

Market Outlook 2022

REPORT

ITALY
REAL ESTATE

CBRE RESEARCH



Editoriale

Alessandro Mazzanti. CEO, CBRE Italy

Il 2021 si è chiuso con una crescita del 14% dei volumi d'investimento rispetto al 2020. È un dato, questo, che però non riesce a trasmettere la reale intensità della ripresa: a impedirlo è il tempo necessario alla chiusura di un investimento dal momento in cui si prende la decisione di vendere o di acquistare. Sull'anno appena concluso hanno pesato i ritardi causati dalla pandemia, meno evidenti invece sul 2020, che ha visto la chiusura di operazioni avviate già nel 2019. Se si tiene conto di questo importante fattore, classico nel nostro settore, la ripresa è senza dubbio importante per tutte le asset class del *commercial real estate*.

La logistica ha raggiunto il primo posto in classifica tra le asset class per volume di investimenti e di certo proseguirà la sua crescita negli anni a venire. Il settore sta sperimentando una grande diversificazione del prodotto e l'affacciarsi, sul mercato Italiano, di nuovi investitori, soprattutto istituzionali internazionali, e l'interesse si sta spostando verso nuove location a causa della carenza di prodotto nei mercati principali.

Un occhio di riguardo va riservato al settore Hotels, mercato in cui l'Italia può giocare di certo un ruolo da protagonista a livello internazionale anche grazie alla recente crescita dell'interesse verso il segmento Resort: il nostro Paese ha infatti opportunità senza pari, con uno stock di camere che è di fatto il più grande d'Europa.

I volumi investiti nell'asset class Uffici hanno subito un calo importante, ma la forte ripresa del take-up ci fa pensare che il settore manterrà il suo ruolo di preminenza nelle scelte degli investitori anche nei prossimi anni.

Nel raggiungimento di numeri in linea col potenziale dell'economia italiana giocherà un ruolo chiave il settore Residenziale, che sta iniziando a consolidarsi e raccoglie notevole interesse, ma necessita di più tempo per arrivare ai livelli europei, attualmente ben superiori ai nostri: il Residenziale è infatti la seconda asset class per volumi d'investimento in Europa.

Più lenta la ripresa del settore Retail, ma l'Italia offre valide opportunità e rendimenti attrattivi e alcune importanti operazioni sul segmento High Street hanno dimostrato che gli investitori non hanno perso l'interesse per asset ben posizionati e con solidi fondamentali.

In generale, il 2021 è stato un buon anno per l'Italia, con una fortissima ripresa di manifattura e consumi. Eventuali cambiamenti politici non saranno, per il nostro Paese, un fattore discriminante nel medio periodo, mentre un perdurare dell'inflazione potrebbe avere ripercussioni negative sul *commercial real estate*. Non crediamo però che questo ridurrà l'interesse nei confronti del nostro mercato per l'anno appena iniziato, che vedrà probabilmente un'ulteriore crescita del settore.



Indice

- 01 **Economia**
L'economia italiana torna a crescere nel 2021 e le prospettive per il 2022-23 sono di una crescita superiore alla media dell'Area Euro. Inflazione e una nuova recrudescenza della pandemia rappresentano i principali *headwind*.
- 02 **Investimenti**
L'efficientamento delle misure di contrasto alla pandemia potrà sostenere un ulteriore recupero dei volumi nel 2022, in particolare grazie alla ripresa degli investimenti in Uffici e all'ulteriore rafforzamento di Logistica e Multifamily.
- 03 **Uffici**
Il ritorno della domanda di spazi a uso uffici sarà guidato dalla ricerca di immobili dagli elevati standard ESG situati in distretti dalla vocazione terziaria consolidata. La ripresa del take-up incoraggia gli investitori sul futuro del settore.
- 04 **Retail**
L'interesse degli investitori continuerà a concentrarsi nei settori meno esposti alle conseguenze della pandemia, in particolare Grocery, Retail Park e High Street di primario *standing*.
- 05 **Logistica**
L'espansione dell'*e-commerce* continuerà a richiedere il rinnovamento e l'espansione delle reti distributive di operatori logistici e *retailer*, sostenendo la crescita dei canoni e rafforzando ulteriormente l'interesse degli investitori.
- 06 **Hotels**
Il recupero delle performance alberghiere nei i periodi di allentamento delle restrizioni rafforza l'interesse degli investitori in questo settore, in particolare per città d'arte e Resort, dove si prevede una forte crescita del turismo *leisure*.
- 07 **Residenziale**
Il mercato italiano si rivela sempre più attrattivo per gli investitori, grazie alla diffusione dell'affitto tra i più giovani. L'offerta limitata continuerà ad indirizzare i capitali prevalentemente verso sviluppi Multifamily nei maggiori mercati.
- 08 **Alternative**
La ricerca di rendimenti e la forte enfasi sulla salute e la digitalizzazione continueranno a rafforzare l'appetito degli investitori verso strutture sanitarie, infrastrutture per le telecomunicazioni e data center.
- 09 **NPL**
Nonostante una decrescita del volume di transazioni rispetto al 2020, gli investimenti in crediti *secured* tornano a cubare circa la metà del GBV transato, mentre il mercato secondario ha raddoppiato la propria quota di incidenza.

01

Economia

L'economia italiana ed europea tornano a crescere nella seconda metà del 2021

Crescita oltre il rimbalzo: anche nel 2022 e 2023 l'Italia dovrebbe crescere più della media dell'Area Euro

La domanda interna e il rimbalzo del commercio mondiale hanno contribuito a una ripresa italiana ed europea più rapida del previsto nel 2021. La crescita del PIL reale in Italia su base annua nel 2021 dovrebbe attestarsi al 6,3% (fonte: OCSE, Tab. 1).

Nonostante numerose incertezze di natura sanitaria e politica, l'economia italiana e dell'Area Euro continueranno a espandersi a tassi elevati anche nel biennio 2022-2023 (Tab. 1). In Italia l'aumento del PIL sarà determinato prevalentemente dalla domanda interna (+6,0% nel 2021 e +4,4% nel 2022), a cui si prevede si aggiungerà un apporto più contenuto della domanda estera netta (+0,3 punti percentuali in entrambi gli anni; fonte: Istat). In effetti, nel corso del 2021 il commercio mondiale di merci, dopo aver segnato un primo trimestre particolarmente dinamico (+3,3% congiunturale) ha rallentato nel secondo (+0,8%) e infine si è contratto tra agosto e settembre (-1,1%), principalmente a causa del calo degli scambi con la Cina (fonte: Istat).

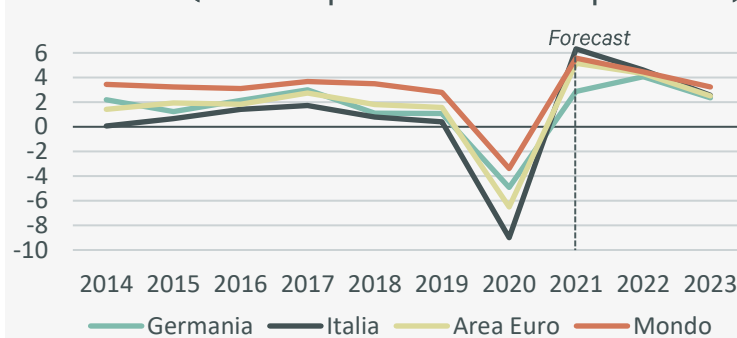
Come conseguenza degli interventi annunciati dal piano europeo *Next Generation EU* (NGEU) e dell'orientamento ancora espansivo della politica monetaria, gran parte degli Stati dell'Area Euro raggiungerà il volume di produzione pre-pandemia a fine 2021 o nella prima metà del 2022 (fonte: BCE e Banca d'Italia). Questo risultato è condizionato al fatto che l'emergenza sanitaria non imponga ulteriori limitazioni delle attività produttive e sociali. Per effetto del rimbalzo dell'attività e della forza espansiva delle politiche di bilancio, la crescita economica italiana nel 2021 supererà la crescita media mondiale e quella dell'Area Euro (fonte: OCSE; Fig. 1).

Tab. 1: Proiezioni di crescita del PIL reale per l'Italia e l'Area Euro (variazioni percentuali sull'anno precedente), %

	ITALIA			AREA EURO		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Banca d'Italia (1) e Eurosistema/BCE (1*)	6,3	3,8	2,5	5,1	4,2	2,9
Commissione europea (2)	6,2	4,3	2,3	5,0	4,3	2,4
FMI (3)	5,8	4,2	1,6	5,0	4,3	2,0
OCSE (4)	6,3	4,6	2,6	5,2	4,3	2,5

Fonte: (1) Banca d'Italia, Bollettino economico n.1 2022 - (1*) Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE, dic. 2021 - (2) European Economic Forecast, nov. 2021. - (3) FMI World Economic Outlook, ott. 2021. - (4) OCSE Economic Outlook, dic. 2021.

