

## ***Immobiliare europeo, le occasioni per gli istituzionali tra tassi alle stelle e greenification***

A cura di **Giambattista Chiarelli**, Head of Institutional di Pictet Asset Management

22.11.2023

- **La lunga corsa dei tassi di interesse, portati da zero al 4,5% in 18 mesi dalla BCE, con 10 rialzi consecutivi, potrebbe avere un duro contraccolpo sul mercato immobiliare europeo. Il Real estate è il settore che subisce solitamente per ultimo le ripercussioni delle crisi economiche, ma il suo turno potrebbe essere vicino, come dimostrano i dati di mercato.**
- **La sostenibilità finanziaria dell'acquisto di una casa è crollata in molti Paesi, a causa dell'aumento dei tassi di interesse sui mutui, in molti casi triplicati rispetto al 2021<sup>1</sup>.**
- **Dall'altra parte il settore è sottoposto a trend secolari destinati a trasformarlo per sempre: la tecnologia, la transizione green, le nuove abitudini sociali acquisite dalla pandemia.**
- **La strategia vincente per gli investitori istituzionali che vogliono investire nel Real estate è quella Value-Add: acquistare a sconto, ristrutturare, rivendere (o affittare al valore massimo). Approfittando, laddove possibile, del premio green.**

Le politiche monetarie restrittive hanno causato un rapido aumento dei tassi di interesse in Europa, passati da essere negativi al 4,50% in meno di 18 mesi. Un rialzo che ha avuto un grande impatto sui nuovi mutui immobiliari, ma che ancora non si è trasferito alla maggior parte del mercato del Real estate. Quello immobiliare è tipicamente tra i settori che per ultimi reagiscono agli scossoni dell'economia ed è stato finora sostenuto da prezzi e rendimenti in costante aumento. Tuttavia, il precedente contesto favorevole a tutti i segmenti di questo mercato sembra essere terminato e ci aspettiamo sia seguito da un periodo di maggiore incertezza. In particolare, i rendimenti immobiliari nel prossimo decennio vedranno probabilmente una maggiore dispersione, il che dovrebbe offrire anche maggiori opportunità di generare valore a livello globale.

Al di là dell'aspetto congiunturale legato ai tassi, il settore è immerso in una serie di cambiamenti secolari che dipendono da tecnologia, demografia e transizione green. Senza considerare che le nuove abitudini di lavoro innescate dalla pandemia si sono rivelate durature, sebbene le preferenze siano differenti da paese a paese. In questo contesto riteniamo che l'adozione di una strategia Value-Add presenti le migliori prospettive per gli investitori istituzionali. "Comprare, aggiustare, vendere" è la premessa generale di un approccio a valore aggiunto per sua natura a rischio più elevato, con rendimenti che dipendono principalmente dalla crescita del valore del bene ottenuta attraverso una gestione fortemente attiva. L'obiettivo di una simile strategia è trasformare l'asset immobiliare in un prodotto Core/Core Plus una volta stabilizzati i flussi di cassa da locazione e assicurato un valore aggiuntivo alla proprietà.

### **Il contesto generale: il mercato immobiliare italiano ed europeo**

Nel secondo trimestre 2023, l'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate<sup>2</sup> mostra per il terzo trimestre consecutivo un andamento negativo: le compravendite sono scese del 16%, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre quelle del nuovo anno si sono ridotte complessivamente addirittura del 40,9%, registrando un allungamento dei tempi di vendita da 5,5 a 5,8 mesi. Questa contrazione deriva direttamente dal rialzo dei tassi di interesse sui mutui, quasi raddoppiati in un anno e oggi a quota 4,31%; non è un caso che la domanda di mutui sia crollata del

<sup>1</sup> <https://www.ubs.com/global/it/media/display-page-ndp/it-20230920-grebi-2023.html>

<sup>2</sup> <https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/schede/fabbricatiterreni/omi/pubblicazioni/statistiche-trimestrali>

33%. La sostenibilità finanziaria dell'acquisto di una casa è di fatto crollata in molti paesi, a causa dell'incremento dei tassi sui mutui, triplicati rispetto al 2021<sup>3</sup>; discesa che non ha ancora toccato il fondo. Dall'altra parte una crisi immobiliare crea, così come ogni crisi, anche interessanti occasioni di acquisto per gli investitori.

