

Quick Stats Milan

	Change from	
	Q4 10	Q3 11
Prime Rents	→	→
Prime Yields	↓	→

Quick Stats Rome

	Change from	
	Q4 10	Q3 11
Prime Rents	→	→
Prime Yields	→	→

Country Topics

- Il drastico peggioramento della crisi dei debiti sovrani in Europa ha reso necessaria a dicembre un'ulteriore (la terza) correzione dei conti pubblici per il triennio 2012-14, con una nuova manovra approvata a dicembre dal nuovo Parlamento con l'obiettivo di conseguire il pareggio di bilancio nel 2013.
- Pur rimanendo elevata l'incertezza sulle prospettive di crescita per l'Italia - e l'Europa in generale - l'insediamento del nuovo governo ha segnato un decisivo cambio di immagine per l'Italia, riconosciuto a livello comunitario ed internazionale. Le manovre di inasprimento fiscale e di apertura alle liberalizzazioni devono ora essere seguite da politiche di incentivazione alla crescita economica che passino anche attraverso una rimodulazione in ambito di diritto del lavoro.

Market Topics

- Assorbimento record, ma inizia a diminuire la disponibilità di uffici nuovi e/o di qualità elevata; vacancy rate, superata la soglia del 10% a Milano, nuovi sviluppi in diminuzione del 66% rispetto al 2010.
- Investimenti in diminuzione, gli investitori domestici, istituzionali e privati, si confermano anche nel 2011 i *players* principali.
- L'indisponibilità di finanziamenti a costi sostenibili sta rendendo sostanzialmente illiquide alcune tipologie di asset class.

OVERVIEW

- **Per il secondo anno consecutivo, il mercato si conferma favorevole agli utilizzatori**
L'assorbimento di spazi per ufficio a Milano e Roma nel 2011 è cresciuto rispettivamente del 23% e del 54% rispetto al 2010, con volumi pari a 336.200 mq e 199.760 mq. A Milano nell'ultimo trimestre il volume assorbito è cresciuto rispetto al trimestre precedente, facendo registrare 2 operazioni pre let ed alcune transazioni di dimensione medio-grande. Inizia a diminuire l'offerta di spazi di grado A e la domanda è rimasta invariata rispetto all'ultimo trimestre. Tuttavia, l'assorbimento netto nell'anno rimane negativo, a Milano, pari a -56.000 mq.

- **Prosegue la crescita degli spazi disponibili a Milano, stabile Roma**

Il vacancy rate è aumentato per il quarto trimestre consecutivo a Milano, collocandosi sul 10.3% ed è rimasto stabile a Roma. A Milano nell'ultimo trimestre sono state le zone centrali e semicentrali a far registrare gli aumenti maggiori negli spazi rilasciati, pari rispettivamente al +12% e +29% rispetto al trimestre scorso. A Roma, la disponibilità di spazi è prevista in moderato aumento nei prossimi mesi, poichè la potenziale futura razionalizzazione degli spazi pubblici avrà un effetto sul mercato reale solo nel lungo periodo.

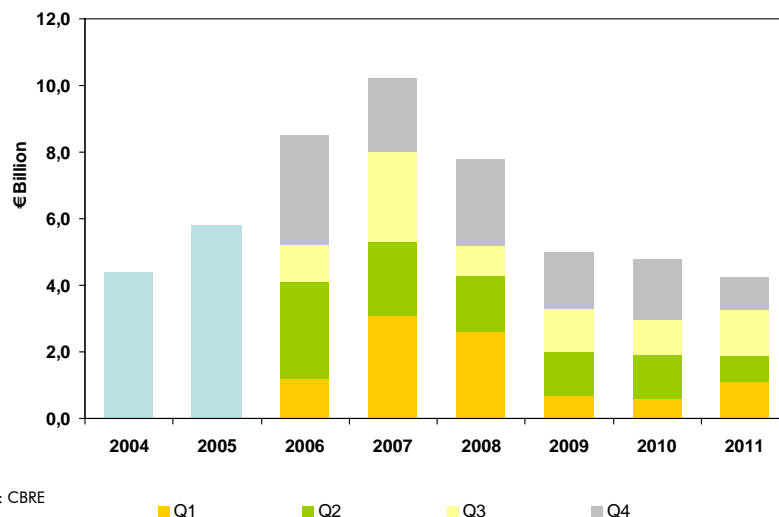
- **I canoni prime sono stabili, ma il ricorso agli incentivi è sempre più frequente**

A Milano i canoni *prime* nel CBD si sono mantenuti sul livello di €520 mq/anno nell'ultimo trimestre dell'anno ed il canone medio è diminuito del 25% rispetto al trimestre scorso, posizionandosi sul valore di €221 mq/pa. La posizione degli attuali utilizzatori nei confronti delle proprietà si sta rafforzando e oggi cresce il ricorso agli incentivi. La qualità si conferma come driver principale della domanda.

- **Il progressivo deterioramento della situazione finanziaria del paese si riflette nei volumi investiti nel settore immobiliare**

Nel quarto trimestre 2011 in Italia sono stati investiti €990 milioni nel settore immobiliare, una diminuzione del 26% rispetto al trimestre precedente. Il risultato per l'intero 2011 si attesta sul valore di €4,3 bn, una diminuzione del 12% rispetto al 2010. Il settore retail si è confermato il driver principale degli investimenti con il 55% del volume totale. Più in generale, high street e uffici insieme hanno rappresentato il 58% del volume totale investito, confermando l'attitudine avversa al rischio degli investitori che preferiscono asset core a cui è associato un basso profilo di rischio: i rendimenti prime per entrambi gli asset sono rimasti invariati sul valore del 5.25% nel corso del 2011.