Fig. 1: Tasso di crescita del PIL reale in Italia, Germania, Area Euro e Mondo (variazioni percentuali sull'anno precedente), %



Fonte: OECD 'Economic Outlook' - Dicembre 2021

Questo risultato è senza precedenti nella storia macroeconomica recente. Anche con l'esaurirsi dell'effetto del rimbalzo, si prevede che nel 2023 l'Italia crescerà a un tasso tre volte superiore alla media degli anni 2014-2019 (0,85%), attestandosi a 2,6% (fonte: OCSE) (Fig. 1).

La ripresa del commercio mondiale si è riflessa sull'andamento degli scambi con l'estero dell'Italia nel 2021: nei primi nove mesi dell'anno le esportazioni di beni e servizi sono aumentate del 14,3% (fonte: Istat). Anche gli investimenti hanno mostrato un forte aumento (+18,1%; fonte: Istat), superiore ai principali paesi europei, trainato dal settore delle costruzioni (+24,5%) che è stato sostenuto dalle agevolazioni fiscali.

Gli ultimi dati disponibili per il 2021 (terzo trimestre) mostrano che la spesa delle famiglie ha segnato un forte aumento congiunturale (+4,9%; fonte: Istat) in molti settori determinanti per la dinamica dei fondamentali del *commercial real estate* in Italia, in particolare nell'ambito dei servizi e dei beni semidurevoli (abbigliamento, calzature, libri).

Il clima di fiducia dei consumatori e quello delle imprese industriali hanno registrato costanti miglioramenti nel corso del 2021 e a fine anno si sono attestati entrambi su livelli superiori a quelli del 2017-2019. Anche il giudizio sulle condizioni per investire in Italia, rilevato dall'Indagine trimestrale della Banca d'Italia, ha raggiunto a fine anno il livello più elevato degli ultimi anni. Nonostante alcuni segnali di indebolimento della domanda nell'ultimo trimestre del 2021 (fonte: Banca d'Italia), questi dati segnalano un progressivo ritorno della fiducia sulle condizioni economiche italiane da parte dei consumatori e delle imprese.

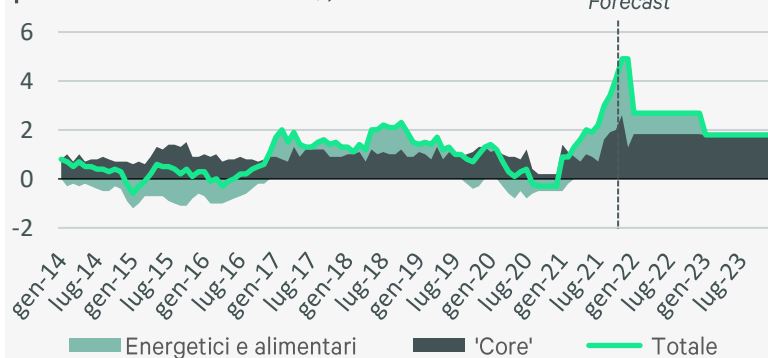
Alcuni importanti rischi pesano sullo scenario di ripresa 2022-23

Inflazione e difficoltà nella catena globale dei rifornimenti rappresentano i maggiori *headwind* per la crescita

Dopo un periodo di bassa inflazione e bassi prezzi dell'energia, nel 2021 la ripresa economica globale è stata accompagnata da un aumento dell'inflazione superiore alle aspettative. Questa tendenza, iniziata negli Stati Uniti, ha poi accomunato quasi tutti i paesi dell'Area Euro. È al momento dibattuto se sia alle porte una fase macroeconomica di *reflazione*, caratterizzata dal ritorno dell'inflazione e da successivi aumenti dei tassi di interesse in concomitanza con la ripresa economica.

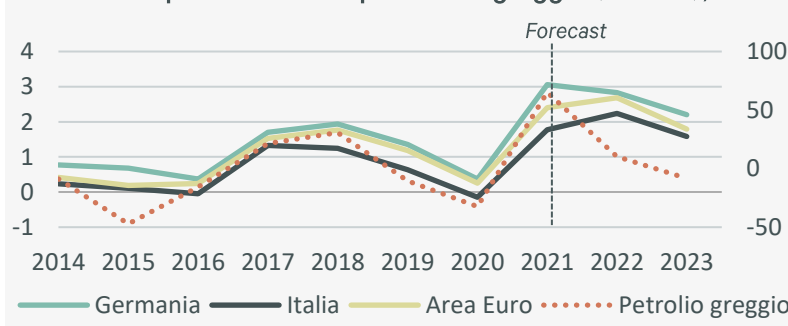
La ripresa dell'inflazione in Europa nel 2021 è stata alimentata dal brusco rilancio della domanda aggregata e dalla difficoltà dell'offerta di adeguarsi alle forti oscillazioni nella composizione della domanda determinate dai *lockdown*. Un ulteriore decisivo contributo all'inflazione è venuto dalle quotazioni del petrolio, del gas naturale, dell'elettricità e dei prezzi delle materie prime agricole, nella seconda parte del 2021 (Fig. 2). Il prezzo del petrolio dovrebbe tuttavia aver raggiunto un picco a fine 2021, mentre le altre componenti del prezzo dell'energia dovrebbero stabilizzarsi a metà 2022 (Fig. 2). Questa previsione tranquillizza rispetto alle prospettive di un brusco cambio di assetto della politica monetaria, nonché rispetto alla prospettiva più pessimistica che una spinta inflazionistica possa rallentare il rilancio dell'economia nel prossimo futuro (stagflazione). Sempre dal lato dei costi, tuttavia, ulteriori rischi potrebbero venire dalla crescita dei salari, sia in risposta alla crescita dei prezzi, sia per effetto del disallineamento tra domanda e offerta di lavoro in alcuni settori nei quali si registra carenza di manodopera per specifici profili professionali.

Fig. 2: Componenti dell'inflazione nell'Area Euro (variazione percentuale tendenziale), %



Fonte: CBRE Research su dati Eurostat

Fig. 3: Inflazione (sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo) e variazione percentuale del prezzo del greggio (asse dx), %



Fonte: OCSE 'Economic Outlook' - Dicembre 2021 e DG-ECFIN 'European Economic Forecast' - autunno 2021

Il mercato del lavoro italiano appare tuttavia in una fase di recupero ancora incompleto. Nel 2021 si è registrato un aumento delle unità di lavoro (ULA) dell'economia (+3,0% e +1,5% la variazione congiunturale nel primo e secondo trimestre, rispettivamente) e delle ore lavorate (+3,3% e +1,4%) (fonte: Istat). Il numero complessivo di occupati è aumentato nel 2021 ma è rimasto ancora inferiore dell'1,6 per cento rispetto a dicembre 2019 (fonte: Istat). Si prevede che il tasso di disoccupazione diminuirà lentamente in risposta alla crescita della produzione, scendendo al 9,2% solo nel 2023 (fonte: CE). Questo quadro suggerisce che sia poco probabile un cambiamento delle condizioni del mercato tale da alimentare a breve termine una significativa ripresa della dinamica salariale.

È infatti previsto che a fine 2021 l'inflazione annuale dell'Area Euro (2,41%; fonte: OCSE) rimarrà superiore a quella italiana (1,77%; fonte: OCSE). La BCE, la Commissione Europea e la *House View* CBRE prevedono inoltre una contrazione dell'inflazione nel secondo semestre del 2022, seguita da una stabilizzazione nel 2023, e una dinamica dell'inflazione in Italia sempre più contenuta rispetto a quella Europea (Fig. 3), nonostante l'elevato tasso di crescita atteso per l'Italia.

Infine, è importante sottolineare che le conseguenze della pandemia sulla logistica e sulle catene di approvvigionamento hanno determinato indisponibilità o scarsità di numerosi beni durevoli e beni di investimento e hanno creato problemi di congestione dei porti e difficoltà nella spedizione marittima delle merci con effetti sui prezzi. I "colli di bottiglia" dell'offerta potranno persistere e l'incertezza sui tempi necessari per la soluzione di questi problemi costituisce uno dei principali rischi per la crescita e l'inflazione dell'attuale scenario macroeconomico.

