

Il boom immobiliare

Un boom da 12 miliardi

Hotel, centri direzionali e magazzini  
Milano guida il gran ballo del mattone  
RAFFAELE RICCIARDI + pagina 8

# Hotel, centri direzionali e magazzini Milano guida la danza del mattone

Il botto della notte di San Silvestro l'hanno sparato Vårde Partners e Covivio: la società francese che vede Leonardo Del Vecchio come primo azionista si è assicurata otto alberghi di lusso sborsando 600 milioni di euro. Dall'ex Exedra di Roma, ora Palazzo Naiadi, al Grand Hotel dei Dogi a Venezia passando per Milano, Praga e Budapest: la maxi-operazione ha contribuito a tenere accesi i riflettori sul *commercial real estate*, quel ramo dell'immobiliare in cui l'obiettivo è mettere a reddito gli edifici e che sta mostrando segnali di dinamismo raramente visti prima. Già, perché a guardare i resoconti 2019 rilasciati dai principali operatori, c'è un minimo comun denominatore riassunto dalla definizione di "record". È stato un 2019 bellissimo, questo sì, per un comparto che in valore assoluto pesa ancora per una frazione del Pil italiano (lo 0,5% circa), mentre in altri Paesi a noi vicini è ben altra cosa (in primis Gran Bretagna, ma anche Germania, Francia e Spagna).

## BOOM DI OPERAZIONI

Tra centri direzionali, alberghiero, retail e logistica si sono visti investimenti per 11,7 miliardi di euro, ha stimato Prelios. Sono stati 12,2 miliardi secondo Bnp Paribas Real Estate. La ricerca di CBRE, considerata la bibbia del segmento, ha tracciato contratti per 12,3 miliardi (senza considerare l'affare Covivio): un boom del 37% sul 2018, spinto da quasi 5 miliardi di euro di operazioni registrate nel solo quarto trimestre. Un picco che ha cancellato il record del 2017, finora considerato l'anno d'oro. Un trend che non pare destinato a fermarsi: i 160 milioni da poco versati dagli americani di Hines a Unipol per la Torre Velasca milanese ne sono un indizio, l'attesa vendita di un pacchetto di immobili di Ubi (si parla di 300 milioni) gli darà continuità.

Le dinamiche sotto la superficie dorata del record sono come sempre composite. In primo luogo, bisogna ricordare chi sono i soggetti che si muovono in questo mercato e in quale ambiente globale lo stanno fa-

cendo. A condurre in porto queste operazioni - ci spiega Alexandre Astier, managing director di CBRE - sono soprattutto capitali stranieri: nel 73% dei casi, mentre in media il mercato Ue è spartito a metà con gli investitori domestici. A comprare e mettere a reddito gli immobili sono grandi asset manager globali, che a loro volta hanno in gestione i denari di investitori istituzionali come fondi pensione e università, o le assicurazioni. Ancora limitato il ruolo del risparmio privato, che pure ha mosso qualche passo con cordate di singoli investitori coordinati da banche private.

«In un panorama di rendimenti negativi, soprattutto sull'obbligazionario, il real estate è sempre più nei radar di questi gestori», spiega Astier. Insomma, il settore è tra quelli che beneficiano del supporto incessante ai mercati da parte delle Banche centrali. Le masse di liquidità a basso costo si muovono in caccia di rendimenti: un edificio di prima classe a uso uffici a Milano offre una remunerazione netta nell'ordine del 3,3%. Un livello - per quanto ai minimi, vista l'alta domanda da parte dei capitali a fronte di una offerta limitata - interessante per chi deve allocare il denaro.

Proprio il segmento uffici è il maggiore per dimensione, con quasi 5 miliardi di euro mossi nel 2019. Oltre 3,6 miliardi si sono riversati sul capoluogo lombardo, anche grazie all'impulso di singole operazioni di grandi dimensioni (Galleria Passerella per 280 milioni, ad esempio). La vera superstar dell'anno, però, sono stati gli hotel con 3,3 miliardi di investimenti, in crescita del 141% sul 2018. In questo comparto ha pesato l'operazione miliardaria Lvmh-Belmond, con un pacchetto di pregio che va dal Cipriani di Venezia al Caruso di Ravello, ma la frizzantezza di fondo resta. «Anche Roma e le città d'arte stanno giocando la loro parte», spiega Silvia Rovere, presidente di Assoimmobiliare. Le strutture di lusso «sono una asset class sul tavolo di molti operatori», aggiunge Astier che prevede un 2020 ancora dinamico.