Evoluzione degli investimenti immobiliari in Italia



Assorbimento superiore del 18% alla media annuale degli ultimi 5 anni

Nell'ultimo trimestre del 2011 sono stati assorbiti 108.600 mq di spazi uffici a Milano, più del doppio rispetto al terzo trimestre del 2011. L'assorbimento nell'intero 2011 si attesta sul livello di 336.200 mq, un aumento del 23% rispetto al 2010. Nel corso del trimestre sono state realizzate transazioni da parte di società che cercavano attivamente una nuova sede per i propri uffici da oltre un anno, sempre per soddisfare esigenze di consolidamento e razionalizzazione. In particolare, quasi il 50% della superficie totale assorbita nell'ultimo trimestre dell'anno, è stato determinato da 4 grandi transazioni. Due di queste hanno interessato uffici completati alla fine del 2009 ed inizio 2010, vuoti da oltre un anno, una ha interessato un nuovo edificio appena completato e l'ultima è una transazione prelet per una superficie di oltre 20,000 mq che deve essere realizzata (2014) nell'area di Milanofiori. La ricerca di canoni più contenuti ha guidato l'assorbimento del trimestre, con 20 transazioni, su un totale di 34, realizzate nelle aree periferiche, pari a circa il 50% in termini di superficie. Nel trimestre, le aree centrali e semicentrali hanno mostrato un assorbimento pari all'8% ciascuna sul totale, corrispondente a 4 transazioni per area. Ciò ha cambiato la composizione dell'assorbimento annuo per aree, rispetto alla prima metà del 2011 in cui le zone centrali risultavano dominanti, a favore delle aree periferiche. Infatti l'assorbimento annuo, in termini di superficie, è pari al 34% nella periferia e al 20% nel centro. Nelle aree semicentrali è stato assorbito il 17% dello spazio totale, nell'hinterland il 18% e nell'area di Milanofiori il 10%. Rispetto al 2010, è aumentato il numero di transazioni per unità con superficie compresa tra 5000-9.999 mq, passate da 4 a 10, superiori a quelle del 2007 (9), anno record per l'assorbimento raggiunto a Milano negli ultimi anni. Sono rimaste in linea con il 2010 le transazioni per unità maggiori di 10,000 mq, pari a 5.

Il vacancy rate supera la soglia del 10%, nuove realizzazioni in diminuzione

Nell'ultimo trimestre dell'anno sono stati completati tre nuovi uffici, per una superficie totale di circa 26.000 mq, tutti localizzati nell'area periferica. Due di questi uffici sono vuoti e disponibili sul mercato, mentre uno, nella zona di Affori-Maciachini, è stato affittato ad una primaria società nel settore dei beni di lusso, Richemont. Come totale annuo, nel 2011 sono stati realizzati poco meno di 110.000 mq di nuovo stock a Milano, una contrazione del 66% rispetto allo scorso anno. Tra i progetti completati, si segnalano la nuova sede di Microsoft, la ristrutturazione dell'ex-palazzo delle Poste (Ferrante Aporti), la nuova sede di Vittoria Assicurazioni, la nuova sede di WPP e la nuovissima sede di Richemont. Prosegue la crescita dello spazio disponibile che nel 2011 fa registrare un vacancy rate sul livello del 10,3%. Diminuisce gradualmente la disponibilità di spazi di Grado A che passa dal 36% al 32% dello spazio totale disponibile, mentre aumenta quella di spazi di Grado B pari al 54%.

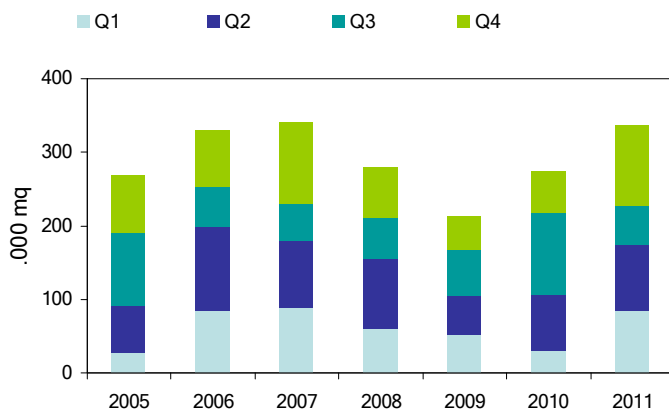
Uffici Milano, Indicatori chiave

	Year to date 11	Q-on-Q Change	Y-on-Y Change
Completions (,000 sq m)	108.8		-66%
Take up (,000 sq m)	336,2	>100%	+23%
Vacancy* (,000 sq m)	1,238	+3.9%	+10%
Vacancy rate* (%)	10.3	--	--
Prime Rent (€/mq/anno)	520	0	0
Prime Gross Yield (%)	5.25	0	-45bps
Office Investment Volume (€ million)	501	129%	-56%

Fonte: CBRE

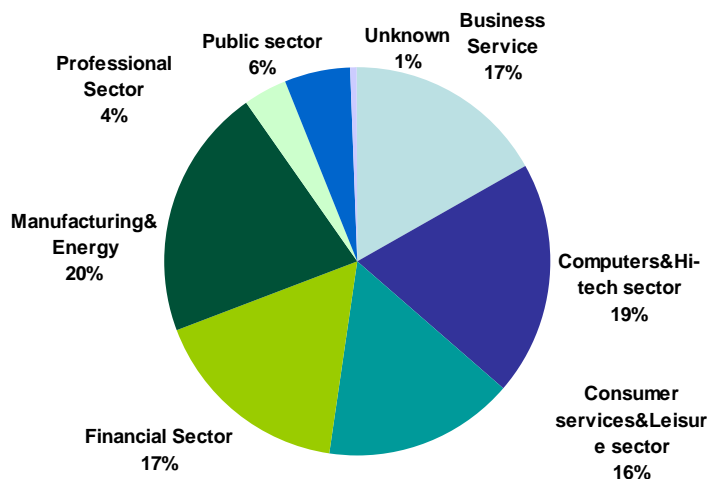
* Il vacancy (ciò che è disponibile immediatamente per essere occupato) si riferisce al mercato di Milano, che comprende la città di Milano ed i comuni dell'Hinterland.

