND GIUGNO 2024				
	OGGI		DOMANI		FINANCING
	Giugno 2024		Giugno 2025		
	Tenants/ Income	Investors	Tenants/ Income	Investors	
 Residenziale	↑	↑	→	→	→ ↑
 Uffici "Prime"	→	→	→	→	CBD ↑ Secondary Locations ↓
 Uffici NON "Prime"	↓	↓	↓	↓	↓
 Retail: Shopping Center, etc.	→	↓	↑	→	↓
 Retail: High steet	→	↑	↑	↑	↑
 Hotel*	↑	↑	↑	↑	MI, RM, FI, VE + Lux ↑↑ Secondary → ↑
 Logistica Light Industrial Data Center	↑	→	→	→ ↑	Logistics Light Industrial → ↑ Data Center ↑
 Energy	↑	↑	↑	↑	↑
 Sviluppo	↓	↓	→	→	→ Se exit > 5.000 €/mq ↑
↑↑ Molto positivo ↑ Positivo → Stabile ↓ Negativo ↓↓ Molto negativo					

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



Informazioni su Kroll

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