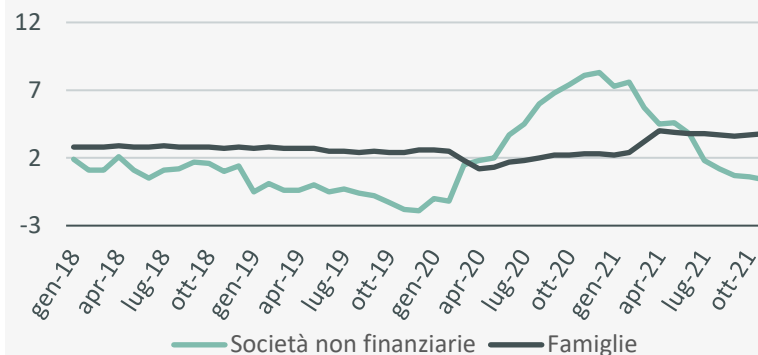
Il carattere temporaneo dell'aumento dell'inflazione rende poco probabili cambiamenti d'indirizzo nella politica monetaria

Le condizioni del credito sono rimaste favorevoli nel 2021. I rischi di instabilità finanziaria appaiono contenuti

Il carattere temporaneo dell'aumento dell'inflazione allontana la prospettiva di un significativo rallentamento degli acquisti di titoli da parte della BCE, una possibilità paventata dai mercati per gli effetti negativi su liquidità, tassi d'interesse, credito, finanza pubblica e crescita economica. Tuttavia, la Federal Reserve e la Bank of England hanno già avviato il processo di normalizzazione delle politiche monetarie. In Italia le condizioni di finanziamento nell'economia restano favorevoli, anche perché i tassi sul credito bancario alle imprese e alle famiglie si mantengono su livelli storicamente molto bassi (fonte: Banca d'Italia). Nel corso del 2021, i tassi sui nuovi prestiti immobiliari alle famiglie sono lievemente aumentati. I tassi sui nuovi prestiti alle imprese sono invece rimasti stabili e su livelli inferiori alla media dell'Area Euro. Il tasso di crescita dei prestiti bancari alle imprese, aumentato nella prima fase della crisi Covid-19, si è normalizzato nel 2021 avvicinandosi al valore medio del periodo 2016-2019 (Fig. 4). Nel 2021 il debito finanziario delle famiglie (mutui immobiliari, crediti al consumo e altri) è stato al livello del 2012, e superiore al 2008. I debiti finanziari delle imprese sono invece leggermente inferiori per entrambi gli anni.

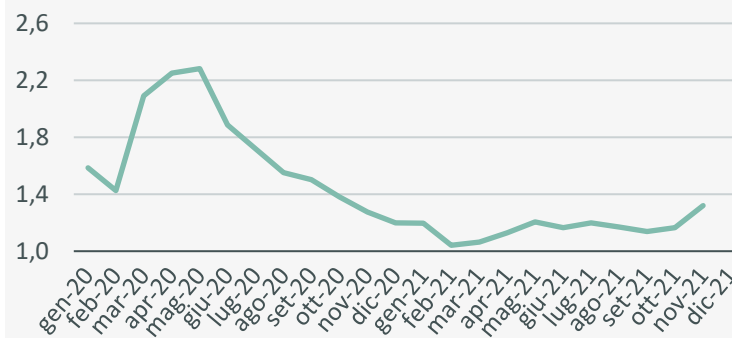
Nel corso del 2021, si sono ridotti sia il flusso dei nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei finanziamenti sia l'incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti erogati dai gruppi bancari rilevanti. Pertanto, i paventati problemi di stabilità finanziaria e patrimoniale del settore privato per effetto della pandemia non si sono per ora manifestati, anche grazie al massiccio sostegno governativo.

Fig. 4: Prestiti bancari al settore privato (variazioni percentuali sui 12 mesi), %



Fonte: Banca d'Italia

Fig. 5: Spread BTP-Bund, punti %



Fonte: Banca d'Italia e BCE

La Banca d'Italia (Rapporto sulla stabilità finanziaria n.2, 2021) valuta che in Italia i rischi per la stabilità finanziaria siano attualmente moderati. Infatti, la ripresa della redditività, l'abbondante liquidità accumulata nel periodo della pandemia e le favorevoli condizioni di accesso al credito contribuiscono a un miglioramento dei bilanci delle imprese, mentre per le famiglie, il miglioramento del ciclo economico e i provvedimenti governativi di sostegno si sono tradotti in una crescita complessiva del risparmio e della ricchezza finanziaria. Anche la graduale ripresa del mercato immobiliare italiano contribuisce a ridurre i rischi per la stabilità finanziaria derivanti da questo settore, diversamente da quanto si osserva in altri paesi europei, dove i prezzi degli immobili stanno crescendo in modo marcato ed emergono segnali di una loro sopravvalutazione.

Spread BTP-Bund in leggero aumento a fine 2021, ma rischi di instabilità bassi nel breve-medio termine

L'aumento dello Spread BTP-Bund, negli ultimi mesi 2021, è legato alle preoccupazioni sull'inflazione, alla maggiore incertezza sulla politica monetaria e ai minori acquisti di alcune Banche centrali (Fig. 5). L'entità contenuta degli aumenti conferma l'efficacia della copertura offerta dalla BCE e, anche grazie all'autorevolezza della guida del Governo e alla buona gestione dell'emergenza sanitaria, il "rischio paese" è stato percepito dai mercati come contenuto anche nella crisi. Questo ha prodotto un miglioramento del *rating* attribuito ai titoli pubblici italiani da alcune agenzie e non si rilevano pertanto rischi di aumenti significativi dello Spread nel 2022, in assenza d'instabilità politica nel corso dell'anno.

Inizia nel 2022 il percorso di rientro del debito e del deficit pubblico dai picchi della crisi Covid-19

Il Governo formula l'obiettivo di riportare il debito/PIL al livello precrisi entro il 2030

Per effetto della crescita del PIL e dell'andamento, più favorevole del previsto, delle entrate e delle uscite dell'Amministrazione pubblica, nel 2021 il deficit pubblico diminuirà al 9,4% del PIL. Inizia pertanto il percorso di riduzione del rapporto debito/PIL, che secondo le previsioni a fine 2021 dovrebbe già essere inferiore di oltre 2 punti percentuali rispetto al 2020, raggiungendo il 153,5% (fonte: Banca d'Italia). Grazie alla robusta crescita economica prevista anche per il 2022-2024, nel triennio è prevista la riduzione graduale sia del disavanzo sia del debito (che, nel 2024, si porterebbero rispettivamente al 3,3% e al 146,1% in rapporto al prodotto) (Tab. 2). La riduzione del rapporto debito/PIL è determinata dal fatto che ci si attende una crescita del PIL maggiore dell'onere medio del debito e in grado di compensare il disavanzo primario. Il Governo prevede che il maggiore gettito fiscale sarà utilizzato per nuove misure espansive, mantenendo tuttavia un percorso di rientro dal debito che eviti tensioni su tassi d'interesse dei titoli pubblici e sullo Spread BTP-Bund, e che riporti il rapporto debito/PIL al livello precrisi entro il 2030.

L'aumento degli investimenti pubblici nel triennio 2022-2024 sosterrà domanda aggregata e incrementi di produttività

Tra il 2009 e il 2018 gli investimenti pubblici (fissi lordi) si sono ridotti con regolarità passando dal 3,7% del PIL nel 2009 al 2,1% nel 2018 (Fig. 6). Un recupero di questa componente della spesa pubblica - cruciale per sostenere la domanda aggregata e la produttività con una forma di indebitamento "buono" - è stata avviata nel triennio 2019-2021.

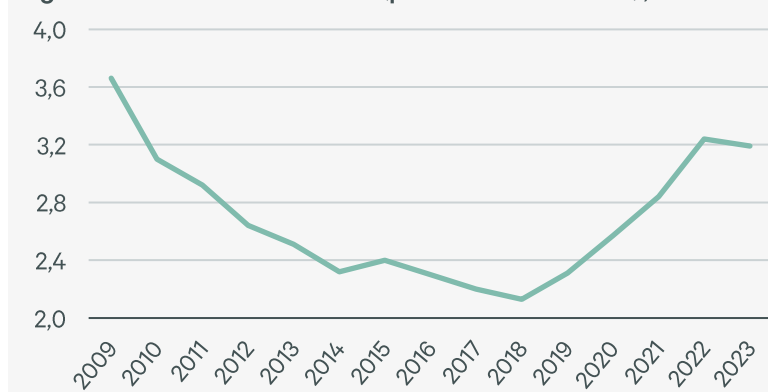
Tab. 2: Consuntivi e obiettivi ufficiali dei principali indicatori di finanza pubblica (1) (percentuali del PIL), %

	2021	2021	2022	2023	2024
Indebitamento netto	9,6	9,4	5,6	3,9	3,3
Avanzo primario	-6,1	-6,0	-2,7	-1,2	-0,8
Spesa per interessi	3,5	3,4	2,9	2,7	2,5
Indebitamento netto strutturale	4,7	7,6	5,4	4,4	3,8
Debito (2)	155,6	153,5	149,4	147,6	146,1

Fonte: Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2021. (1) Dati di consuntivo per il 2020 e obiettivi ufficiali per gli anni 2021-24. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. - (2) Al lordo del sostegno finanziario ai paesi della UEM.

