

Quadro del settore immobiliare italiano



Economia

L'andamento recente

Dopo il modesto risultato del trimestre precedente, nei primi tre mesi del 2010 il PIL italiano ha messo a segno un convincente + 0,5%. Rispetto all'anno precedente, la produzione è aumentata dello 0,6%, leggermente al di sopra della zona euro. Tuttavia, nel 2009, l'Italia ha accusato una contrazione più marcata, in parte attribuibile alla mancanza di incentivi fiscali statali. Rispetto al resto dell'Europa meridionale, lo stato dell'economia italiana gode, però, di migliore salute, grazie a un deficit di bilancio molto più contenuto e all'assenza di squilibri macroeconomici accentuati, in particolare nell'ambito del debito del settore privato.

La recente solidità di cui ha dato prova l'economia deriva principalmente dall'incremento delle scorte e dall'aumento delle esportazioni. Dall'altra parte, i consumi interni attraversano una fase di stagnazione. Negli ultimi mesi, le vendite al dettaglio non hanno manifestato variazioni significative e la ripresa della fiducia dei consumatori è stata deludente se rapportata alla gravità della crisi degli ultimi due anni.

Il tasso di disoccupazione a marzo è salito all'8,8%, in aumento di 1 punto percentuale rispetto a 12 mesi prima. L'incremento, tuttavia, è stato contenuto grazie a un piano di cassa integrazione che ha permesso di mantenere in organico i dipendenti parzialmente utilizzati. Un numero cospicuo di lavoratori uscirà da questi piani nel corso dell'anno ed è concreto il rischio che l'aumento della disoccupazione sia stato solo posticipato.

L'incremento delle quotazioni del greggio ha spinto al rialzo l'inflazione primaria, sebbene anche l'inflazione sottostante sia in aumento a causa del netto rallentamento tendenziale registrato nel resto della zona euro. Una maggiore inflazione dei prezzi rappresenta una cattiva notizia per la competitività che nell'ultimo decennio è andata progressivamente indebolendosi rispetto ai principali paesi concorrenti, Germania e Francia.

Previsioni economiche

L'attuale situazione di bilancio dell'Italia è migliore di quella dei paesi periferici della zona euro. Il governo, tuttavia, ha annunciato un deciso inasprimento fiscale per il 2011/2012 mentre i mercati finanziari hanno cominciato a puntare sull'ingente quantità di titoli di Stato italiani.

Il FMI prevede che il debito pubblico toccherà quota 125% del PIL entro il 2015, percentuale che vale all'Italia il terzo posto tra i paesi industrializzati. Il premio dei titoli di Stato italiani alla fine di maggio era pari a oltre 100 punti base rispetto ai bund tedeschi, quasi il doppio dello scorso autunno, il che è sintomo del notevole nervosismo suscitato dai rischi di contagio dal resto dell'Europa meridionale. Rendimenti delle obbligazioni relativamente elevati costituiranno un ostacolo per l'economia e a maggio gli indicatori della fiducia delle imprese hanno segnalato un significativo peggioramento rispetto alla zona euro.

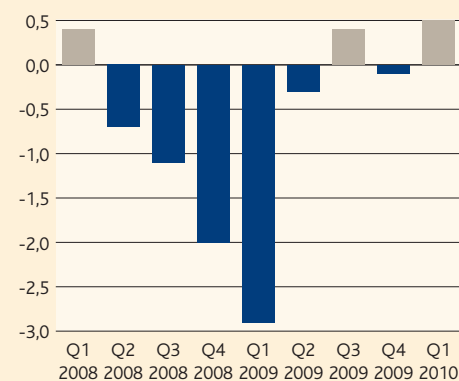
Il recente deprezzamento dell'euro rispetto al dollaro USA è un fattore positivo per le esportazioni sebbene, con il 50% della produzione destinato ad altri paesi della zona euro, le ripercussioni positive sull'economia saranno poco incisive. I problemi strutturali sottostanti che affliggono l'economia, e in particolare la specializzazione in prodotti a scarso valore aggiunto, continueranno a determinare un'erosione della competitività e la perdita di quote di mercato nell'economia globale. Per il PIL italiano si prospetta un aumento dell'1% nel 2010 e dello 0,7% nel 2011, con performance ancora una volta inferiori alla zona euro, anche se migliori rispetto al resto dell'Europa meridionale grazie ai livelli contenuti di indebitamento delle famiglie.

