

L'andamento del mercato immobiliare

Mercato immobiliare e finanza: il mercato Corporate e i fondi immobiliari

Il mercato Corporate

Il mercato Corporate italiano è stato interessato da una riduzione trasversale di tutte le principali asset class nel corso del primo trimestre del 2023, analogamente a quanto osservato nei mercati europei. Gli 889 milioni di euro investiti nel periodo rappresentano infatti un calo del 74% rispetto allo stesso periodo del 2022 (fig. 1).

Nonostante i segnali di miglioramento osservati negli ultimi mesi con riferimento alla dinamica inflattiva, permane una situazione di incertezza e attendismo principalmente legata alle prospettive di ulteriore aumento dei tassi di interesse bancari. L'innalzamento solo parziale dei canoni per quasi tutte le asset class spingerà al rialzo dei rendimenti medi, favorendo un graduale riprezzamento di tutti gli immobili d'impresa. La possibilità di disporre di locatari (tenant) solidi in grado di assicurare un'evoluzione dei canoni allineata all'inflazione rappresenta una situazione che caratterizza solo una parte degli immobili.

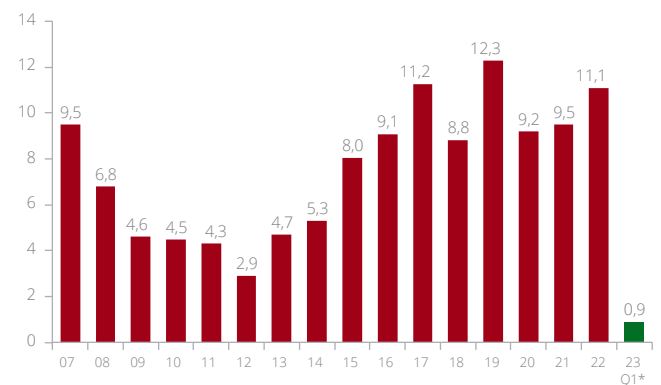
Nelle previsioni formulate da Nomisma, la debolezza del quadro congiunturale favorirà una contrazione del mercato Corporate, che quest'anno si attesterà a circa 6,5 miliardi di euro, per poi risalire nel 2024 (9,3 miliardi) e nel 2025 (10,2 miliardi), mantenendosi comunque al di sotto dei valori registrati nel 2019. Il rallentamento degli investimenti del primo trimestre del 2023 ha spinto al ribasso anche la quota italiana sul totale europeo, scesa nuovamente al 2,6%, mentre l'attendismo degli investitori stranieri ha favorito una ricomposizione delle provenienze, con la componente nazionale risalita al 62% del totale investito.

La fase di riassetto ha modificato anche l'asset allocation tipologica nel corso della prima parte del 2023, con una riduzione della componente direzionale, crollata al 13,8% del totale degli investimenti. Il segmento commerciale si mantiene, invece, su quote residuali, con un numero di transazioni davvero esiguo, mentre quello logistico appare ancora in buona salute, arrivando a rappresentare il 32,7% del totale investito. Nonostante il volume complessivo sia risultato particolarmente contenuto, si conferma sempre più rilevante l'incidenza degli immobili alternativi. A beneficiare dello

spostamento di interesse sono stati principalmente i segmenti alberghiero (17,9%) e residenziale (22,3%). Sono ormai molti anni che nel nostro Paese questa asset class fatica a intercettare l'interesse degli investitori istituzionali, preoccupati della multi-tenancy in un contesto normativo generalmente favorevole all'inquinato. Apportati i correttivi necessari, il segmento del cosiddetto multi-family potrebbe risultare di interesse poiché, seppure meno redditizio nel breve periodo, potrebbe garantire prospettive di crescita di valore nel medio periodo.

Nella prima parte del 2023, Milano è arrivata a rappresentare il 40% della movimentazione complessiva, con poco più di 350 milioni di euro di investimenti, mentre Roma si conferma meno interessante, attestandosi al 13% rappresentativo di circa 115 milioni di euro. Il resto del mercato (47%) si distribuisce sull'intero territorio nazionale, anche se la maggior parte dei deal è concentrato soprattutto nelle regioni del Nord o nelle principali città d'arte nel caso degli hotel.