Evoluzione dell'assorbimento per uffici a Milano (mq)



Fonte: CBRE

Assorbimento di uffici a Milano per settore di attività, 2011



Fonte: CBRE

MILAN OFFICE MARKET

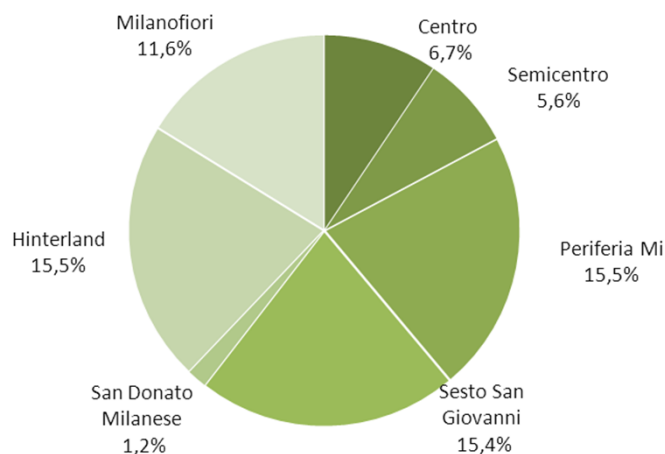
Disponibilità in crescita per effetto dei rilasci di spazi esistenti, ma diminuisce la qualità

Rispetto all'inizio del 2011, gli spazi disponibili sono aumentati dell'11%. Solo il 38% di quest'aumento è stato realizzato dal nuovo stock completato nell'anno. La maggior parte dell'accresciuta disponibilità è stata determinata dal rilascio di spazi esistenti, conseguente al consolidamento e razionalizzazione delle società. Le zone centrali hanno mostrato l'aumento maggiore nelle superfici disponibili nell'anno, pari al 24% attribuibile per la maggior parte alle zone fuori dal CBD. Nelle zone periferiche e semicentrali la variazione annua è stata pari al +10% e +11%, precedute dall'hinterland e SSG che hanno fatto registrare un aumento del +13%. Solo Milanofiori e San Donato Milanese hanno mostrato una contrazione negli spazi disponibili durante il 2011. A livello di micro-area, quella ad aver registrato l'incremento maggiore di spazi disponibili, come previsto in precedenza, è stata quella di Porta Nuova. Nell'anno, lo stock a Milano è rimasto sostanzialmente invariato sul livello di 12 milioni di mq. Questo, unito ad un vacancy rate in crescita, nonostante l'elevato livello di assorbimento, ha determinato un assorbimento netto negativo di -56.000 mq. Le difficoltà crescenti legate al peggioramento della posizione economica dell'Italia ed il conseguente aumento del costo del denaro, continuano ad agire da freno a potenziali nuovi sviluppi, che rimangono in linea con quanto registrato nei mesi precedenti. In particolare, nell'ultimo trimestre dell'anno alcuni progetti in costruzione che avrebbero dovuto essere completati entro il 2011, sono stati posticipati al 2012 mentre, per i progetti speculativi potenziali, si afferma sempre più marcatamente la tendenza ad avviare la costruzione solo dopo essersi assicurati un utilizzatore. Rimane invece invariata la stima dei progetti in costruzione con consegna prevista tra il 2012 ed il 2015, pari a circa 370.000 mq. Il 61% circa della superficie totale in costruzione risulta speculativa. La superficie potenziale prevista nella pipeline futura con data di consegna attesa entro il 2015, è aumentata del 6% rispetto al trimestre precedente come effetto del nuovo progetto annunciato. Nella pipeline potenziale prevista entro i prossimi 4 anni, il 71% della superficie risulta speculativo in lieve diminuzione rispetto ai mesi precedenti.

Domanda ancora sostenuta

La domanda per spazi di media - grande dimensione, con superficie compresa nell'intervallo 5.000-10.000 mq rimane sostenuta, con un volume complessivo che rimane tra 150-200 mila mq. La combinazione di qualità, efficienza e sostenibilità (certificazione) a canoni accessibili sta diventando il driver principale della domanda, specialmente per quelle società che non sono focalizzate solo sul CBD, come studi legali e banche (front-office).

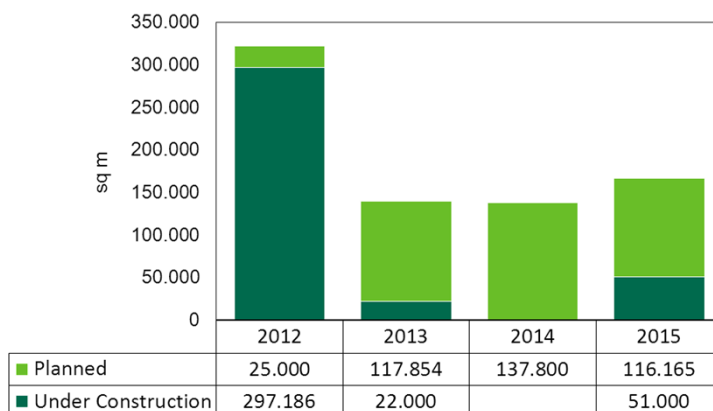
Vacancy rate* per aree di mercato a Milano, 2011



Fonte: CBRE

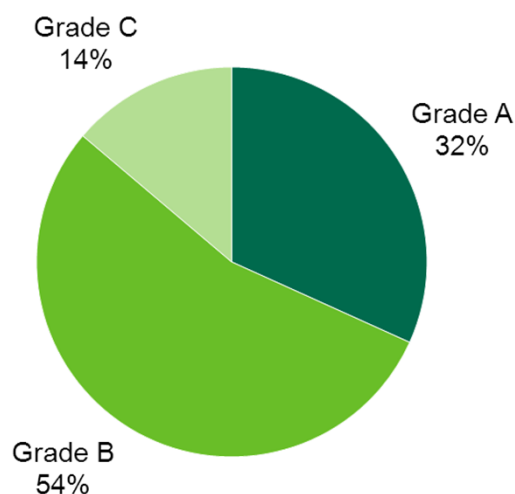
*Il vacancy rate per area è calcolato come rapporto tra la superficie vuota e disponibile nell'area e lo stock totale stimato per la stessa area.