Previsioni economiche

	2009	2010	2011
Crescita PIL reale (% annua)			
Italia	-5,1	1,0	0,7
UE 27	-4,2	1,4	1,1
Inflazione (% annua)			
Italia	0,8	1,5	1,4
UE 27	0,7	1,5	1,5
Crescita spesa al consumo (% annua)			
Italia	-1,8	0,7	1,2
UE 27	-1,5	0,6	1,4
Tasso di disoccupazione (%)			
Italia	7,8	8,7	8,7
UE 27	9,0	9,8	9,8

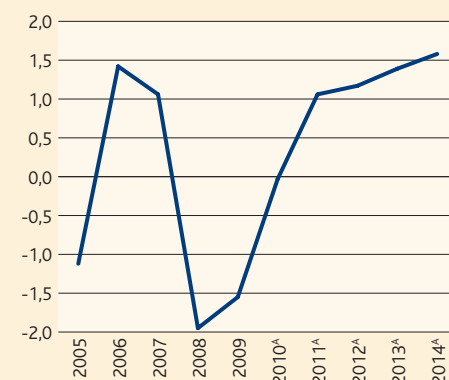
Fonte: Aberdeen Asset Management

Crescita del PIL italiano (% su base trimestrale)



Fonte: Eurostat

Vendite al dettaglio per luogo di attività (% variazione annua)



^A Previsioni

Fonte: Oxford Economics

Quadro del settore immobiliare italiano

Andamento recente del mercato immobiliare

Uffici

Gli effetti della crisi dei mercati finanziari si riflettono anche sul mercato italiano degli uffici. Nel 2009, i mercati degli affitti sono stati caratterizzati da un calo della domanda. I locatari hanno preferito prolungare i contratti di locazione e ottimizzare gli spazi, approfittando al contempo degli incentivi; l'offerta di spazi è inoltre aumentata con una conseguente diminuzione dei canoni.

Nel primo trimestre del 2010, i due mercati degli uffici di Roma e Milano hanno registrato un calo del volume di spazi occupati sebbene, rispetto al primo trimestre del 2009, siano stati registrati aumenti rispettivamente del 20% e del 2,5%. In entrambi i mercati, le locazioni di ampie metrature sono state l'eccezione, mentre i contratti per superfici al di sotto dei 500 metri quadrati hanno dominato il mercato. Rispetto al 2009, a Roma la domanda non si è concentrata nel CBD, bensì nel corridoio sud della città che collega Esposizione Universale Roma, Laurentina e Fiumicino. Come nel 2009, a Milano hanno prevalso le aree periferiche ben collegate alla rete metropolitana, sebbene sia imminente una lieve ripresa del sottomercato delle aree centrali. Quest'ultimo gode, infatti, di una maggiore domanda proveniente dal settore bancario e finanziario. Per il futuro, il semicentro acquisirà maggiore importanza grazie a progetti imponenti, tra cui Porta Nuova e CityLife, che sono conformi agli standard ambientali LEED. In linea con l'assorbimento negativo degli spazi, il tasso di sfritto ha continuato ad aumentare e si attesta ora al 6,2% a Roma e al 9,2% a Milano. In quest'ultimo caso, ciò è dovuto in particolare al completamento di progetti speculativi, mentre a Roma alcuni progetti sono stati posticipati. Per la prima volta dal 1° trimestre del 2008, nel 1° trimestre del 2010 a Roma e a Milano i canoni *prime*, anche se grazie al contributo degli incentivi, sono rimasti stabili e pertanto i canoni effettivi sono attualmente inferiori all'importo nominale del 10% circa. Rispetto allo scorso anno, tuttavia, si è manifestata una riduzione complessiva del 5,3% e del 4,0%. Continuiamo a prevedere un'ulteriore flessione dei prezzi degli affitti per il resto dell'anno.