Figura 1. Italia – Volume degli investimenti immobiliari Corporate (miliardi di euro)



* Primo trimestre 2023.

Fonte: elaborazioni Nomisma su dati BNP Paribas RE, Colliers e CBRE; previsioni Nomisma.

I fondi immobiliari

Nel panorama dell'industria immobiliare nazionale, il settore dei fondi immobiliari è certamente quello maggiormente consolidato, con 771 iniziative attive, di cui 9 retail e 762 riservate al termine del 2022. La crescita ha continuato a riguardare solamente il segmento dei fondi riservati, passati dai 704 del 2021 ai 762 di fine 2022, con un incremento di 58 iniziative. I fondi retail, al contrario, si riducono, anche se le ultime fasi di liquidazione stentano a concludersi entro i tempi ipotizzati.

Il numero delle SGR che operano nel settore immobiliare, ossia con almeno un fondo immobiliare attivo, si è stabilizzato a 45 rispetto alle 47 iniziative del 2021 e non si intravedono, nel breve termine, operazioni di acquisizione o fusione analoghe a quelle degli ultimi anni (tav. 1).

L'aumento del numero dei fondi ha trainato anche la crescita degli attivi, che hanno raggiunto quota 114,5 miliardi di euro con un balzo in avanti del 7,8% tra il 2021 e il 2022. Tale variazione è la sintesi di andamenti differenti, con i fondi retail che hanno fatto registrare una riduzione del -26,5%, arrivando ad attestarsi a circa 950 milioni di euro.

L'aumento degli attivi ha riguardato alcune SGR in particolare, tra cui Coima SGR, che ha proseguito la sua espansione (+35,7% su base annuale), seguita da Generali Immobiliare SGR (16,3%) e IDeA Fimit SGR (14,7%). Queste tre società si collocano tra le prime cinque attive sul mercato e, unitamente a Kryalos SGR e InvestiRE SGR, hanno raggiunto un AUM (Asset Under Management) pari a circa 61 miliardi di euro, con un'incidenza del 53,2% sul totale gestito al 31 dicembre 2022 (tav. 2).

Tavola 1. Fondi immobiliari e SGR operativi in Italia al 31 dicembre e variazioni % 2022/2021 (valori assoluti; vari anni)

ANNI	2010	2015	2020	2021	2022	VAR. ASSOLUTA 2021-2022
Totale fondi	296	417	647	714	771	+57
di cui Retail	27	26	13	10	9	-1
di cui Riservati	269	391	634	704	762	+58
SGR operative	56	37	45	47	45	-2

Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Banca d'Italia.

Tavola 2. Asset Under Management delle SGR specializzate nel settore immobiliare (miliardi di euro; al 31 dicembre di ogni anno)

ANNI	2012	2017	2021	2022	VAR. % 2021-2022	VAR. % 2012-2022
Top 5 SGR	27,3	32,7	52,3	60,9	+16,4%	123,3%
Top 10 SGR	35,9	47,9	73,4	83,5	+13,8%	132,7%
Totale SGR	53,4	70,8	106,2	114,5	+7,8%	114,3%
<i>Peso Top 5 su totale</i>	51,0%	46,3%	49,3%	53,2%	+3,9%	+4,2%
<i>Peso Top 10 su totale</i>	67,2%	67,7%	69,1%	72,9%	+3,8%	+8,6%

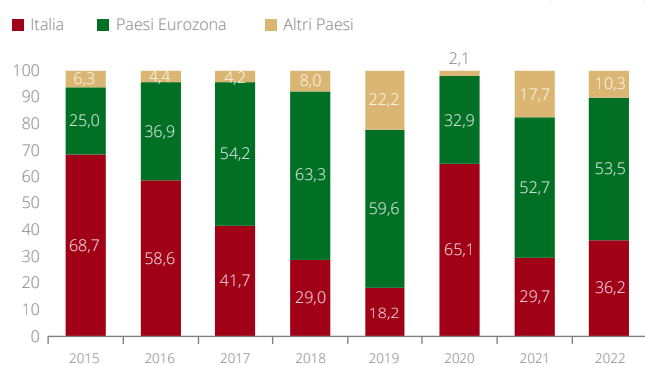
Fonte: elaborazioni Nomisma su dati di bilancio delle SGR e Banca d'Italia.

