



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

IL MERCATO IMMOBILIARE E I FONDI IMMOBILIARI NEL 2022 NEL CONTESTO
ECONOMICO ITALIANO

THE REAL ESTATE MARKET AND THE REAL ESTATE FUNDS IN THE ECONOMIC
ITALIAN CONTEXT (YEAR 2022)

Relatore:

Prof. Alberto Manelli

Rapporto Finale di:

Francesca Casini

Anno Accademico 2021/2022

INDICE

INTRODUZIONE	3
CAPITOLO 1	4
GLI SVILUPPI DEL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO NEL 2022.....	4
1.1 INTRODUZIONE	4
1.2 CONTESTO ECONOMICO	4
1.3 IL MERCATO IMMOBILIARE NELL'ATTUALE CONTESTO ECONOMICO	7
1.4 VOLUMI.....	8
1.4.1 Distribuzione investimenti per settori	9
1.4.2 Distribuzione investimenti per area geografica.....	13
CAPITOLO 2	15
L'INDUSTRIA DEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA.....	15
2.1 IL SETTORE NEL SUO COMPLESSO	15
2.2 GLI STRUMENTI DI INVESTIMENTO DEL SISTEMA	20
2.2.1 L'industria dei fondi immobiliari retail in Italia.....	23
2.2.2 L'industria dei fondi immobiliari riservati in Italia	24
CONCLUSIONI.....	26
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	27

INTRODUZIONE

Il presente lavoro di tesi ripercorre le recenti tendenze del mercato immobiliare in Italia, tratteggiando l'evoluzione di un comparto divenuto sempre più importante per il sistema economico nazionale. Il settore del mattone ha dimensioni assai rilevanti. Rappresenta il 20% del PIL del paese; costituisce la principale forma di investimento delle famiglie; il credito erogato al settore ammonta ad un terzo degli impieghi bancari totali.

Nel primo capitolo l'analisi è volta a delineare un quadro dell'andamento del mercato immobiliare in Italia nel 2022, sottolineando le ripercussioni del contesto economico che allo stesso fa da cornice. Il settore del Real Estate, dalla fine dell'esercizio 2021, è costretto a fare i conti con i rincari delle materie prime e del costo dell'energia, la carenza di materiali e il repentino cambiamento degli equilibri geopolitici, conseguenze dell'aumento della curva inflattiva e della prosecuzione della guerra in Ucraina. Dinanzi alla sfavorevole congiuntura economica il Real Estate dimostra di essere un settore solido, in grado di fronteggiare i momenti di difficoltà.

Il secondo capitolo illustra gli sviluppi dei fondi immobiliari in Italia, strumenti che rivestono un ruolo di rilievo nel mercato immobiliare, rappresentandone il motore di sviluppo. Mediante l'industria in esame, infatti, il risparmiatore privato può partecipare all'andamento di un patrimonio composto da numerosi immobili diversificati per tipologia, ubicazione, uso, con un esborso finanziario limitato rispetto al fabbisogno di capitali necessario all'acquisto diretto dell'immobile.

CAPITOLO 1

GLI SVILUPPI DEL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO NEL 2022

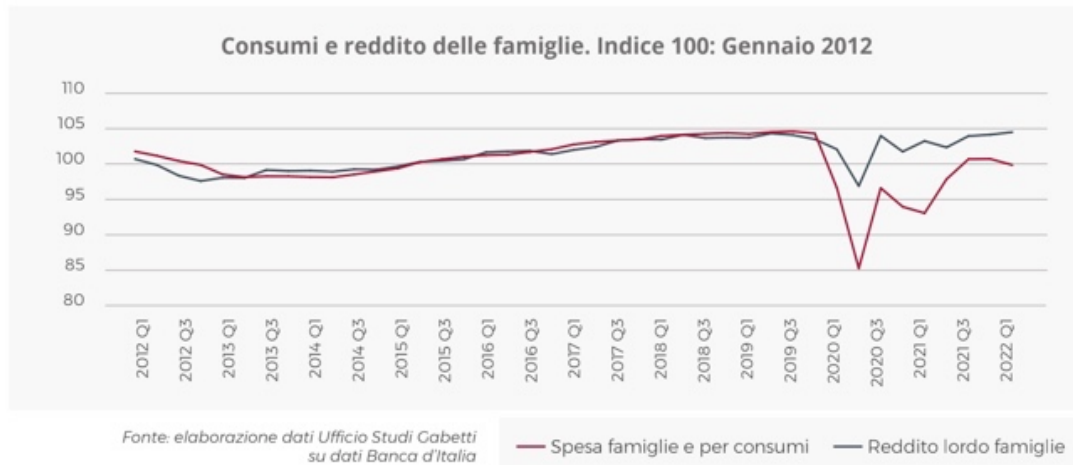
1.1 INTRODUZIONE

Il primo semestre 2022 ha registrato investimenti immobiliari capital market pari a 6 miliardi di euro, consolidando il miglior semestre di sempre per gli investimenti immobiliari in Italia. Si riscontra un forte aumento rispetto al corrispondente periodo del 2021: il mercato immobiliare, mostrando resilienza, capacità di reazione e attrattività, continua a percorrere il cammino della ripresa dagli impatti negativi dettati dall'emergenza sanitaria Covid-19. A partire da marzo 2020, in un clima di incertezza e instabilità, si era rilevato un minore dinamismo con un calo nel volume degli investimenti e nel numero di transazioni.

1.2 CONTESTO ECONOMICO

Lo scenario economico internazionale è stato contrassegnato dal contrasto bellico tra Russia e Ucraina e dalle difficoltà ereditate dalla pandemia da Covid-19 che, in modo combinato, hanno determinato uno stravolgimento nella catena globale del valore e nella crescita dei prezzi energetici. Questi profondi mutamenti si sono tradotti in aumento dei costi di trasporto, diminuzione dell'offerta di beni energetici (rallentamento della fornitura di gas ai paesi dell'Unione Europea da parte della Russia), marcato rincaro delle materie prime e della loro lavorazione. A fare da contraccolpo una domanda dei beni di consumo che, come si può rilevare dal grafico (fig.1.1), seppur in lieve calo al primo trimestre 2022, rimane elevata, beneficiando dell'allentamento delle restrizioni introdotte per contrastare la pandemia.

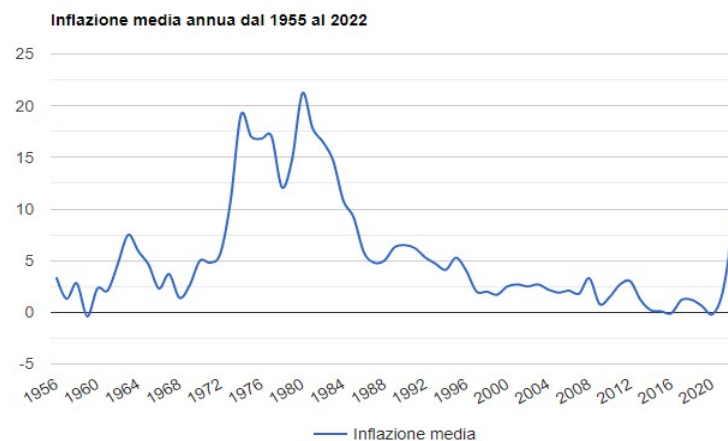
Figura 1.1



Tutto ciò ha innescato una crescita dell'inflazione che a giugno 2022 ha raggiunto l'8,4%, valore che seppur lontano dai livelli raggiunti nei primi anni 70' del Novecento in conseguenza della crisi petrolifera, è il più alto dal 1986 (fig.1.2). La dinamica inflazionistica è stata sostenuta dall'incremento generale del costo dei beni energetici (4,33%), dai servizi (1,44%) e dai prodotti alimentari trasformati (1,12%).