Stima dei progetti di sviluppo, speculativi e non speculativi, a destinazione uffici a Milano, 2011



Fonte: CBRE

Vacancy (mq) per Grado degli immobili, 2011



Fonte: CBRE

MILAN OFFICE MARKET

Il divario tra aree prime e secondarie si restringe, ma cresce quello tra prodotti di qualità ed il resto

È rimasto invariato anche nell'ultimo trimestre il livello dei canoni *prime*, pari a 520 €/mq/anno; il maggior canone registrato nel trimestre è risultato in diminuzione rispetto al trimestre scorso, pari a circa 450 €/mq/anno, ottenuto per un ufficio nel centro della città appena ristrutturato. Il canone medio è diminuito del 25% rispetto al trimestre precedente, attestandosi sul livello di 221 €/mq/anno, non lontano dal canone medio ponderato di 216 €/mq/anno. Il canone medio ponderato calcolato per l'intero 2011 a Milano, risulta pari a 260 €/mq/anno, influenzato dal maggior peso delle transazioni realizzate nelle aree periferiche.

L'analisi del canone medio ponderato per sotto area di mercato, relativa al 2011, mette in evidenza una diminuzione dei canoni medi registrati nelle sotto aree di mercato rispetto al trimestre precedente, ma fa emergere un ulteriore elemento che conferma la qualità come fattore distintivo nella determinazione del canone. Infatti, osservando i canoni massimi registrati nell'anno, questi sono per la maggior parte stati corrisposti per unità nuove o completamente ristrutturate. Relativamente agli incentivi, oggi, per un contratto standard di 6+6 anni, la media di free rent e altri incentivi è raddoppiata rispetto al passato e non si prevede un ritorno su un livello ritenuto "normale" nel breve periodo.

Investimenti nel settore uffici a Milano in contrazione

A Milano nell'ultimo trimestre dell'anno sono stati investiti circa €123 milioni nel settore degli uffici, in crescita rispetto a trimestre precedente ma decisamente in diminuzione, quasi dell'80%, rispetto alla media trimestrale (ultimo trimestre di ogni anno) degli ultimi 6 anni. Ciò ha portato il volume degli investimenti nel settore uffici a Milano per l'intero 2011 sul valore di €501, quasi il 60% in meno del volume investito lo scorso anno. In Italia il volume totale investito nel settore uffici nel 2011 è risultato pari a circa €1.5 bn di cui Milano ha rappresentato solo il 34%.

La componente domestica degli investitori domina ancora l'acquisto di uffici a Milano, 19 investitori su un totale di 20 transazioni registrate mentre è superiore il numero di investitori stranieri tra i venditori, 4 in tutto il 2011, di cui 3 Fondi Aperti Tedeschi. L'aggravarsi della crisi del debito italiano negli ultimi mesi dell'anno ha raffreddato l'interesse generale da parte di investitori, locali ed internazionali, che sono tornati in una fase di attesa e valutazione più attenta delle opportunità, soprattutto in relazione all'aumentato costo del capitale. I rendimenti *prime* sono rimasti stabili sul livello del 5.25% ma con una previsione di crescita nei prossimi mesi. Per uffici secondari invece il rendimento ha proseguito la crescita, +20 bps, anche nell'ultimo trimestre dell'anno, posizionandosi sul 7% (lordo). Nel 2011 a Milano, il 25% circa del volume investito nel settore degli uffici, ha interessato asset parzialmente occupati o vuoti da ristrutturare (uffici o altro) e/o da mettere a reddito. Questa è una tendenza che potrebbe crescere nel corso del 2012.

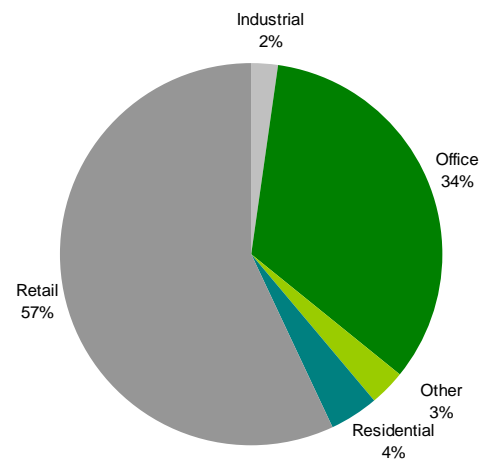
Milano mercato uffici: valori per sottomercato, 2011

	Prime rent €/mq/ a	Weighted *Avg. Rent €/mq/a	Max Achieved** rent€/mq/a
CBD	520	483	542
Centro	400	438	520
Semicentro	360	292	360
Periferia	260	222	310
Sesto San Giovanni	190	185	185
San Donato Milanese	210	220	220
Milanofiori	220	213	235
Hinterland	--	146	215

Fonte: CBRE

*Il canone medio ponderato è calcolato sulle locazioni di unità > 500 mq (non owner occupier), per le quali sia noto il canone di locazione e relative all'intero anno 2011. Nello specifico, le transazioni utili per ciascuna area sono state: CBD (12), Centro (15), Semicentro (23), Periferia (51), Milanofiori (8), SSG (1), SDM (2) e Hinterland (9). **Il massimo canone registrato per superfici maggiori o uguali a 500 mq, nel 2011.