Immobili Commerciali

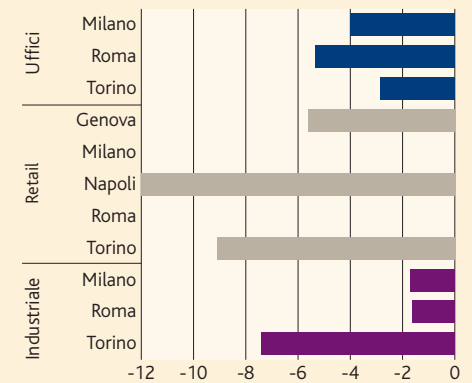
In linea con la congiuntura economica, anche in Italia le vendite retail hanno registrato un calo. Nonostante una lieve ripresa economica, nel corso dell'anno non è prevedibile alcuna crescita. In controtendenza, però, alcuni venditori retail hanno già registrato un lieve incremento di fatturato a inizio anno.

Negli ultimi trimestri i canoni *prime* nelle zone migliori di Milano e Roma sono rimasti stabili mentre, al contrario, altri centri o zone secondarie hanno registrato cali negli affitti. I centri commerciali si sono confermati tra le soluzioni che, nel settore retail, riscontrano il maggior successo in Italia. Secondo JLL, coprono una superficie affittabile lorda (GLA) pari a 15 milioni di metri quadrati. I centri commerciali tradizionali rappresentano l'88%, i complessi di negozi al dettaglio il 6%, i sempre più popolari centri outlet il 4% e altri complessi muniti di strutture per il tempo libero il 2%. Nel frattempo, la densità dei centri commerciali è salita a una media di 263 metri quadrati per 1.000 abitanti. A livello di regioni, il nord detiene la densità maggiore con circa 340 metri quadrati per 1.000 abitanti. Malgrado un progressivo incremento nell'attività edilizia, le regioni meridionali, economicamente sottosviluppate, hanno una densità di appena 170 metri quadrati circa per 1.000 abitanti ed è qui che viene registrata anche la domanda più modesta di investimenti. A causa delle rigide condizioni di accesso al credito, i lotti di ampia metratura con valore superiore ai €100 milioni si stanno rivelando difficili da vendere. Ad inizio anno le rendite dei poli della moda sono rimaste stabili rispetto al trimestre precedente.

Settore industriale

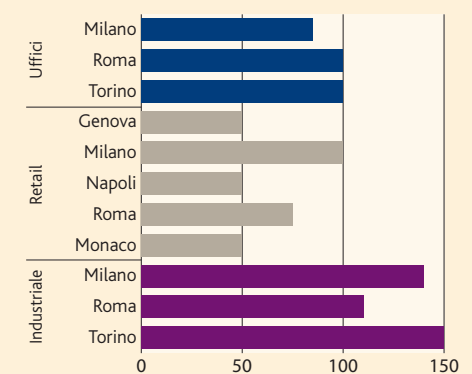
Dopo una flessione negli affitti, registrata anche nel settore industriale, l'ammontare dei canoni, sostenuto dagli incentivi, si è stabilizzato negli ultimi due trimestri soprattutto nei mercati *prime* di Roma e Milano.