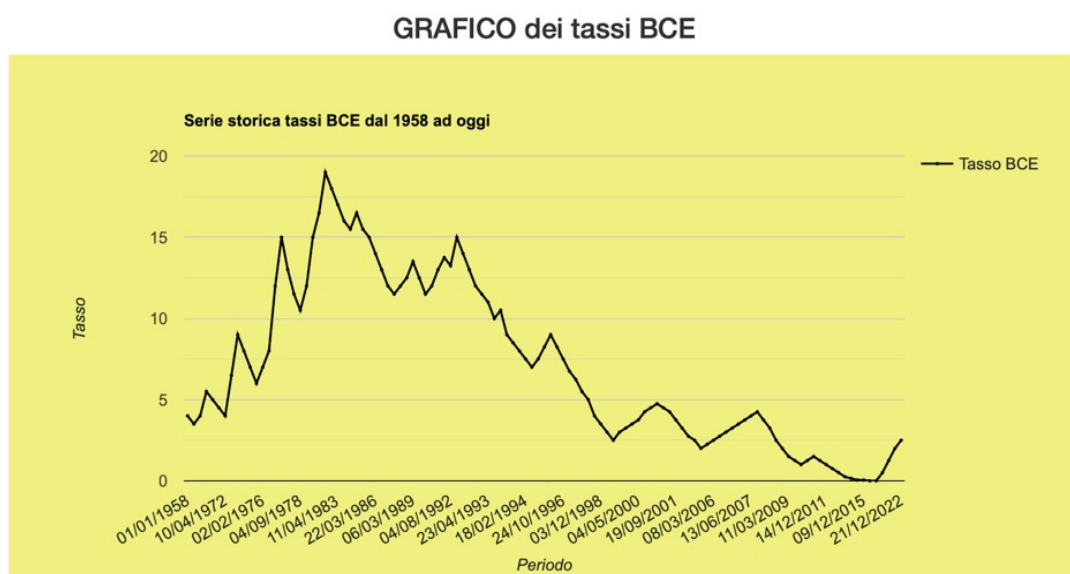
Figura 1.2

Grafico dell'inflazione media dal 1956 al 2022



In risposta la Banca Centrale Europea (BCE) lo scorso 21 luglio, è intervenuta manovrando i propri strumenti e ponendo in essere una politica monetaria restrittiva per contenere lo spettro dell'inflazione. Ha dato seguito ad un aumento di 50 punti base del tasso di interesse con l'obiettivo di riportare l'inflazione al livello del 2%, intervenendo sul costo del denaro (fig.1.3). A corredo ha istituito il Transmission Protection Instrument (TPI), strumento per combattere l'allargamento dello spread tra i titoli di stato dei membri dell'Unione. Sarà attivato al verificarsi di dinamiche di mercato disordinate, tali da minacciare l'omogenea trasmissione della politica monetaria e il mandato di stabilizzazione dei prezzi della Banca Centrale. Attraverso il TPI la BCE effettuerà acquisti sul mercato secondario di titoli di stato dei paesi che, travolti da dinamiche di mercato incontrollate, subiscono un deterioramento delle condizioni di finanziamento che li può mettere a rischio. Le obbligazioni acquistate avranno una scadenza fino a dieci anni e riguarderanno essenzialmente il settore pubblico. Non è escluso però che venga attivato il TPI anche per titoli del settore privato qualora ricorrano le circostanze.

Figura 1.3



Con un effetto domino anche i tassi d'interesse domestici governativi (BTP, BOT) e degli istituti di credito hanno registrato dei rialzi. A titolo di esempio, i rendimenti dei Buoni del Tesoro decennali, dopo anni di stagnazione, hanno raggiunto al primo giugno il 3,6%, registrando una crescita netta rispetto al 2021 (fig.1.4). Per trovare tassi simili bisogna tornare al novembre 2018.

Figura 1.4 Andamento del rendimento dei titoli di stato decennali (BTP)



Fonte: Il Sole 24 Ore

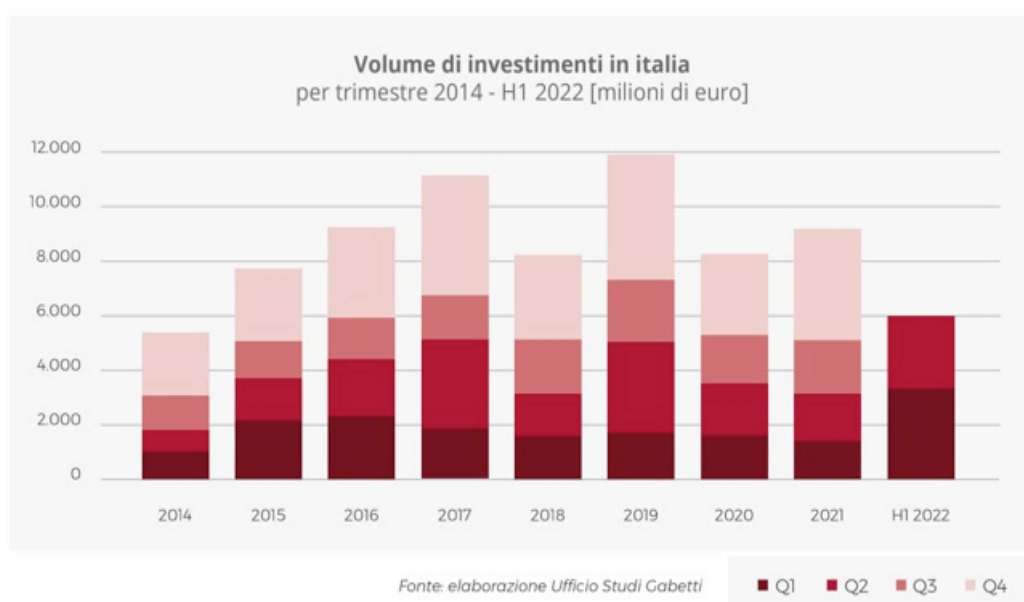
1.3 IL MERCATO IMMOBILIARE NELL'ATTUALE CONTESTO ECONOMICO

Nonostante il complesso quadro economico che fa da sfondo, il mercato corporate ha registrato una notevole performance. L'andamento degli investimenti al primo semestre 2022 si è mantenuto alto e in forte crescita rispetto allo stesso periodo del 2021. Il motivo è la consistente liquidità presente sul mercato derivante dal congelamento di alcune operazioni durante il periodo di emergenza sanitaria. Tutte le asset class hanno mostrato segnali positivi o di stabilità.

1.4 VOLUMI

Analizzando la serie storica degli investimenti capital markets (fig.1.5), si evince come dal 2014 si è verificato un aumento raggiungendo nel 2017 un volume d'investimento pari a 11,2 miliardi di euro, ragione per cui complessivamente nel 2018 si è registrato un rallentamento fisiologico rispetto all'anno precedente. Nel 2019 è stato raggiunto un volume record degli investimenti pari a 12 miliardi di euro. Nel 2020, a seguito dei riflessi del lockdown e dell'emergenza sanitaria, i volumi hanno mostrato una flessione negativa rispetto all'anno precedente, ma sostanzialmente in linea con il 2018. A partire dal 2021 si registrano segnali di ripresa che si confermano anche nel primo semestre del 2022 che realizza investimenti capital markets pari a 6 miliardi di euro, delineando il miglior semestre di sempre e registrando un forte aumento rispetto allo stesso periodo del 2021.