L'attuale Governo prevede di utilizzare i fondi europei del NGEU proprio per aumentare gli investimenti pubblici nel triennio 2022-2024. Il DEF 2021 prevede un aumento a 62,9 miliardi entro il 2024 (3,2% del PIL del 2024). Questo sarebbe un livello superiore alla media di lungo periodo degli anni pre-crisi e anche più elevato di quello dei principali paesi dell'Area Euro: mentre gli investimenti dello Stato italiano dovrebbero aumentare di 0,9 punti di PIL tra il 2019 e il 2024, nello stesso periodo quelli tedeschi aumenterebbero di un terzo di punto e quelli francesi di un quinto di punto. La sfida dell'Italia nei prossimi anni sarà dunque utilizzare gli strumenti offerti dal decreto Semplificazioni (e ulteriori riforme) per riuscire a spendere le risorse disponibili in modo efficiente.

Fig. 6: Investimenti Pubblici (percentuale del PIL), %



Fonte: Commissione Europea, dati AMECO

€ 62,9 mld

Risorse destinate a investimenti pubblici entro il 2024 dal DEF 2021

Il Governo prevede di utilizzare i fondi europei del NGEU per aumentare gli investimenti pubblici nel triennio 2022-2024.

Key Takeaway

01

LA CRESCITA DELL' ECONOMIA ITALIANA RIMARRÀ SOLIDA NEL PROSSIMO BIENNIO

L'eccezionale performance del tasso di crescita del PIL italiano nel 2021, supportata dall'orientamento espansivo delle politiche monetarie e fiscali, getta le basi per una crescita dell'economia al di sopra della media storica anche nel biennio successivo.

02

TENSIONI INFLAZIONISTICHE POTREBBERO CONDIZIONARE LO SCENARIO MACROECONOMICO

Le difficoltà delle catene di approvvigionamento e l'incremento dei prezzi dell'energia che hanno caratterizzato il 2021 dovrebbero attenuarsi nella seconda metà del 2022. La ripresa del mercato del lavoro è in atto, ma non determina per il momento tensioni salariali significative; questo contribuisce a contenere il rischio di un tasso di inflazione stabilmente più alto.

03

LE CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO DELL'ECONOMIA SONO RESTATE FAVOREVOLI NEL 2021. I RISCHI D'INSTABILITÀ FINANZIARIA RIMANGONO MODERATI

Tassi sul credito ancora ai minimi storici hanno sostenuto i prestiti di famiglie e imprese. Le misure pubbliche di sostegno della liquidità e dell'accesso al credito hanno garantito la stabilità del sistema finanziario e patrimoniale privato.

04

CRESCITA SOPRA LE ATTESE E MAGGIORE STABILITÀ POLITICA AUMENTANO LA FIDUCIA DEI MERCATI

La prosecuzione degli acquisti di titoli di Stato da parte della BCE e la credibilità del Governo contribuiscono al contenimento dello Spread BTP-Bund e all'innalzamento del *rating* dei titoli di Stato.

05

MIGLIORANO LE PROSPETTIVE DELLA FINANZA PUBBLICA

Il Governo ha realizzato una riduzione del deficit e del debito in rapporto al PIL già nel 2021. La sostenibilità dei conti pubblici dipenderà dalla capacità di utilizzo dei fondi europei, il cui contributo concorrerà ad aumentare in modo significativo il livello degli investimenti pubblici nel prossimo triennio.



02

Investimenti

Investimenti in *commercial real estate* in Italia in netto recupero nel 2021

Record per la logistica. Cresce il contributo dei settori emergenti

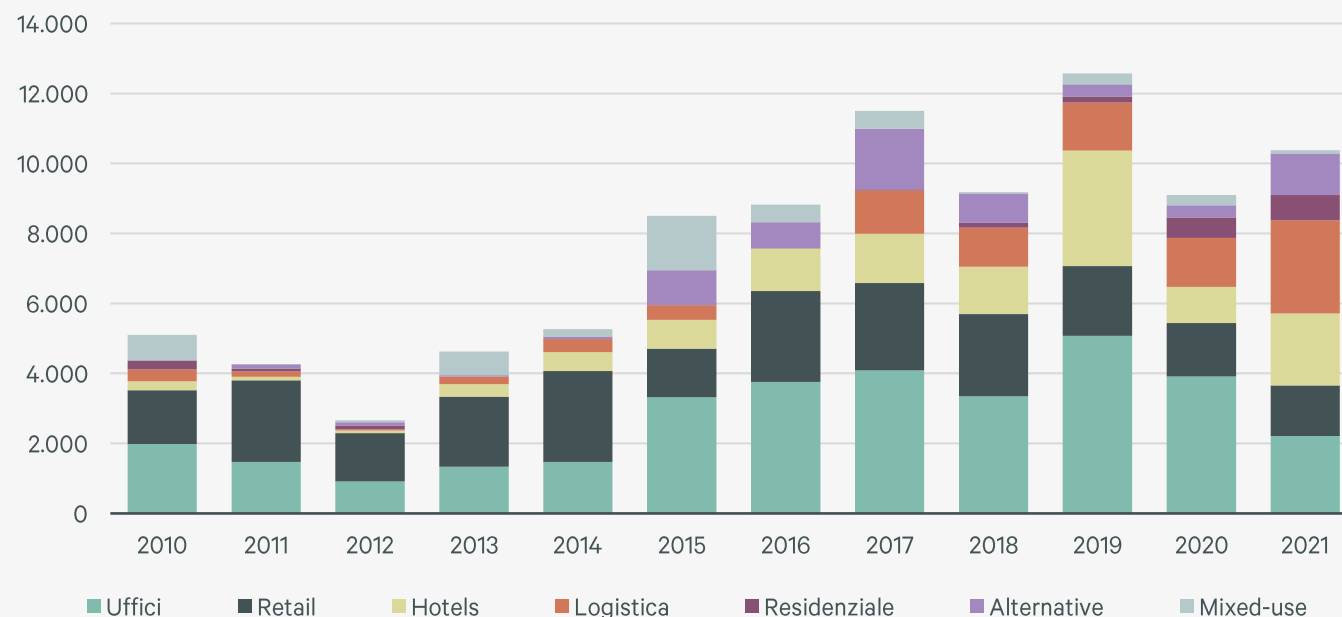
Il volume degli investimenti nel *commercial real estate* in Italia nel 2021 si chiude a € 10,4 miliardi, in crescita del 14% rispetto al 2020 (Fig. 7). La riduzione delle misure restrittive nella seconda metà dell'anno ha favorito la ripresa degli investimenti, sebbene alcune operazioni abbiano subito ritardi sui tempi di chiusura previsti, slittando al 2022. Inoltre, la crescita dell'economia italiana e la maggiore stabilità politica hanno contribuito a risollevarne la fiducia degli investitori verso il Paese.

Gli investitori hanno privilegiato i settori supportati da trend di lungo periodo o con caratteristiche anticicliche, come Logistica, Residenziale e Alternative. La Logistica ha superato ampiamente per la prima volta i € 2 miliardi, raggiungendo il volume record di € 2,7 miliardi (+89% rispetto al 2020), così diventando la prima asset class per volume investito. Nuovo record anche per il Residenziale, che è cresciuto del 24%, per un totale di € 720 milioni; il 79% del totale ha interessato il segmento Multifamily, che risente ancora però di una sostanziale carenza di prodotto istituzionale e spinge gli investitori verso le attività di sviluppo. L'intensa domanda per asset tecnologici e strutture sanitarie premia il settore Alternative, con volumi più che raddoppiati rispetto all'anno precedente (€ 1,2 miliardi).

Nei comparti invece più esposti agli impatti immediati della pandemia, Uffici e Retail, la scarsità di prodotto ha lasciato in parte inespressa sia la domanda degli investitori *core* per asset *prime* e stabilizzati, sia quella degli investitori opportunistici per proprietà *distressed*. Il mercato degli Uffici ha visto un calo degli investimenti del 43% rispetto al 2020, scendendo a € 2,2 miliardi. Il Retail chiude l'anno in lieve contrazione, con € 1,4 miliardi (-5% sul 2020), di cui il 68% ha interessato il segmento High Street, che si mostra dunque ancora resiliente, in particolare nelle location *prime*; limitate, nel corso dell'anno, le operazioni nell'*out of town* e per lo più circoscritte ad asset di piccole dimensioni in location secondarie.

Infine, si conferma la forte ripresa del settore Hotels, che diventa la terza asset class per volume investito, registrando un volume record (a eccezione solo del 2019) di € 2,1 miliardi (+99% sul 2020).

Fig. 7: Investimenti per asset class, €M



Fonte: CBRE Research

L'attività degli investitori in Italia si amplia grazie al crescente interesse nei settori Alternative e Multifamily e ai volumi record della Logistica.

