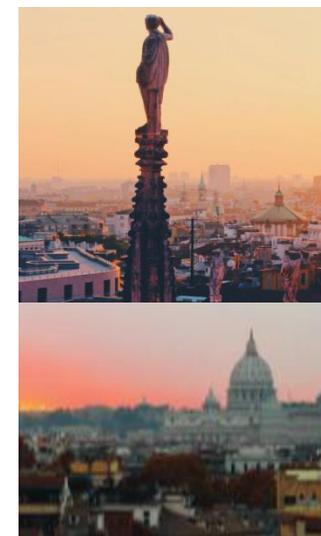


# M.O.R.E.

## Market Overview

### Real Estate

#### Survey 2019



#### **DISCLAIMER**

**Il presente documento è da considerarsi strettamente riservato e non riproducibile, soggetto ad utilizzo limitato da parte dei soci Aspesi con riferimento alle finalità esposte in premessa; pertanto esso non potrà essere riprodotto o comunque messo a disposizione di terzi senza il preventivo consenso scritto.**



## Premessa e obiettivi

---

### Premessa

- Massimiliano Morucci nell'ambito della propria attività di "Financial Advisory", redige annualmente dal 2015 un documento di analisi sull'andamento del Settore Immobiliare (Real Estate) che invia ai propri Clienti di Studio impegnati nelle attività di Costruzione, Progettazione, Valorizzazione, Finanza ed Intermediazione Immobiliare. In considerazione dell'interesse «trasversale» ricoperto dagli immobili, l'analisi è stata estesa anche alla restante Clientela.

### Obiettivi del Report Annuale Immobiliare (M.O.R.E. 2019)

- Il Report (M.O.R.E. Market Overview Real Estate) persegue l'obiettivo di analizzare i dati consuntivi 2019 e previsionali 2020 nel settore immobiliare, con focus su Roma e Milano, per agevolare i propri Clienti destinatari del presente lavoro nella stima sulla possibile evoluzione dell'andamento economico immobiliare e per favorire le decisioni sui potenziali investimenti.

### Documentazione utilizzata dall'Advisor

- Report ed analisi predisposte da Società di consulenza di primario *standing* (e.g. *PWC, JLL, C&W, Domus Realty New York, Gabetti, Nomisma, etc.*).
- IBES di analisti determinati su un paniere di società quotate di settore;
- Prezzi ufficiali di mercato (Euro/Mq) e dati economico-finanziari previsionali relativi al settore immobiliare (Fonte: Bloomberg, Scenari Immobiliari, CBRE, OMI ed altri operatori specializzati).

---

#### Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

#### Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



## TAX (Area Fscale):

- Dichiarativi fiscali e contabilità certificata;
- Proiezione e programmazione tributaria;
- Bilanci Civilistici (ITA GAAP e IAS IFRS);
- Due Diligence Contabili;
- Successioni e protezione di patrimoni finalizzati ai cambi generazionali.

## CORPORATE FINANCE (Area Finanza):

- Valutazioni d'impresa;
- Analisi dei progetti di investimento;
- Business Plan industriali e finanziari;
- Piani di ristrutturazione del debito;
- Operazioni di Finanza Straordinaria;
- IBR – *Independent Business Review*.



### Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

### Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



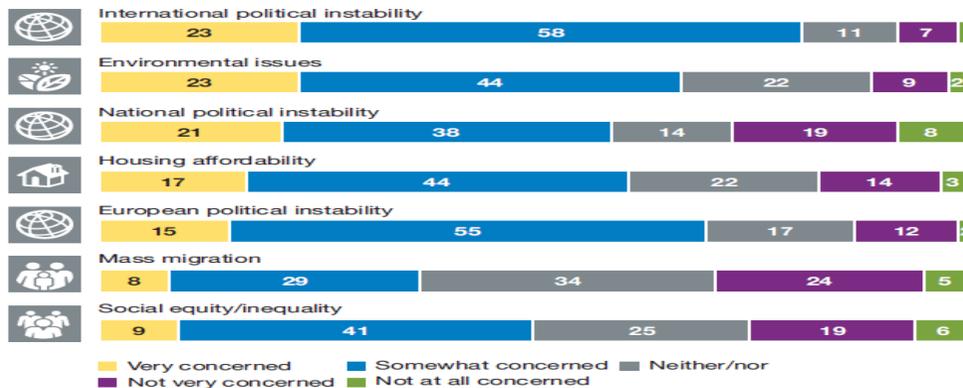
# Introduction to MORE 2019 (1/5)