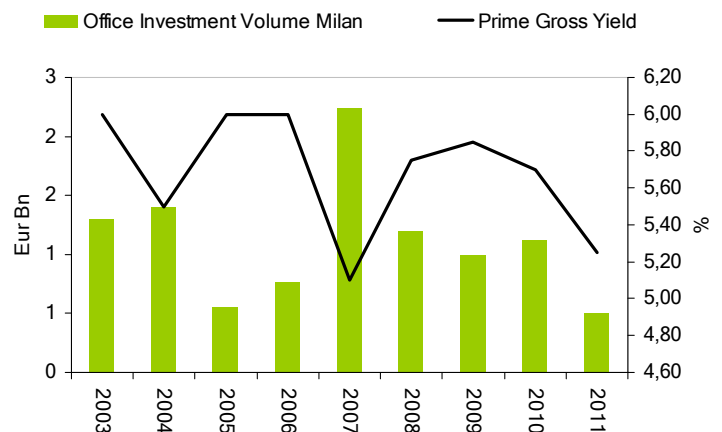
Volume degli Investimenti Immobiliari per settore a Milano, 2011



Fonte: CBRE

Totale: € 1.484 Mln

Evoluzione degli investimenti e dei rendimenti nel settore degli uffici a Milano



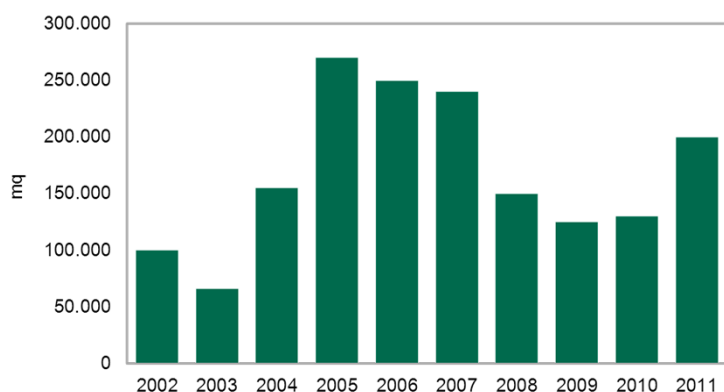
Fonte: CBRE

Uffici Roma, Indicatori chiave

	Year to date	Q-on-Q Change	Y-on-Y Change
Completions (,000 sq m)	22	0	0
Take up (,000 sq m)	199.76	-49%	+54%
Vacancy (,000 sq m)	558	0	-2.6
Vacancy rate (%)	8.1	--	--
Prime Rent (€/m/anno)	420	0	0
Prime Gross Yield (%)	5.80	0	+5bps
Office Investment Volume (€ million)	597	-79%	+36%

Fonte: CBRE

Evoluzione dell'assorbimento a Roma (mq)



Fonte: CBRE

Canoni prime uffici a Roma per sotto-mercato, 2011

	Prime rent €/sq m/ pa	Outlook
CBD	420	→
Center	370	→
Parioli	280	→
EUR	340	→
Torrino	270	→
Parco de' Medici	280	→
Fiumicino corridor	220	→
Tiburtina	110	→

Fonte: CBRE

*Il canone medio ponderato è stato calcolato sulle locazioni di unità > 500 mq (non owner occupier), per le quali sia noto il canone di locazione e relative all'intero anno 2011.

Page 5

©2011, CBRE, Spa.

ROME OFFICE MARKET

Assorbimento in crescita rispetto al 2010, ma fortemente legato a deal a tantum di grandi dimensioni

Nell'ultimo trimestre dell'anno, l'assorbimento di spazi uffici a Roma è stato pari alla metà di quello registrato nel trimestre precedente. Nonostante ciò, il volume annuale di spazi assorbiti ha sfiorato i 200.000 mq, un aumento del 54% rispetto al 2010. Il 32% delle superfici assorbite nell'anno è stato determinato da due grandi transazioni realizzate nella prima metà dell'anno: escludendo queste due unità dall'assorbimento totale, il risultato annuo sarebbe rimasto in linea con il 2010, intorno ai 135.000 mq. Nel trimestre sono state registrate 15 transazioni, la maggior parte per unità piccole. Ciò ha portato il numero delle unità transate con una superficie inferiore a 500 mq nell'anno a rappresentare il 38% delle unità complessivamente registrate, 29 unità su un totale di 77. Relativamente alla qualità degli spazi assorbiti nell'anno, la maggior parte delle unità, 80%, ha una qualità media (Grado B) a conferma della scarsa disponibilità di spazi di qualità rispondenti a standard internazionali a Roma. L'area che ha fatto registrare l'assorbimento maggiore nell'intero anno, in termini di numero di unità, è stata il CBD, con 17 unità assorbite, tutte con una superficie inferiore a 500 mq con l'eccezione di una con dimensione medio-piccola (1.000-4999 mq) che ha interessato una società nel settore bancario-finanziario. Invece, la macro-area a sud di Roma, comprendente i sotto mercati di EUR, Torrino, Laurentina, Fiumicino Corridor, ha fatto registrare 26 transazioni, confermando la maggiore dinamicità di questa parte della città dove esiste un'offerta maggiore di spazi di qualità e di dimensione più grande.