Variazione canoni prime Q1 2009 - Q1 2010 (%)



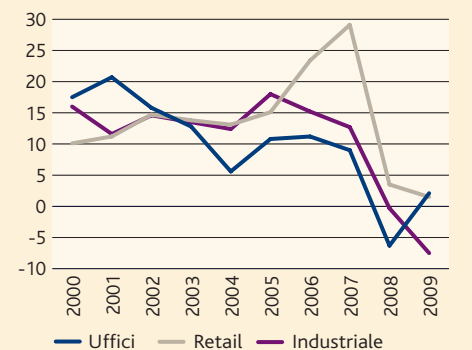
Fonte: Aberdeen Asset Management

Variazione delle rendite prime dai massimi al 1° trim. 2010 (in punti base)



Fonte: Aberdeen Asset Management

Rendimento complessivo prime – uffici, retail e industriale Italia 2000-2009 (%)



Fonte: Aberdeen Asset Management

Quadro del settore immobiliare italiano

Andamento recente del mercato immobiliare

In linea di massima, la proroga dei contratti di locazione preesistenti e il consolidamento a favore di spazi più efficienti in termini di costi sono stati gli elementi che maggiormente hanno influito sul mercato. Ne è conseguito un aumento dello spazio inutilizzato. Nel frattempo ha iniziato a riprendere vigore la domanda di prodotti *prime* e di spazi più ampi. Per effetto del progressivo incremento dell'attività sul mercato, prevediamo che quest'anno i canoni *prime* permarranno stabili. Benché nel 1° trimestre del 2010 i volumi delle operazioni siano aumentati in modo significativo rispetto al trimestre precedente (+107%), il numero delle operazioni è stato comunque estremamente contenuto. Gli investitori confermano il proprio interesse per le proprietà *core*. Le rendite lorde *prime* sono rimaste stabili all'8% a Roma e a Milano.

Investimenti nel mercato italiano

Come accaduto in altri mercati a livello mondiale, anche in Italia l'attività di investimento ha registrato notevoli perdite nei volumi delle operazioni (dal 2007, anno del boom, al 2009, -52% circa). Nel 4° trimestre 2009, tuttavia, si è registrata una ripresa. Il lieve miglioramento nella fiducia degli investitori, malgrado il protrarsi delle difficili condizioni di accesso al credito, trova conferma in un volume delle operazioni pari a €1,7 miliardi. Tuttavia, questo risultato positivo non è stato eguagliato nel primo trimestre del 2010, che ha raggiunto volumi prossimi a €690 milioni, e si sta nuovamente diffondendo una certa reticenza. Si tratta, però, di schemi tipici stagionali e la diminuzione è di appena il 6% rispetto al 1° trimestre del 2009. Le operazioni che prevedevano volumi elevati, ad esempio il centro commerciale Porta di Roma per circa €400 milioni, messe a punto precedentemente e finalizzate nel secondo trimestre, hanno infuso maggiore fiducia. Alla luce di tale situazione, prevediamo un lieve incremento dei volumi delle operazioni entro la fine dell'anno rispetto al 2009.

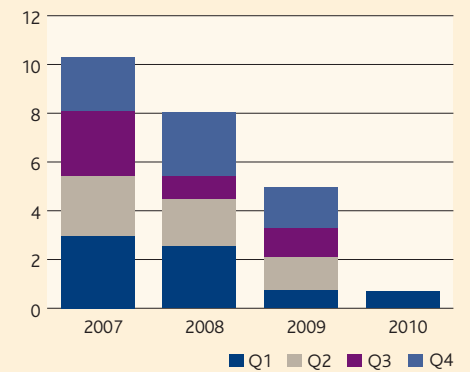
Con il 55%, il mercato degli uffici ha giocato la parte del leone nel 2009. A livello di regioni, i centri di investimento di Milano e Roma si sono aggiudicati il primato con il 55% circa delle operazioni totali. Per quanto concerne il settore degli uffici, Milano ha dominato le attività. Per contro, il volume degli investimenti nel 1° trimestre del 2010 è stato distribuito in modo relativamente uniforme in tutti i settori, trainato da un cospicuo gruppo di investimenti in settori di nicchia (alberghiero, residenziale, ecc.) che si attesta al 38%, seguito dal settore retail con il 24% e dagli uffici con il 19%. Il settore industriale, che nei trimestri precedenti aveva perso molto terreno (3%), ha anch'esso raggiunto quota 19%. Il mercato degli investimenti è stato dominato da investitori locali, anche se il settore retail ha riscosso ancora una volta il crescente interesse degli investitori istituzionali internazionali. Sono stati soprattutto gli operatori del private equity a dominare l'attività di compravendita. L'attenzione in questo caso si è incentrata sulle proprietà *core* nei mercati *prime*.