€10,4 mld

Volume degli investimenti nel 2021,
+14% sul 2020

Investitori tra cautela e ricerca di rendimenti

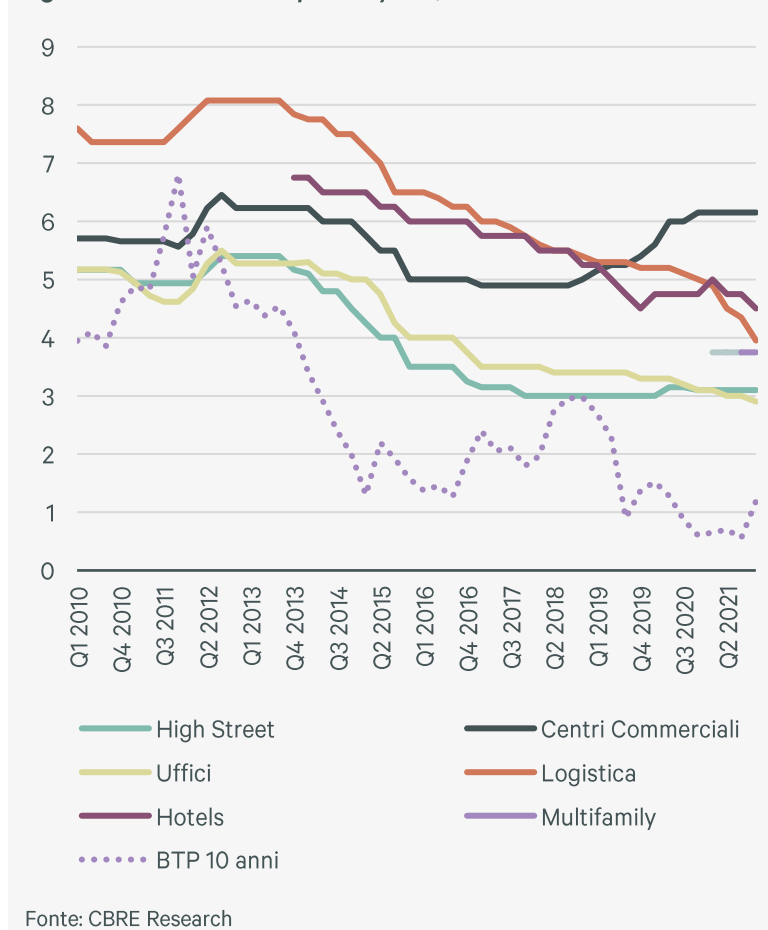
Le strategie difensive continuano a esercitare pressioni al ribasso sui rendimenti prime

Il clima di incertezza provocato dalla pandemia ha intensificato la competizione tra gli investitori per l'acquisto di asset supportati da andamenti positivi dei fondamentali nel medio-lungo termine e in grado di garantire flussi di cassa regolari nonostante la crisi sanitaria e le conseguenti restrizioni. Questo trend ha portato a una polarizzazione dell'interesse degli investitori sia in termini di location sia in termini di funzioni, ampliando lo spread dei rendimenti tra mercati primari e secondari e tra le asset class più performanti e quelle più esposte alle conseguenze immediate della pandemia (Fig. 8).

La compressione dei rendimenti è stata supportata anche dalla grande liquidità alimentata dalle politiche monetarie espansive della BCE e ha accomunato tutti i principali mercati europei, rispetto ai quali l'Italia mantiene rendimenti immobiliari competitivi in grado di attirare capitali esteri. Nel 2021 gli investimenti stranieri hanno infatti pesato per il 75% sul totale dei volumi di investimento italiani, in linea con la media storica degli ultimi anni, e in crescita del +44% rispetto al 2020.

Nonostante le recrudescenze della pandemia abbiano continuato a manifestarsi nel corso del 2021, il successo della campagna vaccinale e la ripresa della domanda degli occupier durante la seconda metà dell'anno hanno dato nuova fiducia agli investitori, incoraggiandoli alla ricerca di rendimenti e portandoli a intraprendere attività *value-add*. Nel settore Uffici, ad esempio, gli investimenti destinati a questo tipo di iniziative sono passati dai € 118 milioni del primo semestre ai € 580 milioni del secondo semestre 2021.

Fig. 8: Andamento dei prime yield, %



2,9% ▼

Prime Yield Uffici,
-40 bps rispetto al
valore pre-covid-19
(Q4 2019)

4,5% ▼

Prime Yield Hotels,
-50 bps rispetto ai
picco della pandemia
(Q4 2020-Q2 2021)

3,95% ▼

Prime Yield Logistica
-125 bps rispetto al
valore pre-covid-19
(Q4 2019)

6,15% ▲

Prime Yield Shopping
Centre
+75 bps rispetto al
valore pre-covid-19
(Q4 2019)

Nonostante le compressioni, i rendimenti delle asset class più richieste rimangono competitivi rispetto ai valori registrati nei principali mercati europei.

Il 2022 vedrà un'attività di investimento più intensa e una grande enfasi sulle tematiche ESG

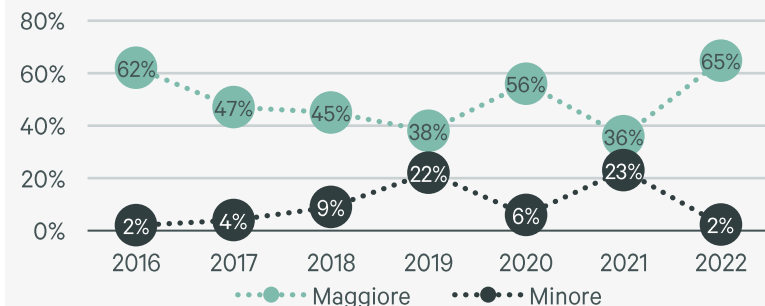
Gli Investitori sono più fiduciosi: cresce l'interesse per location secondarie e iniziative value-add

La crescita dei volumi iniziata nell'ultima parte del 2021 costituisce un trend positivo, confermato dalla forte *pipeline* registrata in tutte le asset class, che fa pensare a un'ulteriore accelerazione della ripresa nel 2022. L'anno si prospetta dunque come positivo per il *commercial real estate* italiano: nonostante il permanere di un clima di incertezza dovuto al timore di nuove ondate di contagi, le aspettative sulle condizioni economiche di contorno rimangono prevalentemente ottimistiche. Secondo i risultati della *CBRE Italy Investor Intentions Survey 2022**, gli investitori si aspettano un'attività di acquisizione più marcata rispetto al 2021 (Fig. 9), unita a una maggiore propensione al rischio. La *Survey* rileva anche un rinnovato appetito per le location secondarie, rispetto alle quali il 36% degli intervistati ha riportato una crescita del proprio interesse.

L'incremento delle attività di acquisizione previsto per il 2022 potrà essere sostenuto dai capitali raccolti nel corso del 2021 e solo parzialmente impiegati. I dati di Assogestioni rivelano infatti una crescita della raccolta netta dei fondi immobiliari italiani nei dodici mesi precedenti al Q3 2021 superiore del 33% rispetto allo stesso periodo del 2020. Inoltre, il persistere di rendimenti lievemente superiori a quanto osservato nei principali mercati europei potrà contribuire ad attirare nuovi capitali esteri.

Dall'*CBRE Italy Investor Intentions Survey 2022* emerge come i settori considerati più interessanti per il 2022 continueranno a essere la Logistica, soprattutto nella sua componente Last mile, e il Multifamily. Il primo continuerà a beneficiare della diffusione dell'*e-commerce*, il secondo della crescita della domanda di abitazioni in affitto rilevata in Italia nell'ultimo decennio.

Fig. 9: *CBRE Italy Investor Intentions Survey*. Rispetto al 2021 come vi aspettate che sarà la vostra attività di acquisizione?



Fonte: *CBRE Italy Investor Intentions Survey 2022*. L'opzione "Stabile" è esclusa dal grafico

Fig. 10: *CBRE Italy Investor Intentions Survey*: Quale affermazione corrisponde maggiormente al vostro approccio in termini di sostenibilità?



Fonte: *CBRE Italy Investor Intentions Survey 2022*

*I risultati della *CBRE Italy Investor Intentions Survey 2022* sono consultabili qui: www.cbre.it

La ripresa del take-up registrata dal mercato degli Uffici nel 2021 sembra invece avere rassicurato gli investitori sulle iniziative *value-add*, che per il 32% degli investitori intervistati rappresentano la strategia su cui puntare in questo settore.

Per il mercato Retail si prevede una prosecuzione dell'atteggiamento *wait-and-see* nei sottosectori più esposti alle conseguenze di nuove ondate pandemiche, che confermerebbe lo spread tra le aspettative di prezzo di venditori e possibili acquirenti. L'interesse crescente dimostrato dagli investitori nel settore Grocery e nei Retail Park rimarrà invece sostenuto, grazie alla resilienza dimostrata da questi comparti durante la pandemia.