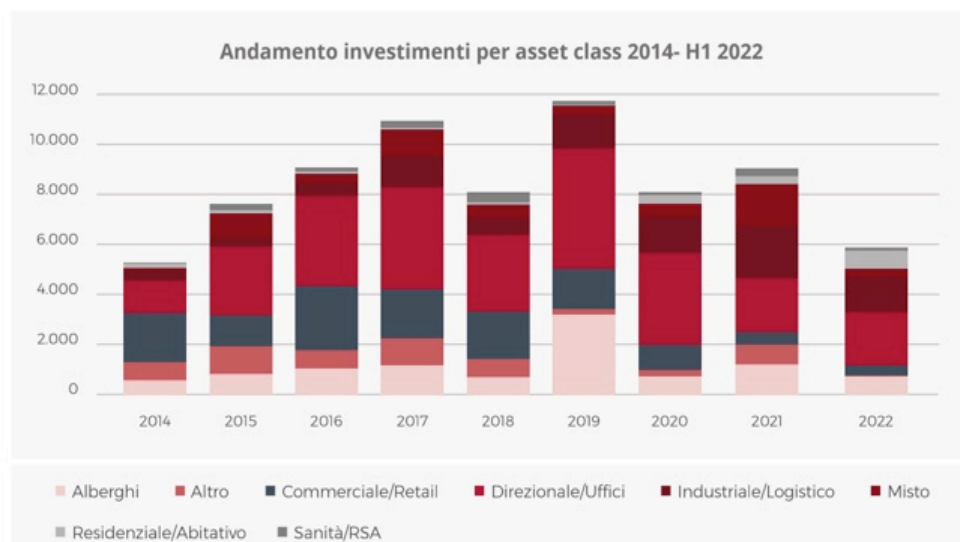
Figura 1.5



1.4.1 Distribuzione investimenti per settori

Il comparto direzionale/uffici si configura come l'asset class protagonista del mercato nel 2022; ha contribuito in misura preponderante al risultato generale con il 37% del totale (circa 2,2 miliardi di euro). Il settore industriale/logistica conferma la sua ascesa attraendo il 24% dei volumi totali investiti (1,4 miliardi di euro). Segue la classe residenziale/abitativa che registra 760 milioni di euro, il 13% del totale investito. Una buona performance anche per il comparto degli alberghi, trainato dalla ripresa del turismo, con 714 milioni di euro (12% del totale). Cresce il focus degli investitori sul settore commerciale/retail, rispetto allo stesso periodo del 2021, con 390 milioni di euro; nel dettaglio si rilevano investimenti in retail park e supermercati. Ancora, gli investimenti ad uso misto hanno contribuito per il 6% del totale investito (337 milioni di euro). Costituiscono componenti residuali il settore sanitario/assistenziale (2% del totale investito pari a 113 milioni di euro) e gli immobili ad altro uso che hanno pesato l'1% con un volume complessivo di circa 50 milioni di euro.

Figura 1.6



Fonte: elaborazione Ufficio Studi Gabetti

a) Focus uffici

Lo smartworking non frena il mercato degli uffici: nonostante il perdurare del lavoro agile gli uffici hanno registrato un trend positivo, mantenendo alto l'interesse dei locatari. Fattore trainante è il ridimensionamento degli spazi. Il modo di lavorare è oggi cambiato e questo si riflette negli ambienti lavorativi. Gli uffici post coronavirus non hanno più l'aspetto al quale siamo stati abituati: open space e aree di coworking dedicate alla collaborazione e condivisione di idee, aree comuni e arredo sono stati ripensati e riqualificati con soluzioni che permettono l'adeguamento alle normative anticovid in vigore in tema di distanziamento sociale e densità di persone per locale. Alcune misure introdotte sono pareti vetrate, scrivanie e altri componenti dotati di pannelli divisorii che garantiscono sicurezza e protezione individuale; organizzazione dei turni per evitare assembramenti. L'ufficio assume una nuova veste: diventa un luogo flessibile, modulabile e sostenibile, con un'occupazione meno intensiva da parte dei lavoratori alla luce di un modello ibrido basato sull'alternanza casa-ufficio

Guardando ai due principali mercati italiani, nei primi nove mesi del 2022 Milano registra un aumento del +36% se comparato allo stesso periodo del 2021; Roma ha visto un incremento del +22%. Di seguito una breve analisi con un focus su take up, vacancy, canoni e rendimenti.

Milano: il take up nel periodo Q1-Q3 2022 è stato di 375.800 mq. In termini di numero di contratti chiusi, la quota maggiore si è registrata nel CBD (25%); seguono la periferia (23%) e la zona PNBD (16%). In quanto alla superficie locata, la periferia rappresenta la quota più sostanziosa (26%), segue l'hinterland con il 20% del totale. La vacancy complessivamente stimata al Q3 2022 è di circa 1,3 milioni di mq, di cui una fetta rilevante in termini di unità e superficie vacant (rispettivamente 31% e 36%) è riconducibile alla periferia. Segue l'hinterland con il 31% della vacancy totale. Riguardo ai canoni di locazione, il prime rent registrato al Q3 2022 è di 650 €/mq/anno, dato in rialzo

rispetto a quello rilevato nel trimestre precedente (640 €/mq/anno). I valori dei rendimenti prime (lordi) rispetto al trimestre precedente risultano stabili, con un Prime Yield intorno al 4,25%.

Roma: il take up al Q1-Q3 2022 è stato di 120.200 mq. È necessario sottolineare che la quota di mercato attribuita a operatori non istituzionali è maggiore rispetto al mercato di Milano. In termini di numero di contratti chiusi, la quota maggiore si è registrata nella zona EUR (29%), seguita dal CBD (25%). In quanto alla superficie locata il CBD è in testa con il 28%, seguito dall'EUR con il 25% del totale della superficie locata. Riguardo ai canoni di locazione, il prime rent delle locazioni avvenute al Q3 2022 è di 460€/mq/anno, dato stabile rispetto a quello rilevato nel trimestre precedente. I valori dei rendimenti prime (lordi) rispetto al trimestre precedente risultano in leggero aumento, con un Prime Yield intorno al 5% circa.

b) Focus logistica

La Logistica è la seconda asset class protagonista del mercato nel 2022, attraendo il 24% dei volumi totali investiti (2,9 miliardi di euro), in crescita del 6% rispetto al 2021. I primi tre trimestri hanno fatto registrare il record storico degli investimenti nel settore, seguiti da un Q4 in netta flessione. La principale causa è da ricercarsi nella situazione di incertezza, volatilità e attendismo che ha caratterizzato i mercati finanziari da fine luglio, con prime net yield in crescita al 4,8%. Per quanto riguarda il mercato letting della logistica, a fine 2022 è stato registrato un take-up pari a 2,7 milioni di mq (+5,2% rispetto al 2021), di cui il 27% nell'ultimo trimestre (circa 710.000 mq). Nel corso dell'anno gli sviluppi speculativi hanno rappresentato un'importante quota di mercato, pari a circa il 40% dell'intero take-up. Si registrano nuovi incrementi dei canoni prime di alcuni dei principali mercati come Bologna, che si attesta a 59 €/mq/anno, e soprattutto Verona che, con 51 €/mq/anno, evidenzia una crescita dell'11% nell'arco dell'ultimo anno.

c) Focus alberghi

Cresce l'asset class Hotels. L'interesse degli investitori verso questo settore è alimentato dall'ottimo recupero delle performance delle strutture alberghiere registrato durante la stagione estiva, in particolare nel segmento leisure e resort. Osservando la fotografia del mercato degli Hotels, nel primo semestre 2022, i volumi di investimento nel settore alberghiero italiano si sono attestati sui 730 milioni di euro, proseguendo così il trend di crescita del 2021, quando gli investimenti complessivi sono risultati pari a 2,1 miliardi di euro. Negli ultimi 12 mesi, l'incidenza degli investimenti del settore Hotels sul totale dei volumi d'investimento del Commercial Real Estate italiano è stata del 16%, contro quella del 5% registrata a livello europeo, a conferma di come questo settore sia uno dei più sviluppati in Europa. Roma e Milano continuano a dominare la scena, l'interesse degli investitori è rivolto prevalentemente verso le operazioni value-add, in particolare per il segmento ultra-lusso a Roma e per i segmenti upper-upscale a Milano. A livello di performance, nei primi sette mesi del 2022 a Roma e Milano l'ADR (Average Daily Rate) è cresciuto rispettivamente del 21% e del 14%, conseguendo i migliori risultati tra le capitali europee, con Roma seconda solo a Parigi in termini di tasso di crescita. I tassi di occupazione degli alberghi si collocano ancora sotto i livelli del 2019, rispettivamente del -14% a Roma e -22% a Milano, ma in linea con quelli del mercato europeo.

d) Altri settori

Nel 2022 l'Hospitality mantiene volumi di investimento stabili rispetto al 2021 per un totale di 1,5 miliardi. Il 43% degli investimenti nel 2022 è rappresentato da soli quattro single asset deal: due prime resort e due operazioni in location centrali di città principali.

