

Intelligent Investment

2023 Market Outlook

REPORT

ITALY
REAL ESTATE
CBRE RESEARCH



08

Residenziale

Trends to watch

01

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

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

02

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

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

03

GLI INVESTITORI PUNTERANNO A INIZIATIVE DI RIGENERAZIONE URBANA SOSTENIBILE

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

04

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

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

05

PROSEGUE LA CRESCITA DEL MERCATO DEGLI STUDENTATI

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



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

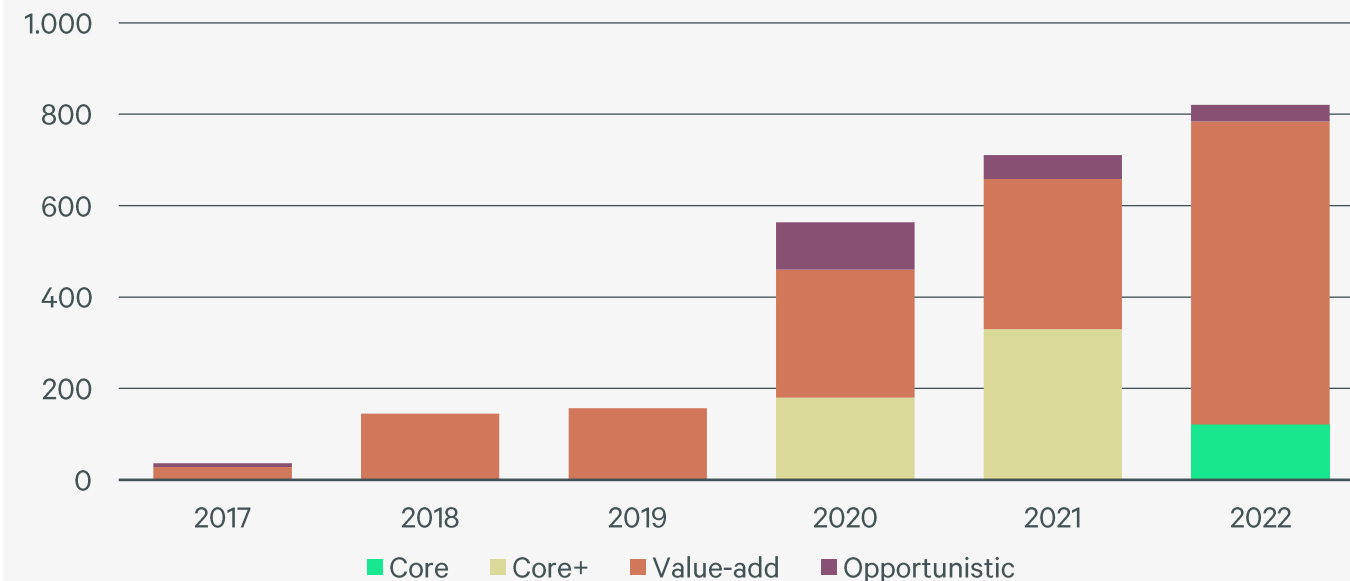
L'ingresso di prodotto stabilizzato sul mercato sosterrà i volumi

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

Cresce l'attenzione alla sostenibilità finanziaria degli investimenti

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

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



Fonte: CBRE Research

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

4,0%

Prime yield,
Residenziale,
dicembre 2022

86%

Quota di investimenti stranieri nel mercato Residenziale nel 2022

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

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

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

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

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

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

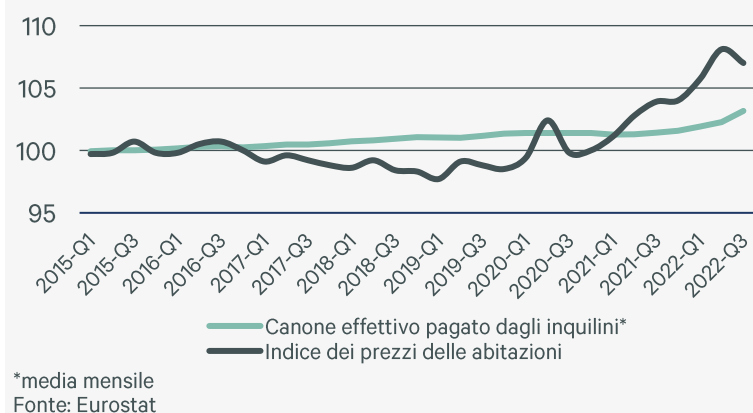
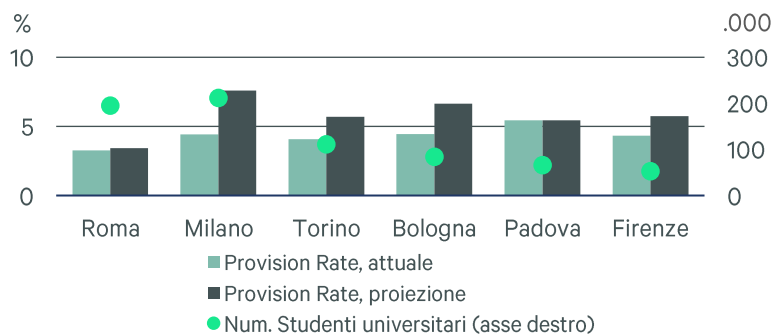