## OFFERTA MOLTO FRAZIONATA

«L'Italia, con le sue strutture a conduzione familiare, ha un potenziale di crescita enorme. E' possibile costruire portafogli di grande valore, aggiungendo gli immobili pezzo a pezzo: è difficile, ma ci sono molti soggetti pronti a scommetterci». Nel comparto della logistica, che pesa per 1,3 miliardi, la diffusione dell'e-commerce e delle consegne a domicilio sta mettendo al centro dell'interesse gli snodi vicini ai centri urbani: è il cosiddetto segmento del *last mile* che rende appetibili i magazzini più prossimi ai consumatori finali. Stabile il *retail*, con 2 miliardi movimentati e gli Outlet molto più dinamici dei tradizionali centri commerciali.

E questo amore per l'Italia, che cozza con l'immagine di un gigante impantanato, come si spiega? «La strategia degli investitori ha superato il concetto di 'Paese'. C'è un approccio selettivo ai tessuti urbani, che devono rispondere a determinate caratteristiche. I fondi hanno liste di città sulle quali possono investire, indipendentemente dal Paese di appartenenza», spiega Astier. In questo senso, la differenza tra il rischio/rendimento di un grattacielo milanese o di una delle primarie città tedesche è molto più sottile (praticamente nulla) di quel che racconta lo spread tra Btp e Bund.

## IL CASO MILANO

Il riferimento al capoluogo lombardo non è casuale. Per più di un terzo, gli investimenti hanno trovato sfogo sotto la Madonnina. E ancor di più potrebbe esser fatto: con un tasso di assorbimento degli spazi ai massimi (481 mila metri quadrati nell'anno), c'è un gap tra domanda e offerta di immobili sui quali investire che manterrà sostenuto il flusso di denari negli anni a venire. A Palazzo Marino brindano per questo risascimento immobiliare e tamponano le critiche sul consumo di suolo ricordando che si tratta di cantieri di riqualificazione. Intanto le casse del Comune aggiornano i record degli oneri da urbanizzazione: 188 milioni nell'ultimo bilancio, il quadruplo del 2015, quando Expo aprì i battenti.

ti. E lo sviluppo non accenna a fermarsi: «Il 2020 sarà l'anno dello sca-

lo di Porta Romana, sul quale sorge il villaggio delle Olimpiadi invernali del 2026. Poi seguiranno gli altri scali ferroviari», ricorda Astier.

La partita è ancora tutta da giocare, ma per gli addetti ai lavori sarà un successo. E per Rovere l'occasione di rimarcare quanto il modello meneghino sia unico in un panorama nazionale gravato da una fiscalità penalizzante. «In Spagna e Portogallo, la ripresa economica è stata trainata dal settore immobiliare - spiega - innescando processi di **rigenerazione** urbana che hanno soddisfatto la domanda di asset da parte degli investitori internazionali e dato risposte ai bisogni abitativi della società». In Italia, invece, il valore del mattone è stato abbattuto «dalle scelte fiscali adottate dal governo Monti nel 2012 e mai invertite: da allora la tassazione complessiva è salita a circa 40 miliardi l'anno, in particolare l'Imu sugli immobili diversi dall'abitazione principale è salita del 200%». Per liberare il freno ai capitali pronti a intervenire in questi processi Rovere ricorda le proposte che giacciono sul tavolo del governo: «Ridurre la tassazione d'ingresso per il regime delle Siiq, armonizzare con i regimi esteri quella sugli utili degli investitori stranieri e stimolare gli investimenti in progetti di **rigenerazione** urbana e in residenze in locazione, rimuovendo l'impossibilità di compensare l'Iva sui costi d'acquisto e ristrutturazione degli immobili». Per ora sono rimaste «idee inascoltate, dai governi di qualunque colore».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Le magnifiche quattro**



1

**GALLERIA PASSARELLA, MILANO**

È stata DeA Capital Real Estate Sgr ad acquisire da Goldman Sachs il complesso nel cuore del capoluogo lombardo, a uso uffici e retail. Oltre 280 milioni versati per i 21 mila metri quadrati di superficie tra Corso Vittorio Emanuele e il quadrilatero della moda