Le buone aspettative sulla ripresa dei flussi turistici *leisure* continueranno a sostenere l'interesse nel settore Hotel, soprattutto nelle città d'arte e nel comparto Resort. Tra gli investitori che hanno risposto alla *CBRE Italy Investor Intentions Survey 2022*, uno su quattro considera questa asset class tra le più interessanti per il 2022.

Indipendentemente dalle asset class, uno dei temi più rilevanti per il 2022 sarà sicuramente la crescente attenzione alle tematiche ESG. Il 77% degli investitori intervistati nel corso del sondaggio ha affermato che la sostenibilità è uno dei principali aspetti nella scelta degli asset da acquistare, contro il 69% dell'edizione 2021 (Fig. 10). L'84% degli intervistati ha inoltre dichiarato di avere già predisposto la propria strategia ESG per i prossimi anni.

Il 18% degli investitori non prenderà neanche in considerazione acquisizioni di asset che non rispettino rigidi criteri ESG.

Key Takeaway

01

LE CONDIZIONI FAVOREVOLI PER GLI INVESTIMENTI PROSEGUIRANNO NEL 2022

I progressi in campo sanitario e le politiche monetarie espansive continueranno ad avere effetti positivi sul mercato del *commercial real estate* italiano.

02

I RENDIMENTI ITALIANI RIMARRANNO COMPETITIVI

Nonostante la significativa compressione dei rendimenti registrata dai settori più richiesti, lo spread con gli *yield* europei continuerà ad attirare capitali verso l'Italia.

03

CRESCERÀ L'INTERESSE PER LE INIZIATIVE *VALUE-ADD*

La rimozione delle restrizioni finalizzate al contenimento dei contagi e la ripresa della domanda degli *occupier* favoriranno l'impegno dei capitali su attività con più elevato profilo di rischio.

04

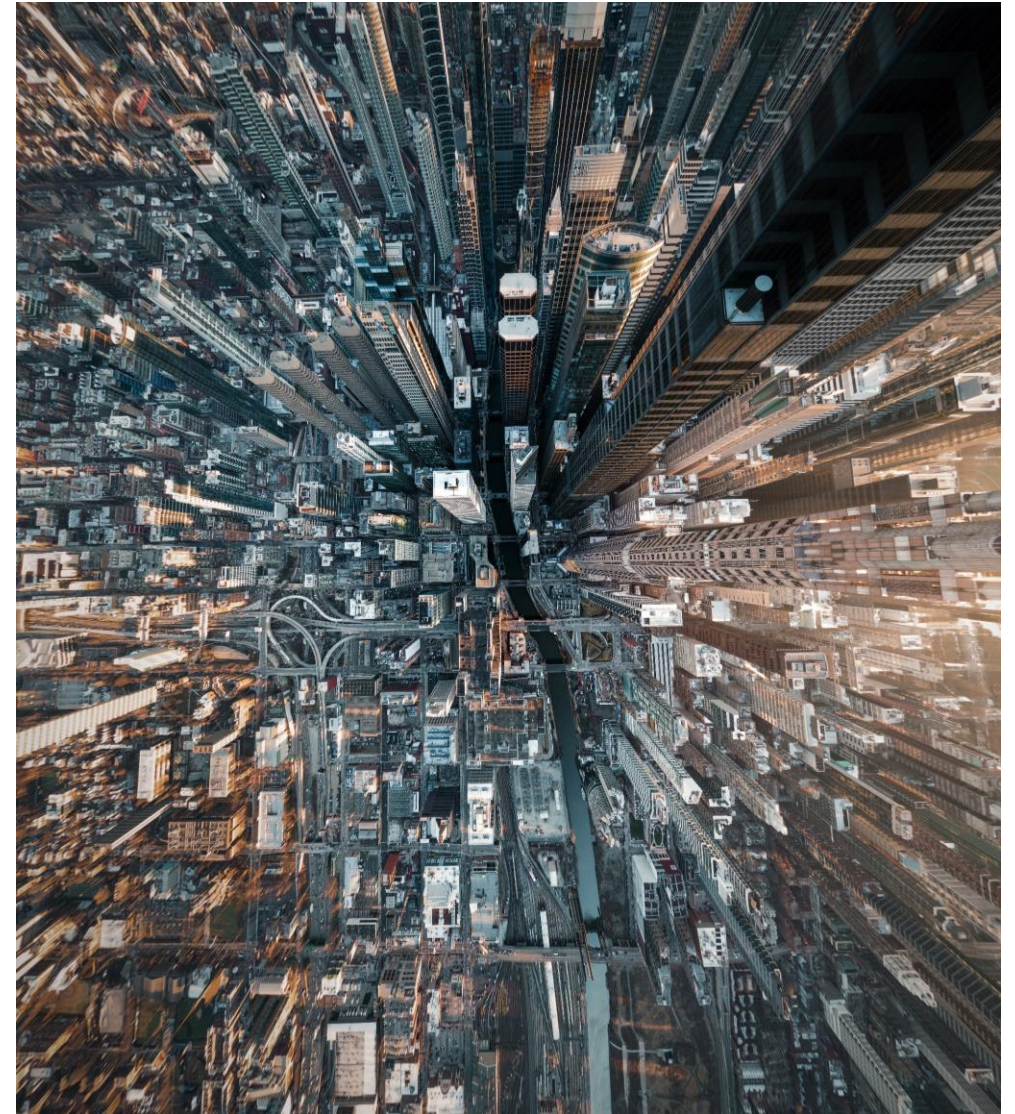
IL MERCATO ITALIANO CONTINUERÀ AD AMPLIARSI CON IL CONTRIBUTO DELLE ASSET CLASS EMERGENTI

La crescita dei settori Multifamily e Alternative e il consolidamento della Logistica sosterranno un crescente coinvolgimento degli investitori istituzionali esteri nel *commercial real estate* italiano.

05

LE TEMATICHE ESG SARANNO SEMPRE PIÙ IMPORTANTI

Il raggiungimento di elevate performance di sostenibilità ambientale è già considerato dalla maggior parte degli investitori un requisito indispensabile per i propri asset.



03

Uffici

Migliorano le prospettive sulla domanda di spazi a uso uffici grazie al recupero dei volumi di assorbimento

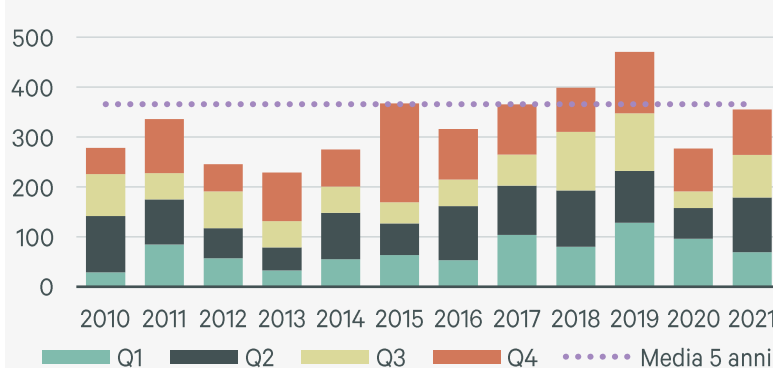
Take-up in netta ripresa nel 2021

Il recupero del take-up del 2021 ha determinato la progressiva riduzione dell'incertezza sul futuro tenore della domanda di spazio a uso uffici da parte degli *occupier*. A Milano l'assorbimento è tornato in linea con la media degli ultimi 5 anni attestandosi a 357.000 mq (+29% sul 2020) (Fig. 11). Anche il mercato romano ha mostrato segni di ripresa raggiungendo 137.000 mq (+11% sul 2020), anche se in questo caso il recupero dei volumi di take-up pre-covid-19 è stato più parziale (Fig. 12). In corrispondenza con la ripresa del take-up, si è osservato un assestamento dei tassi di *vacancy* delle due città, rispettivamente al 10,3% e 9,1% per Milano e Roma.

Durante questa fase di recupero, non sembrano essere emersi nuovi trend relativamente alle scelte localizzative degli *occupier*. La domanda continua a concentrarsi nei sottomercati che trainavano i volumi di assorbimento già prima della pandemia. Si conferma quindi l'interesse dei *tenant* per le location con una vocazione direzionale consolidata e un'ottima accessibilità.