«Nel 2019 abbiamo fatto di più di quel che credevamo possibile assumendo un rischio modesto e orientato al valore piuttosto che sull'opportunità del momento, in un mercato azionario con un livello di rendimento ragionevole mentre l'obbligazionario evidenziava sintomi di un imminente recessione da gestire: due estremi tra loro inconciliabili» per l'Europa ora una sfida 2020 impegnativa, al bivio tra «Growth» or «The sinking museum» (Global Investment Bank)

L'Europa nel 2019 è rimasta un punto di riferimento del mercato immobiliare nonostante le minacce di recessione, le incertezze collegate alla Brexit di Johnson, il contrasto commerciale-digitale tra Stati Uniti e Cina, la campagna elettorale per le elezioni USA di Novembre 2020 ed in ultimo l'innescò negativo provocato dalla pandemia Covid-19, tutti indicatori di una tendenza alla minore globalizzazione commerciale, in esito alla rischiosa dipendenza industriale da una unica area geografica asiatica (i.e.«Supply chain»).

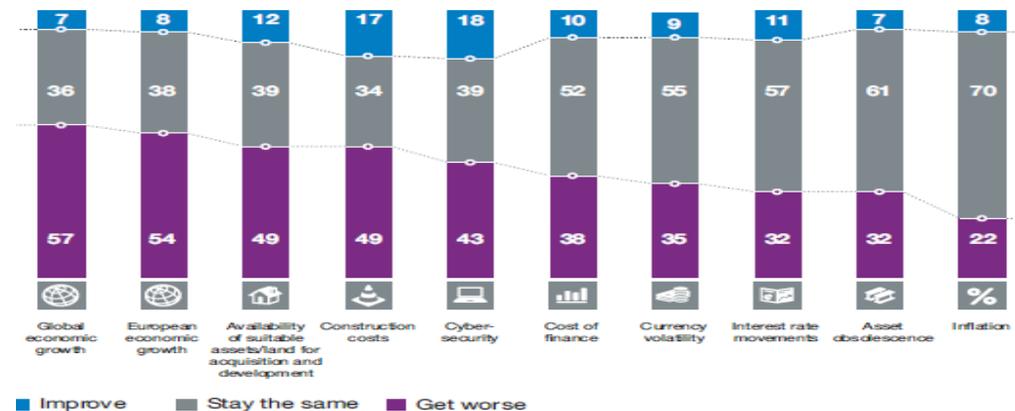
Conseguentemente sono molti i dubbi sulla evoluzione del mercato immobiliare 2020 ma considerata l'inversione di tendenza assunta dalla BCE sui tassi di interesse a metà 2019 è stato possibile un ulteriore sostegno al mercato immobiliare fino a Gennaio 2020 che ha determinato una compressione dei «cap rate» immobiliari preludio di una crescita dei valori di vendita nel 2020 (IRR), poi sfumati con la crisi sanitaria, ma con l'attrattiva di una politica monetaria nuovamente ultra-espansiva, con tassi sulle obbligazioni statali in territorio negativo il settore immobiliare può continuare a rimanere interessante, nonostante sia aumentato il rischio nello sviluppo di nuove edificazioni per l'incremento del costo di costruzione, la maggiore attenzione ad investire nelle città e la cautela nel mercato finanziario iniziato già dal 2019 per il ciclo economico vicino alla sua fisiologica fase recessiva, resa ora esplicita nel 2020 dalla forte volatilità dei mercati finanziari (Vix 60-90) conseguente alla crisi sanitaria; Tuttavia è prematuro e controproducente trarre conclusioni sull'impatto del virus sui mercati immobiliari essendo per sua natura meno volatile. In termini valutativi la crisi sanitaria è un fenomeno grave ma «episodico» (i.e. continuità Quarantelli-Dynes) per l'immobiliare a condizione che sia adeguatamente e velocemente assistita dalle banche centrali e dai governi con una politica monetaria illimitata che sterilizzi il debito, così rappresentando una nuova opportunità in più per le imprese. In ambito europeo a fine 2019 è Parigi la città più promettente (Grand Paris Projects) seguita da Berlino, Francoforte Amburgo e Madrid che figurano nelle prime 10 insieme a Londra ed Amsterdam.

## Social issues in 2020



Fonte: Emerging Trends Europe survey 2019, PWC

## European business environment in the next 3-5 years



Fonte: Emerging Trends Europe survey 2020, PWC

### Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

### Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



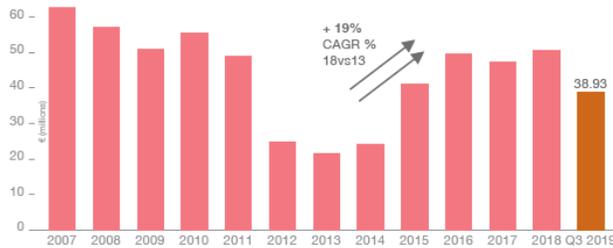
# Introduction to MORE 2019 (2/5)

«Siamo in una fase terminale del ciclo economico che sembrava esser senza fine ed ora dobbiamo esser più cauti nella scelta degli immobili privilegiando la qualità e la posizione» (Price Waterhouse Coopers).