Un altro anno di crescita per il Living che, nel corso del 2022, registra investimenti pari a 1 miliardo di euro, con un incremento del +35% sull'anno precedente, e volumi localizzati principalmente a Milano (52%), seguita da Roma e Torino.

A livello nazionale, il mercato residenziale delle compravendite evidenzia nei primi nove mesi del 2022 il miglior risultato dal 2007 in termini di volumi transati (circa 576.000 NTN), in crescita del

7,4% sullo stesso periodo 2021. Il Q3 2022 mostra una sostanziale stabilizzazione delle transazioni (+1,7%) rispetto al Q3 2021 e volumi allineati ai record storici del 2006-2007. Risultati performanti anche a Milano dove le compravendite residenziali, nei primi nove mesi del 2022, hanno fatto registrare numeri straordinari (circa 21.500 NTN) con un incremento del 10,4% sullo stesso periodo del 2021. Il Q3 2022, con oltre 5.800 NTN, è in lieve contrazione rispetto al Q3 2021 (-5,1%) ma allineato ai volumi del 2019, secondo miglior Q3 in oltre 20 anni di rilevazioni. La dinamicità del mercato nel capoluogo lombardo lascia ipotizzare per la fine del 2022 volumi del transato in linea con i risultati 2021.

Il settore sul quale il periodo di incertezza ha influito maggiormente è il Retail, in particolar modo out of town, che nel 2022 ha registrato un volume di investimenti pari a 850 milioni di euro, in calo del 32% rispetto al 2021. Tuttavia, dal punto di vista del letting, l'anno appena concluso è stato caratterizzato da un crescente dinamismo: i players del settore hanno mostrato un rinnovato interesse verso progetti di espansione nelle principali città, rimodulando i format secondo nuove linee guida focalizzate sull'elevata qualità.

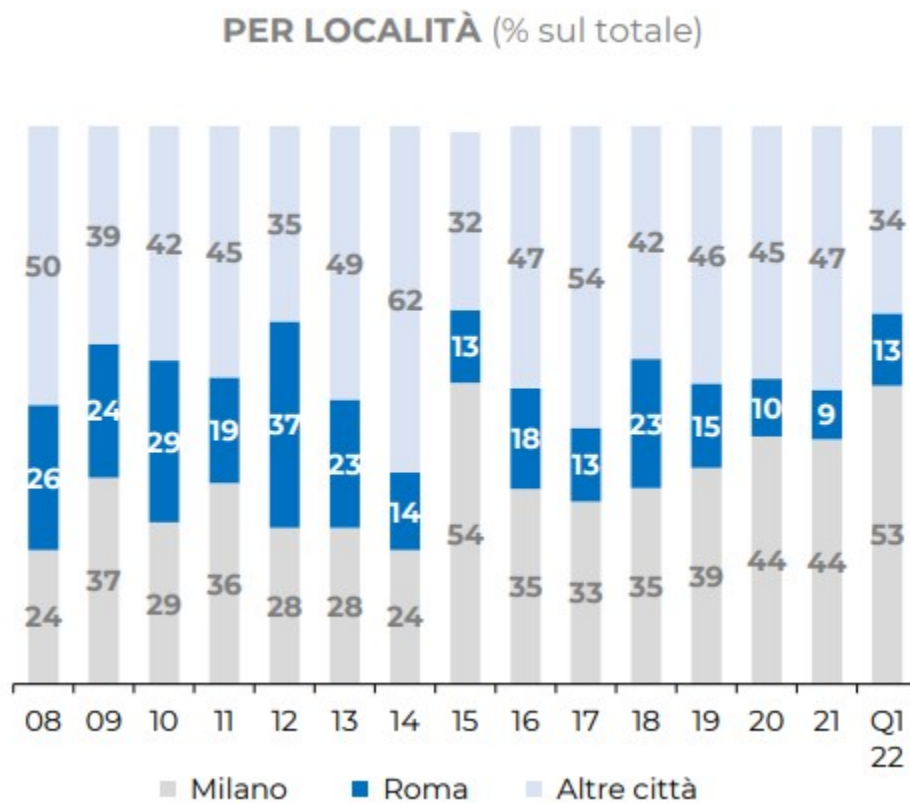
Infine, il settore degli Alternative totalizza investimenti complessivi per 1 miliardo di euro, rappresentati per lo più da importanti deal che riguardano aree in fase di sviluppo, strutture sanitarie e centrali di telecomunicazione.

1.4.2 Distribuzione investimenti per area geografica

Il volume maggiore di investimenti è riconducibile al Nord Italia (54%), segue il Centro con il 21% e il Sud con il 3%. Il restante 22% risulta composto da portafogli sparsi sul territorio nazionale. Nello specifico, Milano guida il mercato in termini di volumi di investimento raggiungendo una quota di 1,8 miliardi (30% del totale nazionale), di cui la gran parte attribuibile al settore office. La provincia di Roma rappresenta il 15% (circa 920 milioni di euro) e quella di Verona l'8% del totale (circa 500 milioni di euro a seguito di due operazioni rilevanti nel settore della logistica).

Figura 1.7 Andamento degli investimenti per località dal 2008 al 2022

N.B. Il grafico rileva i dati fino al primo trimestre 2022



Fonte: Nomisma

Dal punto di vista della provenienza, il mercato immobiliare italiano ha beneficiato della massa di capitali internazionali: gli investitori stranieri, per lo più di matrice statunitense, risultano gli operatori più attivi, focalizzati sul settore uffici, logistico e residenziale. La liquidità domestica è indirizzata principalmente sul prodotto uffici.

CAPITOLO 2

L'INDUSTRIA DEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA ¹

2.1 IL SETTORE NEL SUO COMPLESSO

Il risparmio a contenuto immobiliare gestito attraverso i fondi immobiliari ha proseguito il suo percorso di crescita in modo sostenuto, confermando i considerevoli risultati conseguiti nel 2021 e guardando a traguardi sempre più ambiziosi.

Con riferimento alla situazione italiana, il peso dei fondi immobiliari sul resto dei veicoli europei ammonta a oltre l'11%. I fondi attivi sono 605. Il Nav (differenza tra l'attivo e il passivo di bilancio) ha raggiunto 103 miliardi di euro, con un incremento dell'8,2% sull'anno precedente. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente supera i 120 miliardi di euro, in aumento del 10,5% sul 2021, per arrivare a 127 miliardi nel 2023 con oltre 630 fondi attivi. L'indebitamento supera i 54 miliardi di euro con un'incidenza di circa il 50% sul patrimonio. La performance (Roe) si attesta all'1,7%.

Nella tabella 2.1 è presentata l'evoluzione dei sopraindicati parametri nell'arco temporale compreso tra il 2015 e il 2022. Si osserva un trend positivo dell'operato dei fondi immobiliari che di anno in anno realizzano un ampliamento delle proprie dimensioni e sembrerebbero non subire battute d'arresto, dimostrando di rappresentare un'industria attiva in grado di controbattere alle variabili esterne che caratterizzano lo sfondo economico.