Nel primo trimestre, la crescente domanda di prodotti *core* ha già determinato una flessione delle rendite *prime* per gli immobili ad uso ufficio ubicati nei centri di investimento rispetto al trimestre precedente. Dopo quattro trimestri all'insegna della stabilità, la rendita lorda *prime* a Milano ha registrato una diminuzione di 25 punti base scendendo al 5,85% e a Roma di 10 punti base attestandosi al 6,10%. Le rendite *prime* nei settori retail e industriale negli scorsi trimestri sono invece rimaste stabili. Le ubicazioni e i prodotti secondari, tuttavia, continueranno a restare sotto pressione e fornire rendite più elevate.

Prospettive

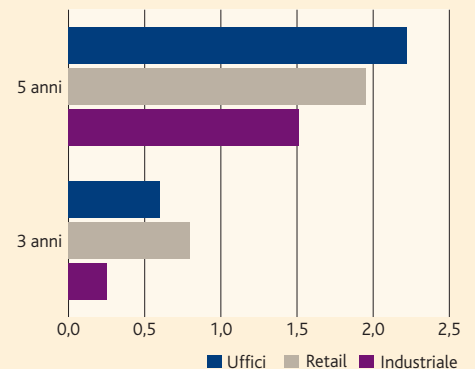
Con una leggera ripresa della domanda e della concentrazione nel mercato degli immobili *core*, prevediamo per il 2010 decrementi nelle rendite *prime* di 30 punti base nel settore degli uffici, di 20 punti base nel settore retail e di 30 punti base nel settore industriale rispetto al 2009. Nei prossimi cinque anni, è atteso un rendimento complessivo *prime* medio (All property) del 6,2%. Rispetto ai paesi europei meridionali confinanti che registrano performance peggiori (5,6%), l'Italia è quindi ben posizionata.

Volume investimenti commerciali in Italia (miliardi di €)



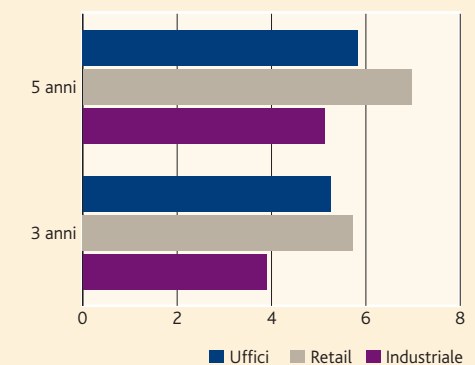
Fonte: CBRE

Previsioni canoni prime Italia dal 2° trim. 2010 (% annualizzata)



Fonte: Aberdeen Asset Management

Previsioni rendimento complessivo prime Italia dal 2° trim. 2010 (% annualizzata)



Fonte: Aberdeen Asset Management

Quadro del settore immobiliare italiano

Il punto di vista di Aberdeen sul mercato italiano

La tabella seguente indica le posizioni suggerite da Aberdeen sul mercato immobiliare commerciale italiano rispetto al benchmark (Italy Total Return All Property) per conseguire una sovraperformance in un periodo di cinque anni.

Settore	
Uffici Italia	Neutrale
Retail Italia	Sovrappeso
Industriale Italia	Sottopeso

Nota: Le ponderazioni settoriali si basano sulle previsioni relative al rendimento complessivo prime a cinque anni annualizzate (dal 2° trimestre 2010). All property 6,2%, uffici Italia 5,8%, retail Italia 7,0% e industriale Italia 5,1%.