2

**HOTEL BAUER, VENEZIA**

Risale al primo trimestre dell'anno scorso l'operazione riguardante il gruppo alberghiero ed Elliot: il fondo americano, famoso per esser proprietario del Milan, si è assicurato l'hotel di lusso veneziano sul Canal Grande versando 270 milioni di euro



3

**SKY ITALIA, MILANO**

Il complesso da oltre 90 mila metri quadrati, che ospita gli studi e le redazioni del gruppo media a Milano Santa Giulia, è passato a Lendlease per un valore di oltre 260 milioni di euro. La zona sarà interessata anche dai progetti per le Olimpiadi invernali 2026



4

**BARBERINO DESIGNER OUTLET**

È stato il gruppo Dws a comprare da Nuveen il Factory outlet toscano, inaugurato nel 2006. Quasi 27 mila metri quadrati di superficie, 2.400 parcheggi e 130 negozi: per assicurarsi, i compratori hanno messo sul piatto 234 milioni di euro

**L'opinione**



La strategia degli investitori ha superato il concetto di Paese. I fondi hanno liste di città sulle quali possono investire, indipendentemente dallo Stato di appartenenza

**RAFFAELE RICCIARDI, MILANO**

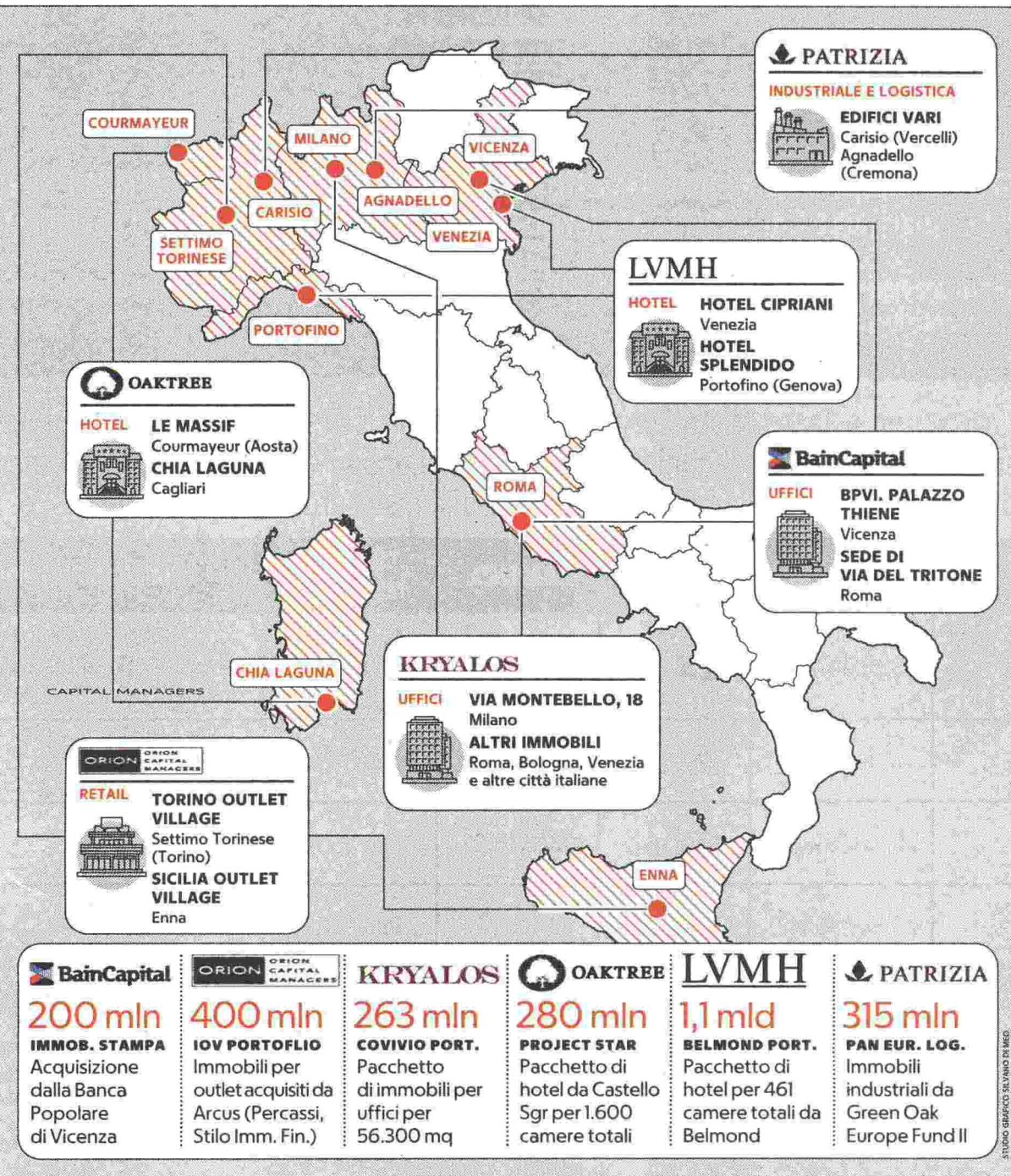
Le strutture commerciali italiane sono d'un tratto entrate nel mirino di grandi fondi perlopiù esteri. Le operazioni hanno raggiunto nel 2019 livelli record e il trend non si sta fermando