¹ I grafici sono tratti da *I fondi immobiliari in Italia e all'estero 41° edizione*, Scenari Immobiliari, 2022

Tabella 2.1 I fondi immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

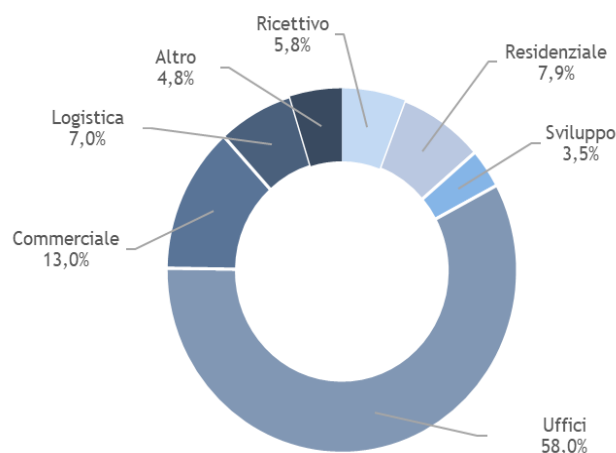
Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
N° fondi operativi ¹	425	440	458	483	505	535	570	605	630
Nav ²	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	103.100	109.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	109.200	120.600	127.000
Indebitamento esercitato ³	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	45.500	54.200	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	1,6	1,8	1,7	

- 1) Fondi autorizzati dalla Banca
 2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno
 3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)
 4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

*Stima
 *Previsione

Con riferimento alla composizione del portafoglio dei fondi immobiliari (fig.2.1), gli uffici si confermano l'asset class protagonista delle scelte dei players con un peso del 58% sul totale del patrimonio gestito; commerciale al secondo posto con una quota del 13%; residenziale e logistica, seppur in espansione, rappresentano complessivamente poco meno del 15%. Marginali sono i comparti ricettivo, altro e sviluppo.

Figura 2.1 Asset allocation dei fondi immobiliari in Italia (valori % al 30 giugno 2022)

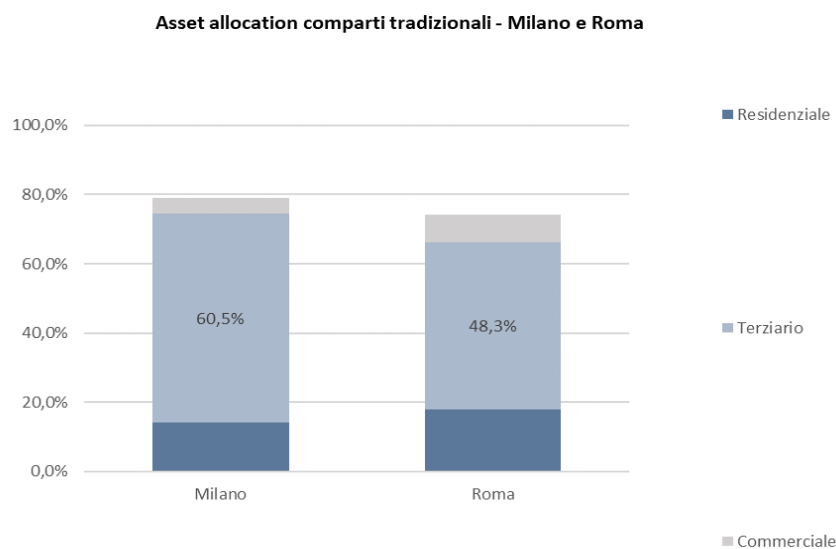


La Figura 2.2 sintetizza graficamente l'allocazione del patrimonio gestito a Milano e Roma, con specifico riferimento ai comparti tradizionali (residenziale, terziario e commerciale).

La città di Milano riunisce 6,8 milioni di metri quadrati di immobili, pari al 16,4% del totale gestito (circa 40 milioni di metri quadrati). Uffici è il comparto più dinamico: pesa per il 27% sul settore a livello nazionale e il 60,5% delle superfici complessive. Seguono residenziale e commerciale.

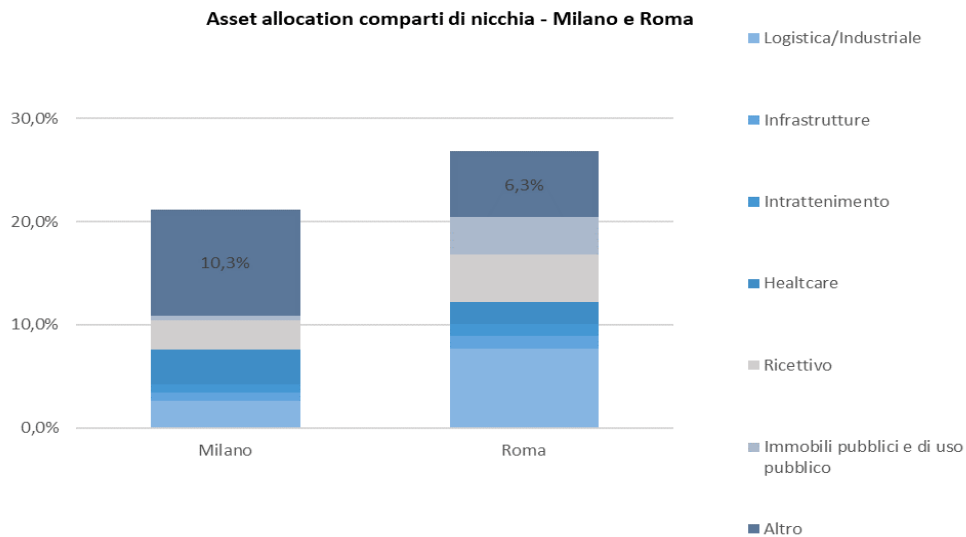
La città di Roma ospita 6,5 milioni di mq di immobili che rappresentano circa il 16% del totale nazionale. Ampi margini degli investimenti hanno riguardato l'ambito degli uffici (la Capitale pesa per il 20% sul settore a livello nazionale e il 48,3% delle superfici complessive) e del residenziale.

Figura 2.2



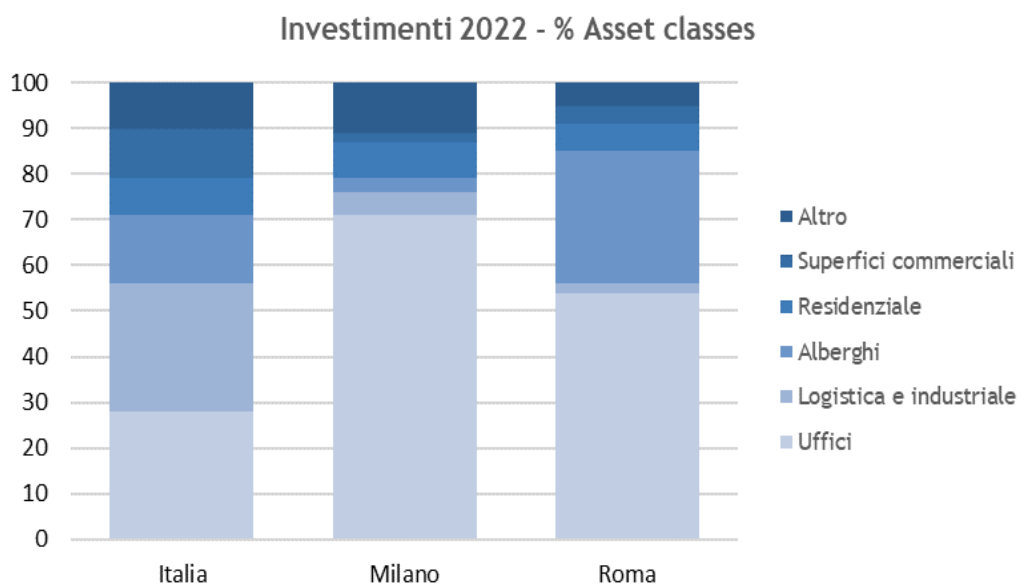
Per quanto riguarda i comparti non tradizionali (fig. 2.3), l'appeal delle singole funzioni è differenziato e dipende dalle specifiche caratteristiche economiche e territoriali delle due realtà: Milano mostra maggiore interesse per i fabbricati afferenti al campo dell'healthcare, mentre a Roma il ricettivo risulta più attrattivo.