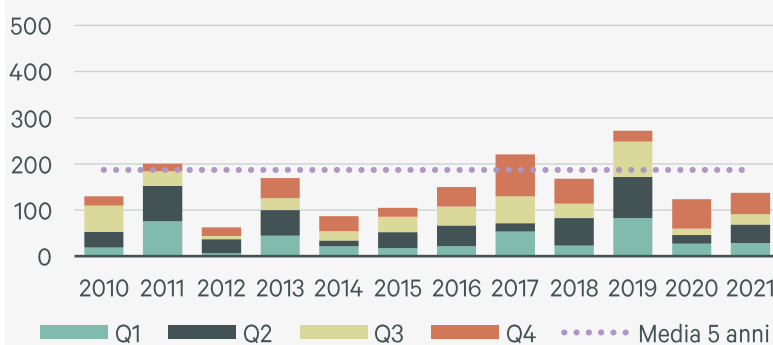
Benché si possano osservare ancora rallentamenti sui tempi di commercializzazione, i risultati del take-up del 2021 suggeriscono una nuova crescita della domanda di uffici nel 2022. Questa prospettiva è supportata anche dalle aspettative sulla ripresa dell'attività economica e sugli impatti del PNRR, che dovrebbero sostenere la creazione di nuovi posti di lavoro. Le prospettive sono molto positive in particolare per i settori *Business Sector* e *Manufacturing & Energy*, responsabili per il 56% dei volumi di assorbimento di Milano e per il 31% dei volumi di Roma nel 2021. Per il 2027 sono attesi infatti per questi settori oltre 29.000 nuovi posti di lavoro nella Città metropolitana di Roma e 26.500 nella Città metropolitana di Milano (Fonte: Oxford Economics).

Fig. 11: Trend del take-up Uffici a Milano, .000 mq



Fonte: CBRE Research

Fig. 12: Trend del take-up Uffici a Roma, .000 mq



Fonte: CBRE Research

La ricerca di qualità contiene il rischio di oversupply

Nei mercati di Milano e Roma la *pipeline* di sviluppi rimane sostenuta. Mentre a Roma le *completion* attese per il 2022 rimangono in linea con i volumi registrati nel 2018 e nel 2019, attestandosi a 117.000 metri quadrati, la *pipeline* di Milano prevede invece la consegna di un numero di metri quadrati decisamente significativo (382.000). Il rischio di un rapido incremento della *vacancy* a Milano causato dall'immissione di nuovo prodotto rimane comunque moderato: la domanda di immobili di qualità si è infatti finora tradotta in un rapido assorbimento degli spazi di nuova costruzione. Nel 2021 la quota di spazio assorbito di immobili recentemente completati o ancora in costruzione è stata dell'81%. La gran parte della *pipeline* appare anche ben posizionata, collocandosi prevalentemente nei sottomercati che hanno concentrato il 43% dei volumi di assorbimento del 2021. Inoltre, il 38% delle superfici con consegna prevista per il 2022 risulta già assorbito.

Si prevede che la domanda di prodotto nuovo, di qualità e rispettoso di elevati standard ESG continuerà a rafforzarsi nei prossimi anni, ampliando il divario tra i canoni di locazione per immobili di grado A e quelli di grado B. Già a fine anno, infatti, i *prime rent* hanno registrato un incremento rispetto ai valori rilevati prima della pandemia, portandosi a quota 620 €/mq/anno a Milano e 475 €/mq/anno a Roma.

Nel 2022 si prevede una progressiva riduzione degli incentivi e i primi incrementi dei canoni *headline* anche su altri mercati primari. Il prodotto usato, al contrario, verosimilmente vedrà ancora un sistema di incentivi più marcato a sostegno della domanda, soprattutto sui mercati secondari.

La sostenibilità come risposta alla richiesta di spazi di qualità da parte degli occupier

La crisi pandemica trasforma la domanda degli uffici

La pandemia ha dato enfasi ad alcuni trend della domanda di spazi a uso uffici già evidenti da tempo. In primo luogo, si è verificata un'ulteriore sensibilizzazione nei confronti dei rischi di shock improvvisi causati da eventi critici globali, che ha portato a conferire maggiore importanza agli aspetti di sostenibilità ambientale e sociale. Come conseguenza, le aziende hanno iniziato a implementare o rafforzare le proprie strategie ESG, mostrando una maggiore selettività nella scelta dei propri immobili sulla base di criteri di sostenibilità ed efficienza energetica.

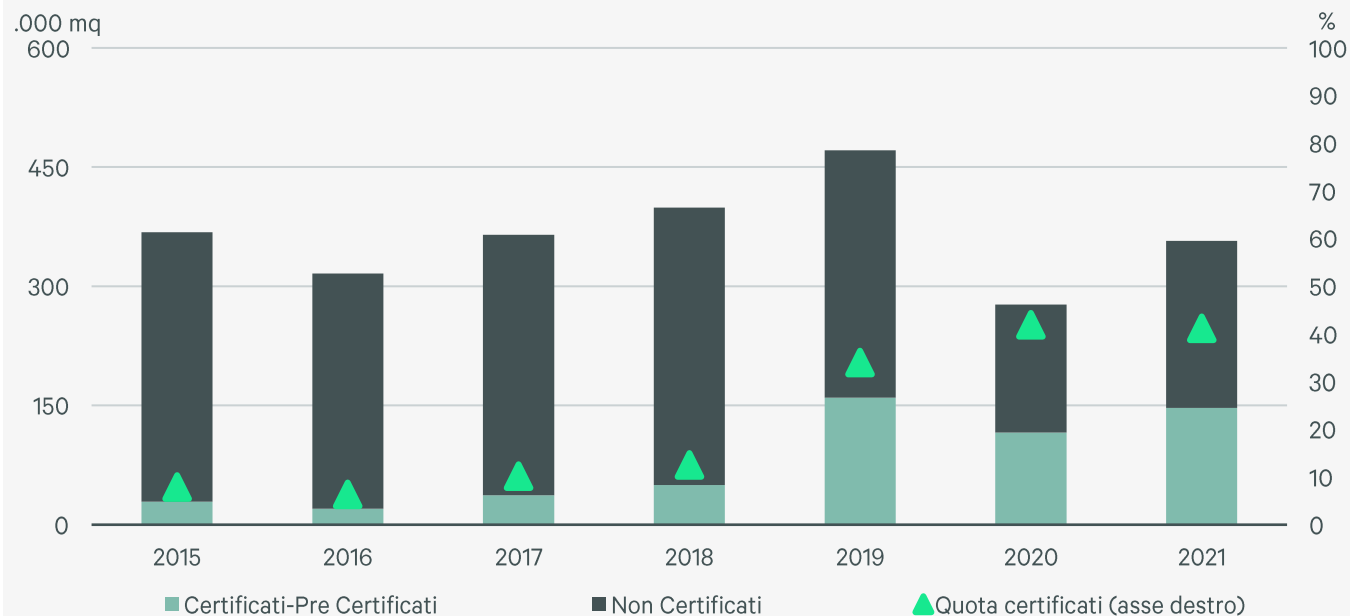
In secondo luogo, la necessità di contenere i contagi ha provocato un'accelerazione della diffusione dello *smart working*. La diffusione di modelli di lavoro 'ibridi' ha pertanto ridefinito le aspettative degli occupier in termini di efficienza e funzionalità degli spazi, con l'obiettivo di aumentare l'*engagement* dei propri dipendenti.

In questo contesto, la sostenibilità degli edifici si declina sempre più non solo come limitazione dell'impatto ambientale, ma anche in termini di attenzione alla salute e al benessere dei dipendenti, grazie all'impiego crescente di policy, procedure e tecnologie che consentono un miglior monitoraggio e *reporting* delle performance ESG di base, nonché del *comfort* degli ambienti interni.

Il diffondersi nel mercato italiano delle certificazioni energetico-ambientali (LEED, BREEAM, WELL in primis) riflette questo trend. La quota di assorbimento di edifici certificati sul totale del take-up a Milano è passata dall'11% nel 2016 a circa il 41% a fine 2021 (Fig. 13), così mostrando un tasso di crescita superiore alla media delle principali città europee (Fonte: *EMEA Sustainability Report*, novembre 2021).

A livello di offerta, la totalità delle nuove costruzioni a uso uffici a Milano risulta già certificata, mentre solo il 60% dello stock oggetto di interventi di ammodernamento prevede certificazioni ESG. Tuttavia, la crescente attenzione alla sostenibilità sta incoraggiando un maggiore ricorso alle certificazioni anche per gli interventi sul patrimonio esistente e un monitoraggio costante delle performance ESG per gli immobili in uso, trend che continuerà a caratterizzare il settore Uffici anche nel 2022 e oltre.

Fig. 13: Take-up di uffici certificati LEED e BREEAM a Milano e quota sul totale



Fonte: CBRE Research

L'attenzione alle performance ESG degli edifici sarà uno degli elementi chiave per rispondere alle nuove esigenze dei *tenant*.