Inumeri



## La mappa delle principali acquisizioni da parte dei grandi fondi

Per tipologia e per localizzazione



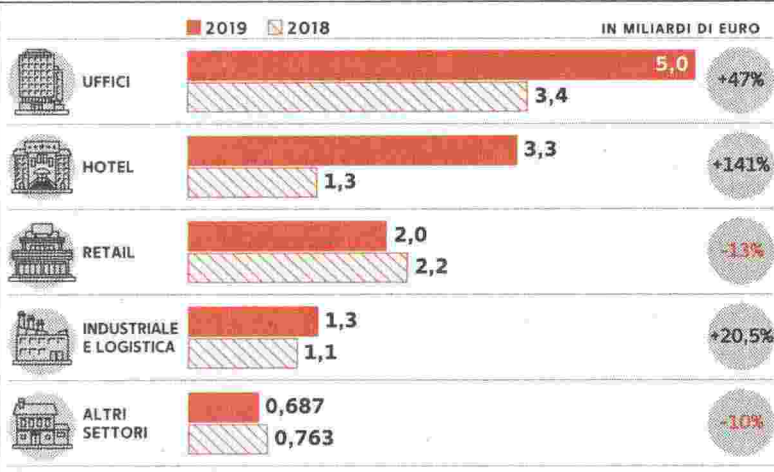
**Leonardo Del Vecchio**  
maggiore azionista di Covivio



**Silvia Rovere**  
presidente Assoimmobiliare

**Inumeri**

**LE TIPOLOGIE DI IMMOBILI PIÙ RICERCATE PER VALORE DELLE TRANSAZIONI CONCLUSE**



**3,3%**

**REMUNERAZIONE NETTA**

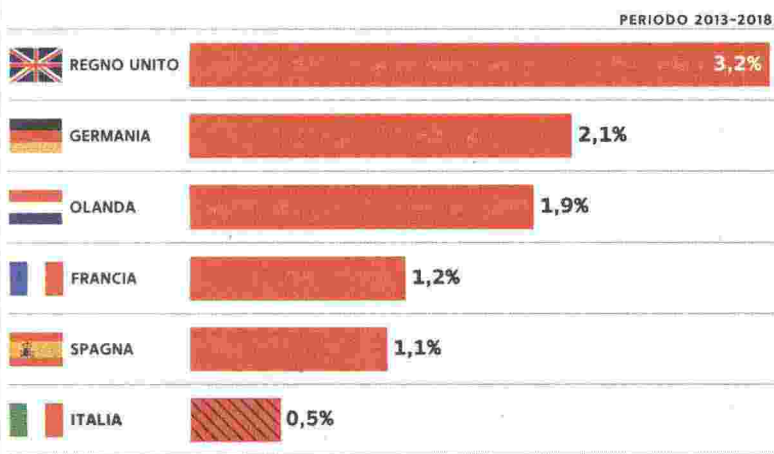
Valore relativo a un immobile di prima classe per uso uffici a Milano: è un rendimento molto alto in questa stagione di tassi a zero

**141%**

**LA CRESCITA DEGLI HOTEL**

Il comparto alberghiero è quello che ha visto crescere di più le operazioni che nel 2019 hanno raggiunto il valore di 3,3 miliardi

**ANCORA ULTIMI TRA LE GRANDI ECONOMIE EUROPEE PESO % DEL CORPORATE REAL ESTATE SUL PIL**



**L'opinione**

Ridurre la tassazione d'ingresso per il regime delle Siiq, armonizzare con i regimi esteri quella sugli utili degli investitori stranieri e stimolare gli investimenti in progetti di **rigenerazione urbana**