Figura 2.3



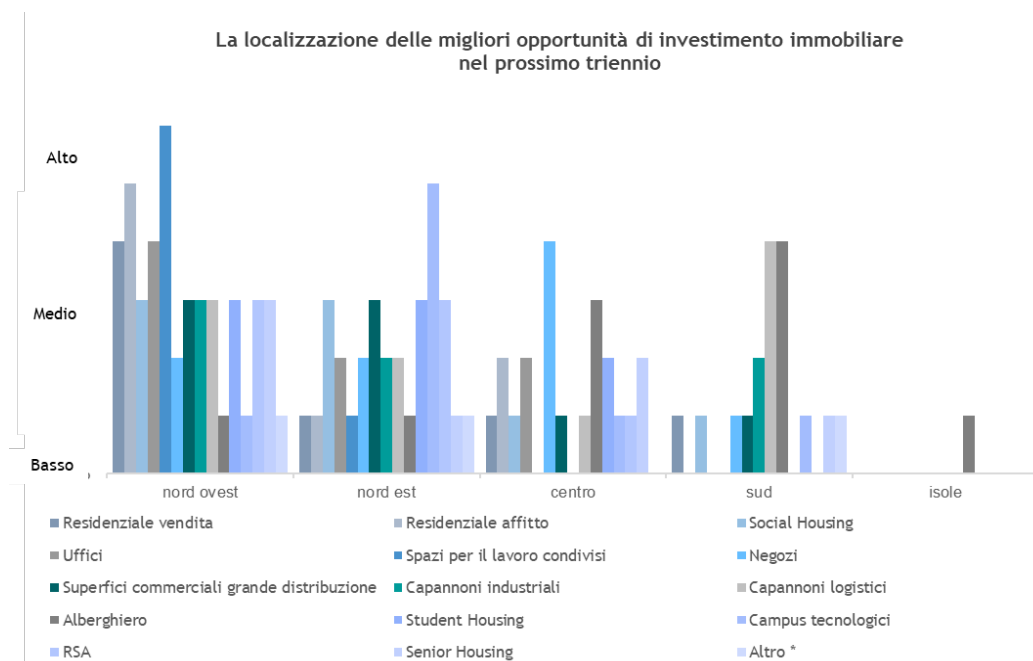
Il volume degli investimenti ha registrato un trend positivo: le stime ipotizzano il raggiungimento della soglia di 12 miliardi di euro. Milano guida con 4 miliardi di euro di scambi. Di seguito si riporta la rappresentazione grafica del peso di ciascuna asset class sul volume totale di investimenti, rispettivamente per l'Italia, Milano e Roma.

Figura 2.4



A livello nazionale le aree maggiormente capaci di attrarre investimenti sono il Nord e il Centro. Il Nord-Ovest è il più appetibile per gli investimenti in ambito residenziale (affitto, vendita e social housing), negli uffici e co working; nel Nord-Est si concentrano rilevanti opportunità nel settore dei campus tecnologici, seguiti da Rsa, social housing e Gdo; nel centro e nelle isole l'asset class preferita dai gestori è il ricettivo; al Sud si riscontrano margini di crescita per la logistica.

Figura 2.5



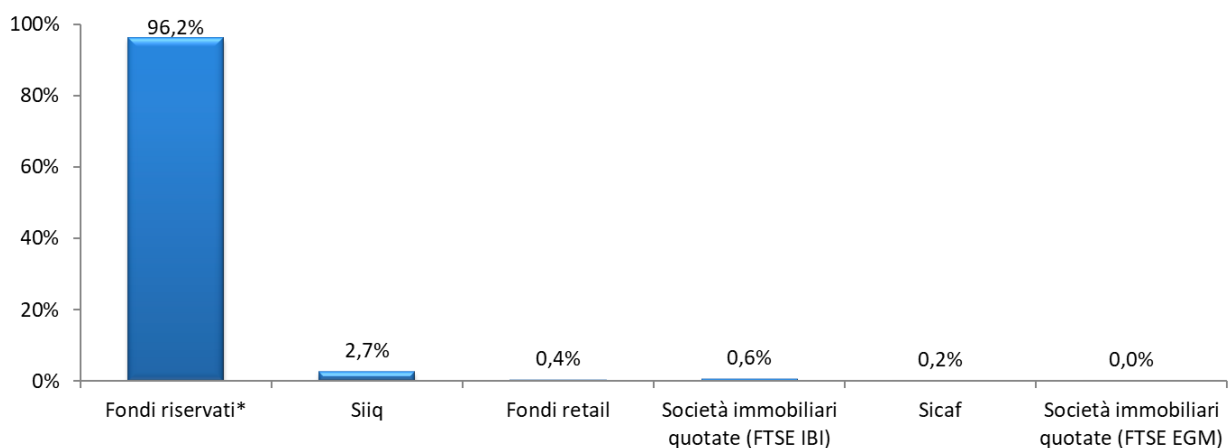
2.2 GLI STRUMENTI DI INVESTIMENTO DEL SISTEMA

L'industria immobiliare finanziarizzata si compone di diversi strumenti di investimento:

1. Fondi immobiliari destinati ad investitori istituzionali (“fondi riservati”)
2. Siiq (Società di investimento immobiliari quotate)
3. Fondi immobiliari destinati al pubblico (“fondi retail”)
4. Società immobiliari quotate (FTSE IBI)
5. Sicaf (Società di investimento per azioni a capitale fisso)
6. Società immobiliari quotate (FTSE EGM)

Il patrimonio immobiliare complessivamente detenuto dall'industria in esame si attesta su un valore di circa 125 miliardi di euro al 30 giugno 2022 (109 miliardi di euro al 30 giugno 2021). Nella figura sottostante è presentata la ripartizione del patrimonio tra i diversi strumenti di investimento. Il peso maggiore è esercitato dai fondi riservati che possiedono il 96,2% del totale; la restante parte è da attribuirsi alle Siiq per il 2,7%, ai fondi retail per lo 0,4%, alle società immobiliari quotate (FTSE IBI) per lo 0,6% ed infine alle Sicaf per lo 0,2%.

Figura 2.6 Ripartizione del patrimonio al 30 giugno 2022



- Dati patrimoniali: patrimonio immobiliare, indebitamento e Nav

La tabella 2.2 mostra le variazioni intervenute sui valori riferiti ai dati patrimoniali, da giugno 2021 a giugno 2022. Il totale industria ha registrato una variazione in aumento del patrimonio immobiliare, dell'indebitamento e del Nav, rispettivamente di +14,1%, +25,6% e +10,3%. In tabella sono indicati, inoltre, i valori relativi ai singoli strumenti di investimento. Per esempio, il patrimonio immobiliare dei fondi riservati è aumentato, così come l'indebitamento e il Nav; per i fondi retail patrimonio e Nav sono rimasti invariati, l'indebitamento si è invece ridotto.