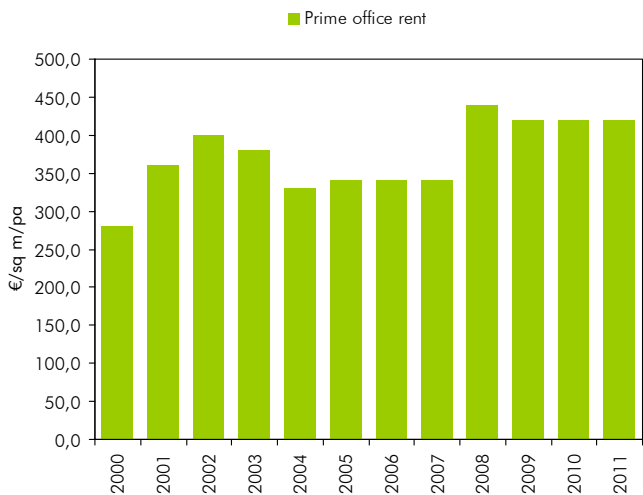
Il settore industriale ha guidato l'assorbimento nel trimestre, ma si tratta di società in cerca da oltre un anno

Nel ultimo trimestre dell'anno, le società più dinamiche sul mercato sono state quelle attive nel settore industriale, che hanno assorbito il 55% della superficie totale nel trimestre, nella zona sud di Roma. Si tratta di una transazione pre let e di una locazione su una porzione del Da Vinci Business Center da parte di una multinazionale americana, che era sul mercato da oltre un anno.

Stabili i canoni di locazione in tutte le aree

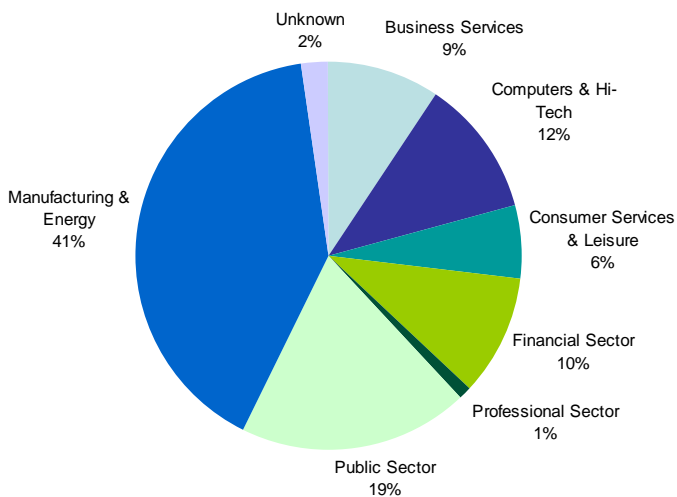
I canoni prime nel CBD sono rimasti stabili anche nel quarto trimestre dell'anno, sul livello di 420 €/mq/anno. Continuano a rimanere stabili i canoni anche nella zona dell'Eur, sul livello di 340 €/mq/anno. Sull'intero anno, il canone* medio ponderato è stimato pari a 232 €/mq/anno. Nella zona centrale, si continua a pagare un canone elevato per occupare immobili di prestigio storico ed architettonico: nell'anno il canone massimo registrato per una locazione è stato di circa 500 €/mq/anno.

Canoni prime per uffici a Roma



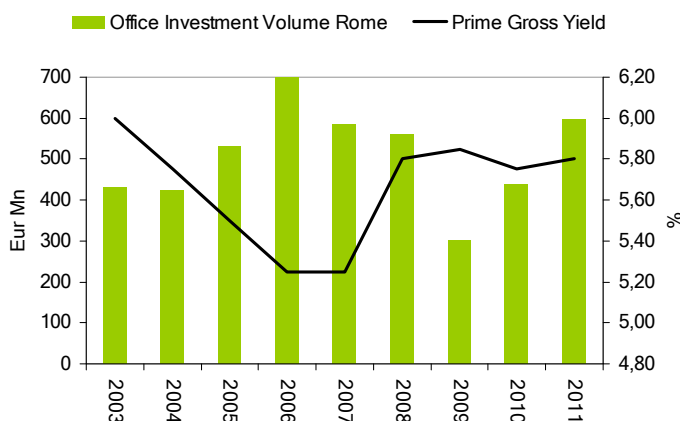
Fonte: CBRE

Assorbimento uffici per settore di attività, 2011



Fonte: CBRE

Evoluzione degli investimenti e dei rendimenti prime nel settore degli uffici a Roma



Fonte: CBRE

ROME OFFICE MARKET

Svilupi speculativi fermi, tasso di sfritto invariato

La situazione relativa all'offerta di spazi uffici a Roma, rimane invariata rispetto ai mesi precedenti e l'unica attività di costruzione (uffici) è limitata al nuovo centro direzionale dell'Europarco - la Defense capitolina - come è stata definita da qualche audace osservatore, dove già sorgono le nuove sedi del Ministero della Salute e di P&G. La superficie in costruzione in questo sviluppo è di circa 90.000-100.000 mq, dove solo poco più di 20.000 mq sono disponibili ad essere locati. Risulta inoltre uno sviluppo potenziale ulteriore di poco meno di 50.000 mq di cui però, con molta probabilità saranno avviati i lavori solo dopo aver individuato un locatario. La disponibilità di spazi ad uso ufficio nel quarto trimestre è rimasta in linea con quella del trimestre scorso, confermando il tasso di sfritto dell' 8,1%.

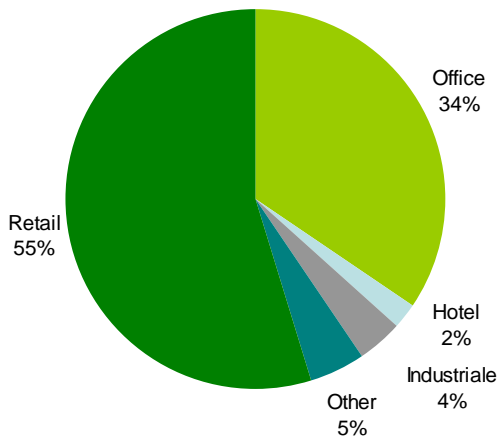
Spunta di nuove ipotesi del Campidoglio 2

E dopo l'annuncio sulla nuova sede in attesa di completamento per la Provincia e per l'Azienda dei Trasporti (ATAC), nella capitale si torna a parlare del progetto di razionalizzazione e concentrazione delle sedi e degli uffici dell'Amministrazione Capitolina, nell'XI Municipio, nell'area della Stazione Ostiense, lo sviluppo denominato Campidoglio 2. Inoltre, prosegue il progetto volto alla valorizzazione del patrimonio immobiliare di Roma Capitale e delle sue società controllate. A tal fine il comune di Roma, a gennaio, ha siglato un protocollo d'intesa con Anci, Agenzia del Demanio e Agenzia del Territorio. Obiettivi di tale accordo sono: il censimento del patrimonio, analisi delle potenzialità, progetto di interventi per accrescerne il valore sul mercato.