Fonte: Aberdeen Asset Management

Informazioni importanti

SOLO PER USO PROFESSIONALE

Questo documento è da considerarsi ad uso esclusivo di investitori qualificati e la sua circolazione tra il pubblico è vietata. Quanto sopra riportato ha finalità strettamente informative e non va inteso come offerta o invito alla compravendita di qualsivoglia investimento ivi menzionato. Aberdeen Asset Managers Ltd. ("il Gestore") non garantisce l'accuratezza, l'adeguatezza o la completezza delle informazioni e dei materiali contenuti nel presente documento e nega espressamente ogni responsabilità per errori od omissioni inerenti a tali informazioni o materiali. Ogni ricerca o analisi impiegata ai fini della redazione del presente documento è stata fornita dal Gestore a suo uso esclusivo e può essere stata adattata per le sue finalità specifiche. I risultati così ottenuti vengono resi disponibili in modo del tutto fortuito e non si garantisce l'accuratezza delle informazioni. Alcune delle informazioni di cui al presente documento possono contenere proiezioni o altre dichiarazioni previsionali riguardanti eventi futuri o futuri risultati finanziari di Paesi, mercati o società. Tali dichiarazioni non costituiscono che previsioni; gli avvenimenti e i risultati effettivi possono divergere significativamente. Il lettore è tenuto ad elaborare una valutazione personale sulla rilevanza, sull'accuratezza e sull'adeguatezza delle informazioni contenute nel presente documento e ad effettuare ogni ulteriore ricerca indipendente che potrà ritenere necessaria o adeguata ai fini di tale valutazione. Ogni parere o valutazione contenuta nel presente documento ha natura generale e non va considerata dal lettore quale consulenza. Il Gestore, così come ogni suo dipendente o agente non ha prestato alcun riguardo, né ha effettuato a titolo individuale o collettivo alcuna ricerca in relazione agli obiettivi di investimento, alla situazione finanziaria e alle esigenze specifiche del lettore, di una data persona o di un dato gruppo di persone. Di conseguenza, non si rilascia alcuna garanzia e non si accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita risultante, direttamente o indirettamente, dal comportamento del lettore e di qualsivoglia persona o gruppo di persone a seguito di informazioni, opinioni o valutazioni contenute nel presente documento. Il Gestore si riserva il diritto di apportare modifiche e correzioni ai pareri espressi nel presente documento, in qualsiasi momento e senza alcun preavviso.

Pubblicato e approvato da Aberdeen Asset Managers Ltd., società autorizzata e disciplinata dalla Financial Services Authority del Regno Unito. Membro del gruppo di società Aberdeen Asset Management PLC.

Aberdeen Asset Managers

Via San Vittore al Teatro, 3 - 20123 Milano
Tel: +39 02 89097163
Fax: +39 02 72080749

www.aberdeen-asset.it

Sede legale: 10 Queens Terrace, Aberdeen AB10 1YG. Società costituita in Scozia con numero di registrazione 108419.

© 2010 Aberdeen Asset Management Ltd. Tutti i diritti riservati.

Contatti

Vittorio Annoni – Filiale italiana/Country manager

Telefono: +39 02 72080070

E-mail: vittorio.annoni@aberdeen-asset.com

Claudia Wenzel – Senior Executive Research

Telefono: +49 69 768072 246

E-mail: claudia.wenzel@aberdeen-asset.com

Milan Khatri – Chief Economist

Telefono: +44 7463 6765

E-mail: milan.khatri@aberdeen-asset.com

Thomas Beyerle – Responsabile della Ricerca globale

Telefono: +49 69 768072 241

E-mail: thomas.beyerle@aberdeen-asset.com

Alessandro Bronda – Responsabile Global Investment Strategy

Telefono: +32 4 7634 9279

E-mail: alessandro.bronda@aberdeen-asset.com