Tabella 2.2 I dati patrimoniali (valori in mld di euro al 30 giugno di ogni anno)

Descrizione	Fondi riservati*		Siiq		Fondi retail		Società Imm. Quot. (FTSE IBI)		Sicaf		Società Imm. Quot. (FTSE EGM)		Totale industria		
	giu 21	giu 22	giu 21	giu 22	giu 21	giu 22	giu 21	giu 22	giu 21	giu 22	giu 21	giu 22	giu 21	giu 22	Var%
Totale attivo	nd	nd	3,9	3,7	0,6	0,5	1,2	1,3	0,2	0,2	0,05	0,03	na	na	na
- di cui patrimonio immobiliare	104,5	120,1	3,5	3,3	0,5	0,5	0,8	0,8	0,2	0,2	0,01	0,01	109,4	124,9	14,1%
Totale passivo	nd	nd	1,9	1,7	0,1	0,1	1,0	1,1	0,1	0,1	0,05	0,03	na	na	na
- di cui indebitamento LT	41,9	54,2	1,8	1,6	0,1	0,0	0,7	0,0	0,1	0,1	0,01	0,01	44,5	55,9	25,6%
Nav	92,7	102,6	2,0	2,0	0,5	0,5	0,2	0,2	0,1	0,1	0,02	0,01	95,6	105	10,3%

*Stima Scenari Immobiliari

- Dati relativi al mercato finanziario: capitalizzazione e sconto sul Nav

La capitalizzazione in Borsa è riservata a Fondi Retail, Siiq e Società immobiliari quotate (FTSE IBI e FTSE EGM). I Fondi Riservati non sono invece quotati in Borsa. La capitalizzazione complessiva dell'industria immobiliare finanziarizzata si attesta a circa 1,5 miliardi di euro (-2% rispetto al primo semestre 2021).

Lo sconto sul Nav rappresenta lo scarto fra quotazione e valore del patrimonio. Misura il differenziale fra il valore netto contabile di una quota risultante dal bilancio di esercizio ed il prezzo

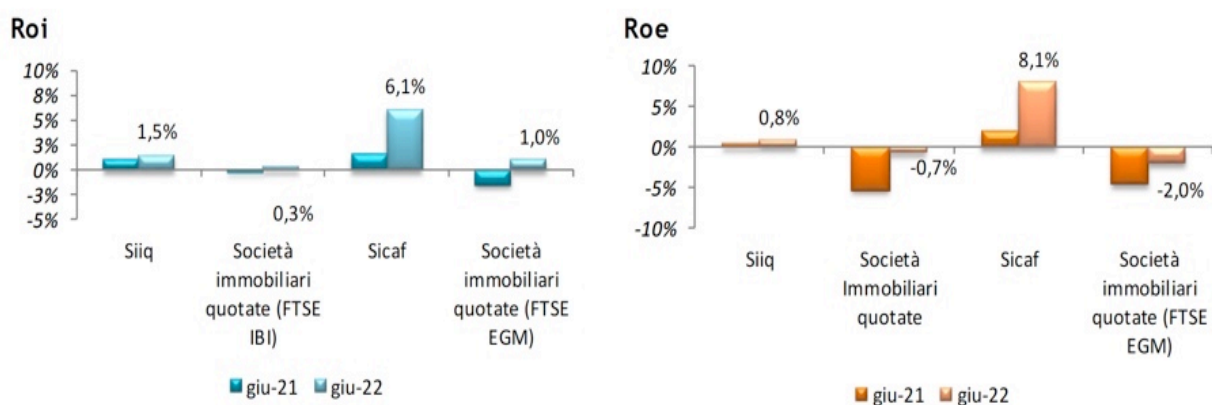
della stessa quota negoziata presso il mercato di Borsa. Tra il primo semestre 2022 ed il primo semestre 2021 è intervenuta una variazione in decremento dello Sconto sul Nav per i Fondi Retail e le Siiq; le Società immobiliari quotate (FTSE IBI) hanno invece registrato un premio sul Nav in diminuzione.

- Dati economici: EBIT, risultato di esercizio semestrale (utile/perdita) e ratios economici (ROI e ROE)

N.B. I dati sono riferiti ai risultati conseguiti dalle Siiq, dalle Società immobiliari quotate (FTSE IBI e FTSE EGM) e dalle Sicaf; Fondi Retail e Fondi Riservati non hanno l'obbligo di redigere il conto economico ai fini della relazione semestrale.

L'EBIT (risultato operativo complessivo al netto di imposte e oneri finanziari) si attesta al 30 giugno 2022 su un valore di circa 72 milioni di euro, registrando un apprezzabile aumento rispetto ai 36 milioni alla data del 30 giugno 2021. A livello di risultato di esercizio semestrale, al 30 giugno 2022 è rilevato un utile di 27 milioni di euro, a fronte di una perdita di 3 milioni di euro alla fine del primo semestre 2021. L'andamento del rapporto tra reddito operativo e totale attivo (ROI) e del rapporto tra risultato di esercizio e patrimonio netto (ROE) è riportato nella figura 2.7 che evidenzia un trend positivo delle suddette variabili per tutti gli strumenti di investimento considerati nell'analisi.

Figura 2.7 Rappresentazione grafica dei ratios economici



2.2.1 L'industria dei fondi immobiliari retail in Italia

N.B. La seguente analisi è riferita ad un campione di 4 fondi retail.

Dati patrimoniali e finanziari (fig.2.9 e fig.2.10)

Il patrimonio immobiliare di proprietà dei fondi retail, al 30 giugno 2022, si attesta a circa 0,45 miliardi di euro, con una riduzione di circa il 13,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente; il trend in diminuzione è connesso al processo di smobilizzo degli immobili presenti in portafoglio. L'indebitamento finanziario è passato da 0,061 miliardi del primo semestre 2021 a 0,035 miliardi di euro al 30 giugno 2022. Il Nav si è attestato a circa 0,5 miliardi di euro al 30 giugno 2022, con una riduzione di circa 5,3 punti percentuali rispetto al medesimo periodo nell'esercizio precedente.

La capitalizzazione ha fatto registrare un valore di circa 0,02 miliardi di euro, in linea con il dato del primo semestre 2021. Lo sconto sul Nav medio è di circa 45 punti percentuali, in diminuzione rispetto al primo semestre del precedente esercizio (57%).

Figura 2.9 Principali aggregati patrimoniali dal 2005 al 30 giugno 2022 (Mln di euro)

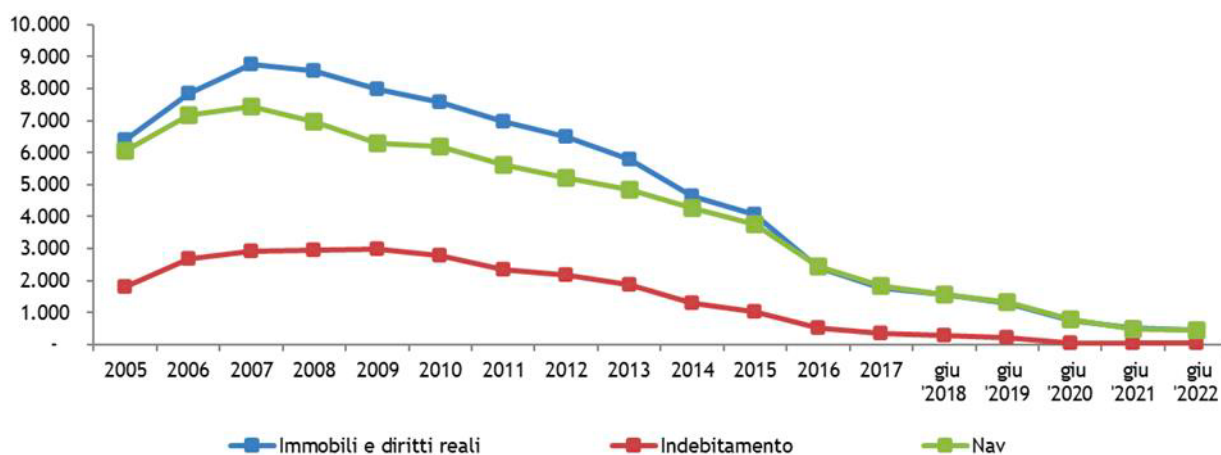


Figura 2.10 La capitalizzazione e lo sconto sul Nav dal 2005 al 30 giugno 2022



2.2.2 L'industria dei fondi immobiliari riservati in Italia

N.B. L'analisi ha ad oggetto un campione rappresentativo circa il 6,9% del patrimonio immobiliare e il 6,6% del Nav totale, stimati alla data del 30 giugno 2022.