Fig. 18: *Provision rate* attuali e proiezioni dell'offerta di posti letto in studentati (2024)*



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

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

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

09

Alternative

Trends to watch

01

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

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

02

IL BASSO RICORSO AL DEBITO HA CONTENUTO LA CRESCITA DEI RENDIMENTI

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

03

IL RALLENTAMENTO DEGLI SVILUPPI CONTINUA A MANTENERE LIMITATO IL PRODOTTO DISPONIBILE

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

04

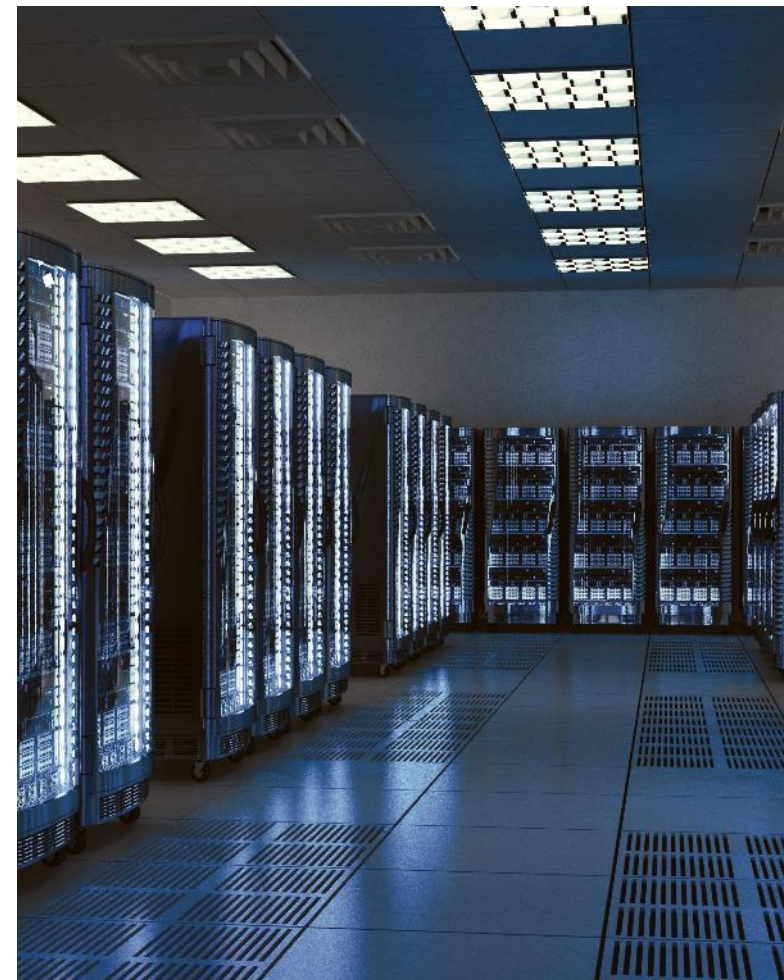
LA FORTE DOMANDA DI DATA CENTER IN EUROPA ALIMENTA LA RICERCA DI TERRENI PER SVILUPPI

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

05

CONTINUANO GLI INVESTIMENTI IN INFRASTRUTTURE PER LE TELECOMUNICAZIONI

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



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

Repricing limitati nonostante la crescita dei tassi

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

Strutture sanitarie: si consolida l'interesse per le RSA

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

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



Fonte: CBRE Research

Continuano gli investimenti in terreni per Data Centre

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

La digitalizzazione delle telecomunicazioni sostiene gli investimenti in infrastrutture

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

Contatti

CBRE Research Italy

Giulia Ghiani

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

Tommaso Romagnoli

Senior Research Analyst
tommaso.romagnoli@cbre.com

Francesca Ferro

Research Analyst
francesca.ferro@cbre.com

Chiara Toscano

Research Analyst
chiara.toscano@cbre.com

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

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