### **La strategia Value-Add**

L'attuale contesto del mercato residenziale è ideale per realizzare un approccio di investimento Value-Add. In particolare, gli immobili che meglio si adattano a una strategia a valore aggiunto sono generalmente mal gestiti, hanno problemi di locali sfitti o ritardi e gap per quanto riguarda la manutenzione. Inoltre, dato lo scenario economico, il proprietario potrebbe avere problemi a rifinanziare il debito e/o essere obbligato a vendere asset a sconto sul secondario, finendo così per essere un *distressed seller*. Una volta identificato l'immobile 'problematico', l'investitore intraprende un programma completo di ristrutturazione dell'asset, un vero e proprio cambio strategico, volto a ottenere il massimo valore. L'obiettivo finale è quello di uscire dall'investimento una volta che la proprietà sia stata completamente stabilizzata e il suo valore aumentato in modo significativo.

È bene sottolineare che un simile approccio presenta anche dei rischi. Il successo della strategia dipende infatti dalla capacità dell'investitore di affrontare efficacemente e rapidamente le problematiche individuate e di riuscire a generare un incremento del valore dell'immobile in tempi stretti. Se l'esecuzione vacilla, esiste il pericolo concreto di dover vendere l'asset con un esito complessivamente negativo. Ciò evidenzia bene il delicato equilibrio tra rischio e rendimento inerente alla strategia Value-Add. Oggi le opportunità di investimento nel settore immobiliare si stanno ampliando, in quanto sta cambiando anche la domanda dell'utente finale. Da un lato, infatti, stiamo vedendo aumentare la richiesta di edifici commerciali e residenziali più efficienti e rispettosi dell'ambiente, mentre dall'altro le nuove tecnologie stanno portando le persone a desiderare ambienti di vita e di lavoro sempre più ibridi. In questo panorama in mutamento i portafogli immobiliari Value-Add offrono senza dubbio un modo per capitalizzare tali opportunità. Questi investimenti, infatti, non solo beneficiano di affitti sicuri e a lungo termine, ma offrono anche il potenziale per aumentare i rendimenti attraverso la ristrutturazione, il riposizionamento o la riqualificazione degli edifici.

### **Le nuove opportunità nel Real estate: dalla greenification alla nuova socialità**

La crescente enfasi sulle certificazioni di sostenibilità come BREEAM (Building Research Stabiliment Environmental Assessment Method) e LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) ha creato un notevole green premium nel mercato del Real estate europeo, in particolar modo nei segmenti degli immobili ad uso uffici e residenziale, ma anche nella logistica e nel settore dell'ospitalità.

Il settore immobiliare svolge oggi un ruolo cruciale per il raggiungimento degli obiettivi net zero, se si pensa che in Europa gli edifici costituiscono il 40% del consumo energetico totale, il 36% delle emissioni di CO<sub>2</sub> e più della metà dell'utilizzo di elettricità nella regione<sup>4</sup>; consumi derivanti dal fatto che una buona parte delle strutture presenti sono obsolete (il 40% è stato costruito prima del 1960 e il 90% prima del 1990)<sup>5</sup>. Ristrutturare questi immobili è certamente più efficiente che costruirne di nuovi: nel secondo caso, infatti, il processo richiederebbe emissioni di CO<sub>2</sub> di tre volte superiori rispetto al primo<sup>6</sup>. Tuttavia, non è la sola spinta del regolatore ad indirizzare il mercato immobiliare Europeo verso un approccio più green, in quanto coloro che investono in edifici con un'elevata certificazione di sostenibilità non solo contribuiscono agli obiettivi ambientali, ma beneficiano anche di costi operativi ridotti grazie al minor consumo energetico e a prezzi di vendita e di affitto più elevati. Il miglioramento dei dati economici riflette in parte il fatto che un numero crescente di investitori istituzionali investe ora solo in edilizia "verde", creando così un mercato potenziale per qualsiasi ristrutturazione intrapresa dai fondi "Value-Add". La nostra esperienza nell'ambito della greenification degli immobili può generare inoltre rendimenti da Private Equity.