41%

del take-up di Milano nel 2021 ha riguardato spazi uffici in edifici *green*

Investimenti Uffici ancora in calo nel 2021, ma la ripresa del take-up infonde nuova fiducia per il 2022

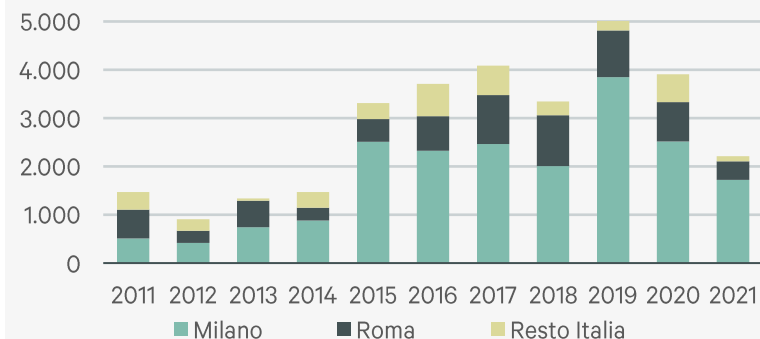
Gli impatti della pandemia continuano a pesare sulla ripresa del settore

Nel 2021 il volume degli investimenti nel settore Uffici è stato pari a € 2,2 miliardi, con una riduzione del 43% rispetto al 2020 (Fig. 14). A Milano, responsabile per il 78% dei volumi del mercato uffici, gli investimenti si sono ridotti del 32%, a Roma del 53%.

Questo calo può essere ricondotto, in particolare: all'atteggiamento *wait-and-see* prodotto dai dubbi sulla futura entità della domanda di uffici; alle notevoli difficoltà di finanziamento per prodotti *value-add*, che hanno causato una netta diminuzione delle operazioni con questo profilo di rischio; al dilatamento dei tempi di vendita causato dalle restrizioni; e alla limitata disponibilità di prodotto *core*.

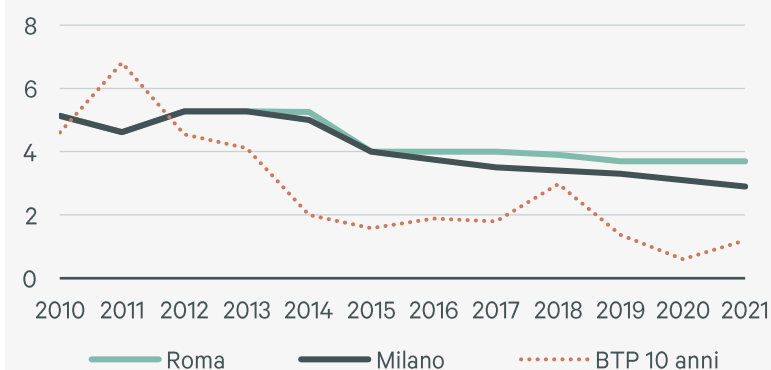
A fine 2021 i timori sulla futura domanda di uffici sembrano essersi in parte ridimensionati, soprattutto grazie alla ripresa dei volumi di take-up registrata nel corso dell'anno. La maggiore fiducia degli investitori si è riflessa anche in una ripresa delle acquisizioni *value-add* durante la seconda metà dell'anno, un trend confermato anche dal *CBRE Italy Investor Intentions Survey 2022*: il 32% degli investitori ha infatti identificato nel '*value-add*' la strategia di investimento migliore per il mercato degli Uffici nel prossimo anno. Sulle iniziative *value-add* gli investitori rimangono comunque selettivi, privilegiando sottomercati con un ruolo direzionale consolidato e un'ottima accessibilità, sebbene il crescente appetito per il rischio atteso nel 2022 potrà favorire un ritorno di interesse anche su location secondarie. La domanda di asset *core* è rimasta invece molto intensa nel corso del 2021: gli investitori alla ricerca di strategie difensive hanno infatti continuato a puntare sull'acquisizione di immobili stabilizzati, con forti *covenant* e in location primarie.

Fig. 14: Investimenti nell'asset class Uffici per area geografica, €M



Fonte: CBRE Research

Fig. 15: Andamento dei prime yield, %



Fonte: CBRE Research

La scarsità di questo tipo di prodotto ha comportato una forte competizione tra gli investitori, esercitando nuove pressioni sui rendimenti *prime* (Fig. 15).

Le aspettative per il 2022 sono positive. Lo slittamento delle operazioni di investimento inizialmente previste per il 2021 dovrebbe permettere un recupero dei volumi già a partire dal primo trimestre dell'anno. La *pipeline* degli investimenti attualmente previsti per il 2022 suggerisce una crescita del volume delle operazioni *core*, in particolare nella città di Roma, mentre Milano beneficerà di nuove iniziative *value-add* a partire dai mercati Uffici più consolidati e accessibili.

€ 2,2 mld

Volume degli investimenti nel settore Uffici nel 2021, -43% sul 2020

Gli investitori si mantengono selettivi nella scelta delle operazioni. La ripresa del segmento *value-add* sosterrà la ripresa dei volumi nel 2022.

Key Takeaway

01

IL TAKE-UP RIPRENDE SLANCIO

Le buone performance del take-up sembrano diradare l'incertezza legata al perdurare dell'emergenza Covid-19 sul futuro degli uffici. Gli effetti occupazionali del PNRR contribuiranno alla dinamica del mercato *letting*.

02

I FONDAMENTALI RIMARRANNO STABILI, SPINTI DALLA RICERCA DI SPAZI DI QUALITÀ

Il rapido assorbimento di nuovo prodotto conferma la preferenza degli *occupier* per gli immobili di nuova costruzione. Il perdurare degli incentivi offerti dalle proprietà su prodotto usato consentirà di mantenere la *vacancy* stabile.

03

SOSTENIBILITÀ E FLESSIBILITÀ COME DRIVER ALLA DOMANDA DI SPAZI

Permane l'interesse di molti *occupier* verso le soluzioni offerte dagli spazi ufficio certificati ESG e flessibili, in grado di adattarsi alle nuove esigenze dei propri dipendenti.

04

INVESTITORI PIÙ OTTIMISTI GRAZIE ALLA RIPRESA DEL TAKE-UP

La ripresa dei volumi di take-up e il miglioramento delle prospettive sull'entità della domanda futura degli *occupier* riportano la fiducia degli investitori in questo settore.

05

CRESCE L'INTERESSE PER LE INIZIATIVE *VALUE-ADD*

La ricerca di rendimenti e il miglioramento delle aspettative di assorbimento degli spazi a uso uffici riportano l'interesse sulle iniziative *value-add*, nei confronti delle quali gli investitori si mantengono molto selettivi, dando forte enfasi alla qualità e all'accessibilità delle location.



Contacts

RICERCA CBRE ITALIA

Giulia Ghiani

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

Tommaso Romagnoli

Research
Senior Analyst
tommaso.romagnoli@cbre.com

Elisa Silvestrini

Research
Analyst
elisa.silvestrini@cbre.com

Chiara Toscano

Research
Analyst
chiara.toscano@cbre.com

SERVIZI CBRE ITALIA

Flavio Angeletti

Head of Residential
Agency
flavio.angeletti@cbre.com

Francesco Calia

Head of Hotels
Italy
francesco.calia@cbre.com

Domenico Basanisi

Head of IP Hotels
domenico.basanisi@cbre.com

Raffaella Peloso

Head of Valuation Hotels
raffaella.peloso@cbre.com

Andrea Calzavacca

Head of Loan Advisory &
Alternative Investments
andrea.calzavacca@cbre.com

Stefania Campagna

Head of A&T Italy
stefania.campagna@cbre.com

Davide Cattarin

Managing Director
VAS
davide.cattarin@cbre.com

Sergio Cocco

Associate Director
A&T Office Rome
sergio.cocco@cbre.com

Alberto Cominelli

Head of PJM Italy
alberto.cominelli@cbre.com

Silvia Gandellini

Head of Capital Markets &
A&T High Street Landlord
silvia.gandellini@cbre.com

Massimiliano Eusepi

Head of Rome/
A&T Office Rome
Massimiliano.eusepi@cbre.com

Andrea Mancini

Head of IP RESI
andrea.mancini@cbre.com

Martina Muehlhofer

Head of Capital Advisors
Italy
martina.muehlhofer@cbre.com

Luca Bernardis

Head of IP Office
luca.bernardis@cbre.com

Alessandro Petruzzi

Head of Industrial & Logistics
alessandro.petruzzi@cbre.com

Vittorino De Stefano

Associate Director
IP Industrial & Logistics
vittorino.destefano@cbre.com

Mario Previsdomini

Head of Capital Markets
Rome & Mid Cap
mario.previsdomini@cbre.com

Franco Rinaldi

Head of Property Management
& Business development
franco.rinaldi@cbre.com

Marcello Zanfi

Head of A&T Retail Occupier
& Out of Town
marcello.zanfi@cbre.com

© Copyright 2022. 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.

CBRE