Continua ad aumentare il volume degli investimenti a Roma, ma sono pochi gli investimenti core

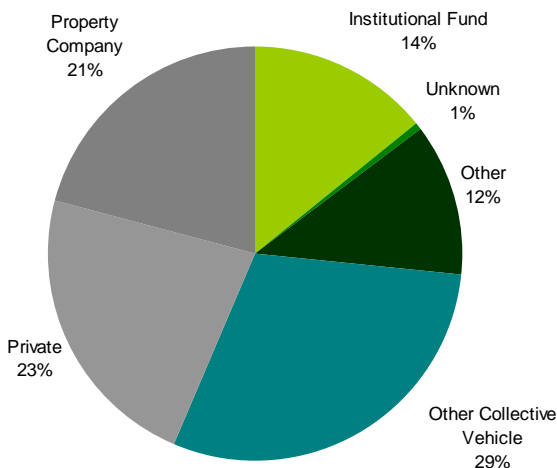
Il volume complessivo investito nel settore immobiliare a Roma nel 2011 ha raggiunto i €723 milioni, con una contrazione del 29% rispetto al 2010. La maggior parte dei capitali investiti, l'83%, è stata diretta nel settore uffici, confermando la tendenza emersa nel corso dell'anno. Nell'ultimo trimestre dell'anno il volume investito negli uffici, pari a €75 milioni, in diminuzione rispetto al trimestre precedente, è stato determinato principalmente dalla vendita dell'ufficio occupato da una primaria società nel settore del lusso, per un importo pari a €42 milioni. Il secondo investimento invece, di poco superiore a €30 milioni è la dismissione di un asset da parte di Beni Stabili, a sud di Roma, in un'area a vocazione direzionale. L'interesse da parte degli investitori nella Capitale si mantiene elevato, con delle società immobiliari italiane che stanno esprimendo la volontà di investire nel corso del 2012. I rendimenti prime sono rimasti stabili.

Volume degli investimenti per settore in Italia, 2011



Fonte: CBRE

Volume degli investimenti per tipologia dell'acquirente in Italia, 2011



Fonte: CBRE

Alcuni Investimenti Immobiliari in Italia, Q4 2011

Name/ Address	Type	Price mln €	Purchaser
Via Moscova 3	Office (MI)	30.1	Fondo Inarcassa RE
Via Brera 17	Office (MI)	17.1	Fondo Inarcassa RE
Megalò	Retail - SC	140	ECE
Via del Tritone 142	Office (RM)	42	Fondo Fedora (Prelios sgr)

Fonte: CBRE

INVESTIMENTI IMMOBILIARI

In Italia il volume investito nell'ultimo trimestre ha sfiorato 1 miliardo di Euro, in diminuzione del 26% rispetto al trimestre scorso ed la metà del volume investito nell'ultimo trimestre del 2010. Il valore è tornato sul livello registrato nell'ultimo trimestre del 2003. Ciò ha portato il totale degli investimenti immobiliari nel 2011 a € 4,3 bn, una diminuzione del 12% rispetto al 2010. Nel più ampio panorama Europeo, gli investimenti immobiliari nel 2011 hanno raggiunto €115 bn, in aumento del 4% rispetto al 2010. Italia, Spagna e Portogallo sono stati gli unici Paesi a registrare una contrazione annua negli investimenti, riflettendo la più generale crisi di fiducia e credibilità che ha travolto questi Paesi soprattutto negli ultimi mesi dello scorso anno. Analizzando nel dettaglio la composizione degli investimenti immobiliari in Italia nel 2011, si conferma la prevalenza del settore *Retail* sul volume totale investito, con il 55% del totale. *High Street* e vendite di portafogli hanno determinato la maggior parte degli investimenti retail, il 66%, con poco più di €1.5bn investiti. I portafogli in oggetto, oltre a quello di METRO Cash& Carry e degli sportelli Bancari di Banca delle Marche, includono anche la vendita di 10 supermercati coop da parte di Unicoop Tirreno al Fondo Augusto di Castello sgr, avvenuta nell'ultimo trimestre dell'anno per quasi €50 milioni. I rendimenti nel settore sono rimasti invariati per gli *asset high street*, pari a 5.25% ma con una prospettiva di crescita futura, mentre sono aumentati di 10 bps per i centri commerciali *prime*, portandosi sul 6.25%. Il settore degli uffici, con il 34% del volume totale investito, ha fatto registrare circa €1.5 bn, il 25% in meno rispetto al 2010. Nel settore uffici, è diminuita la dimensione media degli asset scambiati, passata da €39 milioni del 2010 a €23 milioni del 2011. Infatti, in termini di numero di investimenti nel settore uffici, nel 2011 sono state registrate 64 operazioni contro le 51 del 2010. I rendimenti *prime* sono rimasti invariati per *asset prime in location prime*, sono continuati a crescere per asset secondari, di ulteriori 20 bps nell'ultimo trimestre, collocandoli sul 7%. E' proseguita nel quarto trimestre la difficoltà del settore industriale/logistico con un'unica transazione registrata per un valore di circa €20 milioni, da parte di un utilizzatore che ha acquistato il magazzino già occupato. Il totale annuo investito nel settore è di €156 milioni, comunque in aumento rispetto allo scorso anno. Rispetto al trimestre precedente, sono aumentati i rendimenti lordi *prime* di 25 bps, portandosi sul livello del 8% (lordo). Il volume complessivo investito nel settore degli Hotel nell'anno è rimasto pressoché invariato rispetto allo scorso trimestre, pari a circa €100 milioni, il 60% in meno rispetto al 2010. Prosegue l'attività di vendita delle unità locate a centraline telefoniche che nel 2011 ha totalizzato un volume di circa €61 milioni, offrendo rendimenti interessanti, intorno al 5% lordo in alcuni casi.