<sup>3</sup> <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/2023/global-real-estate-bubble-index.html>

<sup>4</sup> [https://energy.ec.europa.eu/index\\_en](https://energy.ec.europa.eu/index_en)

<sup>5</sup> Boosting Building Renovation: What potential and value for Europe?, Parlamento Europeo, 2016

<sup>6</sup> "New tricks with old bricks", The Empty Homes Agency, 2008

Tra i trend di cambiamento in atto nel mercato immobiliare, abbiamo visto anche come la pandemia abbia innescato un crescente disallineamento tra chi affitta gli spazi e chi li utilizza, e tra tipologia di edificio ed esigenze degli occupanti. Gli uffici devono essere più flessibili, orientati ad avere aree comuni più vaste per permettere l'incontro tra persone diverse che frequentano il luogo di lavoro secondo le proprie esigenze. Città medie non lontane dalle capitali (Birmingham, Manchester, Goteborg o Lione) potrebbero in tal senso beneficiare della diffusione dello smart working grazie alla maggiore convenienza che offrono relativamente alle spese di soggiorno, lavoro e viaggio.

Infine, un altro segmento chiave dove poter sfruttare una strategia a valore aggiunto è quello della logistica di supporto all'e-commerce. Una ricerca condotta da CBRE (CBRE Research, CBRE Econometric Advisors) suggerisce che per ogni incremento di 1 miliardo di dollari delle vendite online sono necessari 116.000 metri quadrati di spazi logistici in più, ma anche meno punti vendita al dettaglio (che cambierebbero così destinazione d'uso). Attraverso un processo di ristrutturazione e di gestione attiva delle proprietà immobiliari, investendo in asset core solidi, la strategia Value-Add Real estate può quindi offrire rendimenti interessanti, un flusso di reddito sostenibile, un contributo a lungo termine al miglioramento delle emissioni e un certo grado di protezione dall'inflazione.

*Le informazioni, opinioni e stime contenute nel presente documento riflettono un'opinione espressa alla data originale di pubblicazione e sono soggette a rischi e incertezze che potrebbero far sì che i risultati reali differiscano in maniera sostanziale da quelli qui presentati.*

#### **Il Gruppo Pictet**

*Fondato a Ginevra nel 1805, il Gruppo Pictet è uno dei principali gestori patrimoniali e del risparmio indipendenti in Europa. Con un patrimonio gestito e amministrato che ammonta a circa 653 miliardi di euro al 30 giugno 2023, il Gruppo è controllato e gestito da otto soci e mantiene gli stessi principi di titolarità e successione in essere fin dalla fondazione. Il Gruppo Pictet, con oltre 5.300 dipendenti, ha il suo quartier generale a Ginevra e altre sedi nei seguenti centri finanziari: Amsterdam, Barcellona, Basilea, Bruxelles, Dubai, Francoforte, Hong Kong, Londra, Losanna, Lussemburgo, Madrid, Milano, Montreal, Monaco di Baviera, Nassau, New York, Osaka, Parigi, Principato di Monaco, Roma, Shanghai, Singapore, Stoccarda, Taipei, Tel Aviv, Tokyo, Torino, Verona e Zurigo. Pictet Asset Management ("Pictet AM") comprende tutte le controllate e le divisioni del Gruppo Pictet che svolgono attività di asset management e gestione fondi istituzionali. Fra i principali clienti si annoverano alcuni dei maggiori fondi pensione, fondi sovrani e istituti finanziari a livello mondiale.*

#### **Contatti Stampa:**

##### **BC Communication**

Lucrezia Pisani | Tel. +39 347 6732479 | [lucrezia.pisani@bc-communication.it](mailto:lucrezia.pisani@bc-communication.it)

Carla Parisi | Tel. +39 339 5796751 | [carla.parisi@bc-communication.it](mailto:carla.parisi@bc-communication.it)