Dati patrimoniali: la figura 2.11 indica la composizione dell'attivo dello stato patrimoniale dei fondi riservati. Il valore di immobili e diritti reali fa registrare una contrazione di circa 3,4 punti percentuali rispetto al semestre dell'esercizio precedente. Tale voce pesa per il 91,4% sul totale dell'attivo patrimoniale, in diminuzione rispetto al 93,1% registrato il primo semestre 2021. Il totale della posta strumenti finanziari vede un aumento in valore percentuale di 93 rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente; la voce disponibilità liquide è in aumento di 37,6 punti percentuali. Le altre attività segnano una diminuzione dell'11%. Il loan to value, rapporto tra finanziamenti ricevuti e valore del patrimonio, si attesta su un valore pari al 23% al 30 giugno 2022, rispetto al 24% in data 30 giugno 2021 (fig.2.13). Il peso dei finanziamenti ricevuti sul totale passivo al 30 giugno 2022 è pari all'86%, in diminuzione rispetto al 30 giugno 2021 (87%).

Figura 2.12 Composizione dell'attivo (confronto giugno 2022/giugno 2021)

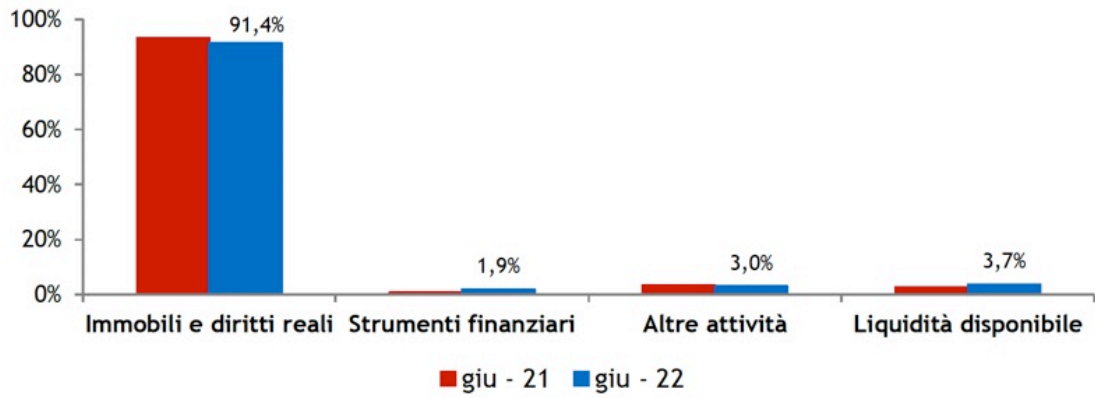
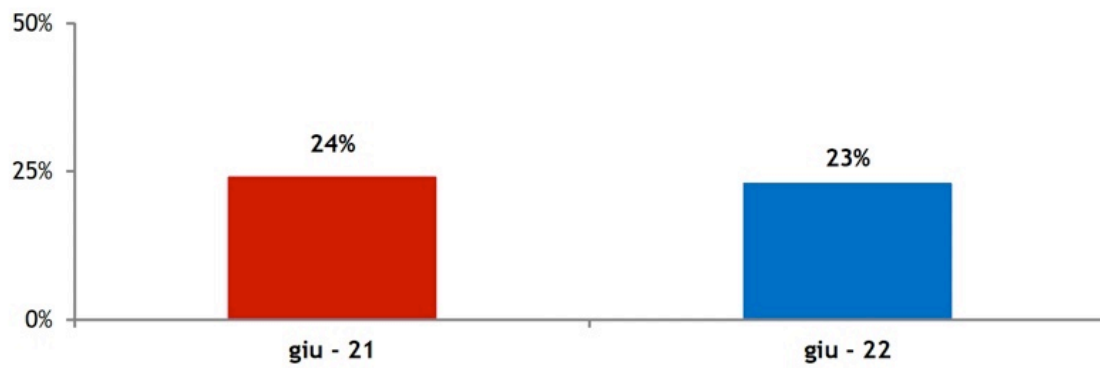


Figura 2.13 Loan to value (confronto giugno 2022/giugno 2021)



CONCLUSIONI

Volgendo lo sguardo al 2023, anche se le evidenze numeriche ancora non lo certificano, per l'immobiliare sembra profilarsi la temporanea chiusura di una fase straordinaria che ha portato il settore a raggiungere livelli brillanti e l'avvio di una nuova fase di arretramento. In particolare, in base a quanto emerso dall'Osservatorio sul Mercato immobiliare di Nomisma, si prevede di assistere ad un rallentamento del trend positivo, in conseguenza del deterioramento del quadro economico, che già nel corso del 2022 ha generato preoccupazione. L'impennata dell'indice generale dei prezzi, gli effetti della guerra e il cambiamento climatico raffreddano gli entusiasmi spingendo gli investitori su posizioni attendiste ("wait and see"), alimentano incertezza sul futuro dell'economia e mettono in moto una decelerazione della dinamica espansiva con minacce di stagnazione economica.

Sarà ancora conveniente investire nel mercato immobiliare? Per poter rispondere a questa domanda occorre fare alcune considerazioni. Nel corso del 2022 i mercati azionari hanno realizzato, usando un eufemismo, una performance deludente, tanto da parlare di "ribassi da record", "anno nero". Qualora dovessero avverarsi le previsioni di rallentamento della crescita economica è probabile che i mercati azionari tendano a seguire lo stesso trend anche per buona parte del 2023. Questo risulta importante alla luce del fatto che, tipicamente, gli immobili sono considerati dei beni rifugio nei periodi di incertezza come quello che stiamo vivendo. Di conseguenza è ipotizzabile che i capitali continuino a fluire verso questo mercato.

Nuove sfide attendono il mercato del Real Estate.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

- *Il miglior primo semestre negli investimenti immobiliari*, Ufficio Studi Gabetti, 2022
- *Lo smartworking non frena il mercato degli uffici*, Ufficio Studi Gabetti, 2022
- *I fondi immobiliari in Italia e all'estero 41° edizione*, Scenari Immobiliari, 2022, pp. 252-285
- *Dils: mercato immobiliare, in Italia investimenti in crescita a 12 mld nel 2022*, Monitor immobiliare, 2023
- *CBRE: nel 2022 investimenti immobiliari in Italia vicini ai massimi storici*, Monitor Immobiliare, 2023
- *Scenari: fondi immobiliari, in Italia patrimonio a 120 mld nel 2022*, Monitor Immobiliare, 2022
- *Uffici post coronavirus: come cambiano gli spazi del lavoro*, Spazio Company (General Contractor)
- *TPI: cos'è e come funziona il piano anti-spread della BCE*, Borsa & Finanza, 2022
- *Osservatorio sul Mercato Immobiliare 1° rapporto 2022*, Nomisma, 2022
- *Dondi L., Poma L., Molignoni E., 2° e 3° rapporto Nomisma andamento mercato*, Nomisma, 2022
- *Report Hospitality*, World Capital Group, 2022
- www.rivaluta.it
- www.ilsole24ore.com
- www.assoimmobiliare.it
- www.scenari-immobiliari.it
- www.nomisma.it