Ad aprile 2023 la Banca d'Italia ha diffuso i dati relativi alla provenienza degli investitori dei fondi immobiliari, rappresentata per il 53,5% da operatori dell'Eurozona e, a seguire, per il 36,2% da soggetti qualificati italiani. La quota di investitori di altri Paesi risulta minoritaria e pari al 10,3% (fig. 2). La dipendenza da finanza estera risulta evidente, così come avviene per il mercato Corporate in generale, a prescindere dalla natura dei veicoli finanziari che lo caratterizzano.

L'asset allocation tipologica dei fondi immobiliari non è sostanzialmente mutata nella seconda parte del 2022. In particolare, i fondi riservati hanno proseguito nella politica di investimento (fig. 3) nei segmenti direzionale (42% del totale), logistico (15%) e turistico-ricettivo (6%).

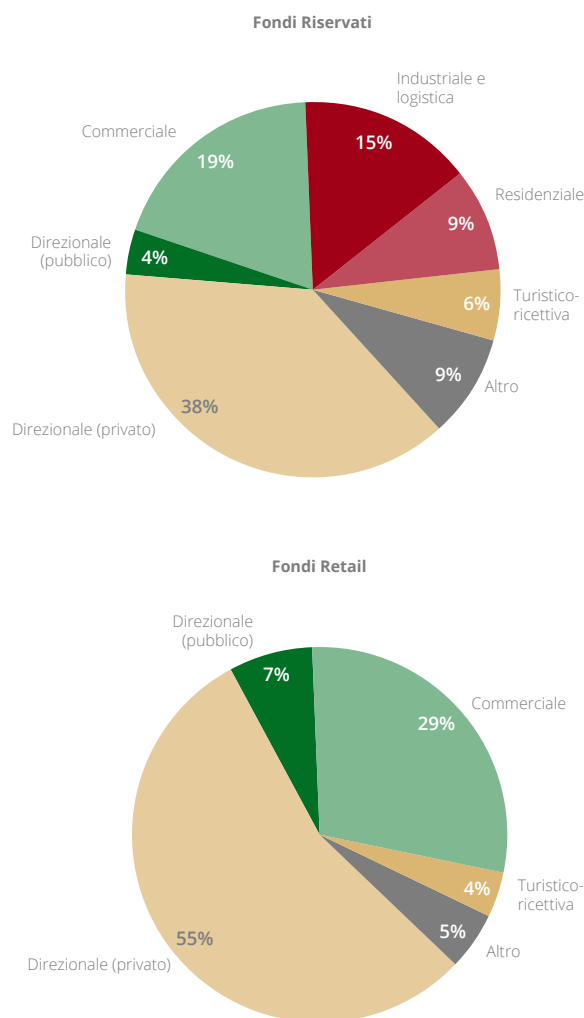
Con riferimento all'asset allocation geografica, si conferma il costante aumento dell'incidenza degli impieghi ubicati nel Nord del Paese. Il patrimonio investito nelle aree più produttive è cresciuto del 9,0%, raggiungendo un valore pari a 63 miliardi di euro. Al Centro e al Sud, il patrimonio investito, pur essendo comunque aumentato rispettivamente del 4,7% e dell'11,3%, si attesta tuttora su valori di gran lunga inferiori rispetto al Nord.

Figura 2. Composizione degli investitori per anno di istituzione del fondo immobiliare, 2015-2022 (valori %)



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Banca d'Italia.

Figura 3. Patrimonio dei fondi immobiliari italiani (Riservati e Retail) per destinazione d'uso, dicembre 2022 (valori %)



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Banca d'Italia.