Il quarto trimestre dell'anno è stato caratterizzato da un susseguirsi di eventi che hanno visto l'Italia al centro delle tensioni sul debito sovrano, che si sono accentuate ed estese nell'area dell'euro, assumendo rilevanza sistemica. Nonostante il cambio alla guida del Governo, che ha fatto recuperare la credibilità del Paese a livello internazionale, e le importanti correzioni degli squilibri di finanza pubblica operate dal nuovo governo, la strada per il futuro è tutta in salita ed è ormai opinione condivisa che l'Italia si appresti ad entrare in una fase recessiva che durerà almeno per tutto il 2012, con stime di crescita in diminuzione e un peggioramento delle aspettative sull'occupazione.

Il mercato immobiliare italiano, negli ultimi mesi dello scorso anno, è stato caratterizzato da un generale raffreddamento nel *sentiment* degli investitori, direttamente proporzionale all'acuirsi della crisi del debito, e ciò ha portato ad una contrazione nel volume complessivo investito nel trimestre e quindi, nell'anno. È inoltre proseguita nel 2011 la diminuzione del peso del capitale straniero investito in Italia, che ha contribuito alla complessiva riduzione dei volumi. Infatti nel 2011 gli investitori internazionali hanno comprato asset per circa 1.1 miliardi di Euro, il 22% in meno rispetto al 2010.

Alla luce delle attuali condizioni, quale è lo scenario possibile per il mercato immobiliare in Italia?

Sicuramente i prossimi anni saranno dominati da un'estrema incertezza economica e politica che influenzerà il mercato immobiliare e questa sarà la condizione normale in cui opereranno i mercati globali e quindi l'Italia. La limitata disponibilità di debito sarà probabilmente il vincolo maggiore per la futura crescita delle attività di investimento immobiliare e ciò significa che, anche nello scenario migliore, sarà difficile prevedere una forte crescita nel volume degli investimenti nel 2012. Date le condizioni attuali del mercato italiano, a meno di un miglioramento significativo delle condizioni di *financing* - al momento poco probabile - le aspettative sul volume complessivo degli investimenti nel 2012 si manterranno in linea o leggermente superiori ai livelli osservati nel 2011. Sul risultato peserà l'ulteriore contrazione dei capitali stranieri che potrebbe proseguire anche nel 2012. Infatti, per assistere ad un ritorno massiccio dei capitali stranieri in Italia, oggi, dovrebbero arrivare sul mercato portafogli *distressed*, capaci di attrarre grandi banche d'affari internazionali, come all'inizio degli anni 2000 e/o dovrebbe realizzarsi un significativo *repricing* di alcune *asset class* (dagli investimenti core plus fino agli sviluppi). Qualcosa si sta già muovendo in questa direzione e, alcune istituzioni finanziarie - come le società di leasing - stanno iniziando a *ripossedere* gli asset con la necessità quindi di dare una successiva *way out* agli stessi. Ma è ancora presto per poter capire se ciò avrà un impatto sul mercato nel 2012.

Più in particolare, riportiamo di seguito l'outlook 2012 per i principali settori immobiliari:

- **Uffici:** Il peggioramento delle prospettive di crescita ed i timori sulla tenuta dell'occupazione, tengono lontani gli investitori - soprattutto gli stranieri - da questo asset, nonostante i buoni risultati del mercato «reale» delle locazioni. Nel 2012 proseguirà l'attività di riposizionamento delle grandi corporate in cerca di soluzioni immobiliari per le proprie esigenze, ed i fondamentali del settore rimarranno solidi. Dal lato degli investimenti invece, continuerà la polarizzazione tra la forte domanda per immobili *prime* e la domanda molto debole per quelli secondari ed il mercato sarà ancora dominato da investitori con una forte avversione al rischio, prevalentemente locali - Casse di Previdenza, investitori Istituzionali e società immobiliari.
- **Retail:** Il settore *retail* continuerà anche nel 2012 ad attrarre una forte domanda per i centri commerciali di grandi dimensioni con una quota di mercato dominante nel loro bacino e riteniamo che possa continuare ad offrire delle buone prospettive di crescita. Questo settore proseguirà a suscitare l'interesse di investitori anche internazionali, soprattutto *retail specialist* che vogliono approfittare anche del livello sostenibile dei valori per assicurarsi la presenza in Italia, un mercato che, nonostante le condizioni avverse, continua a presentare dei fondamentali tendenzialmente stabili. È forte l'interesse degli investitori nell' *high street*, che, insieme agli uffici, si conferma l'asset core per definizione. Inoltre è in crescita il numero di investitori istituzionali, inclusi fondi pensione, compagnie di assicurazioni, fondi sovrani, che sta incrementando la propria esposizione nell'immobiliare, guardando anche al settore *retail*.

Per maggiori informazioni, contattare:

Raffaella Pinto

Head of Research

CB Richard Ellis SpA

Via del Lauro 5/7

20121 Milan

t: +39 02 303 777 38

m: +39 342 08 16 772

e: raffaella.pinto@cbre.com

Disclaimer 2012 CB Richard Ellis

Information herein has been obtained from sources believed to be reliable. While we do not doubt its accuracy, we have not verified it and make no guarantee, warranty or representation about it. It is your responsibility to independently confirm its accuracy and completeness. Any projections, opinions, assumptions or estimates used are for example only and do not represent the current or future performance of the market. This information is designed exclusively for use by CB Richard Ellis clients, and cannot be reproduced without prior written permission of CB Richard Ellis.