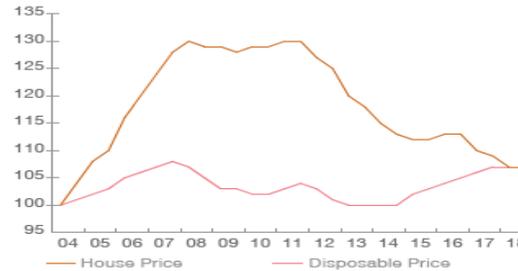
L'ammontare complessivo di finanziamenti per mutui forniti dalle banche italiane nel 2019 è in crescita del 6,4% ma rispetto il picco «storico» 2010-11 a fine 2019 non è stato raggiunto con, un recupero graduale a partire dal 2013 ad un tasso composto CAGR del 19% ; nel 2019 i mutui di nuova emissione sono stati pari al 46% mentre il 54% sono state surroghe, leggermente cresciute rispetto al 2018.

Relativamente al rapporto tra prezzo di mercato e acquisti notiamo che l'indice assume valori positivi e nel 2018, la media indica valori del reddito disponibile in «eccedenza» rispetto ai prezzi immobiliari evidenziando così per la prima volta dopo la crisi finanziaria 2012 che ora esiste una convergenza tra reddito disponibile, indebitamento e valore immobiliare acquistato.

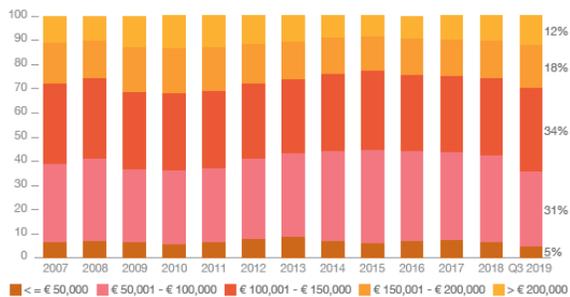
Italy RE Cash amount supplied by banks (Mortgages)



Italy RE Household & Housing prices



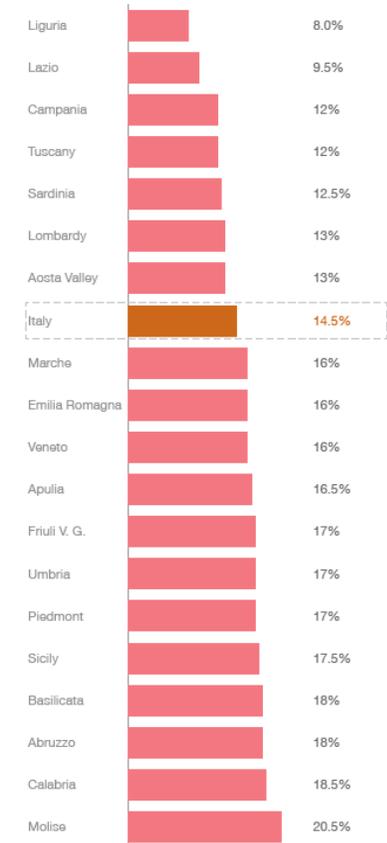
Italy RE Mortgages request by amount



Italy RE affordability Index



Italy RE affordability Index by region



Fonte: Pwc RE Italy 2019

## Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

## Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



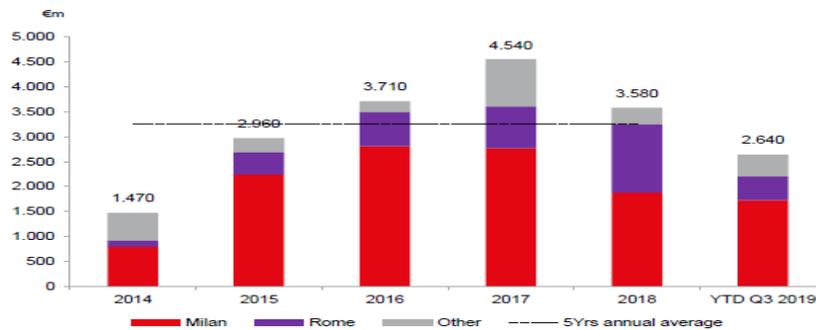
# Introduction to MORE 2019 (3/5)

Studio Morucci  
Corporate Finance Division

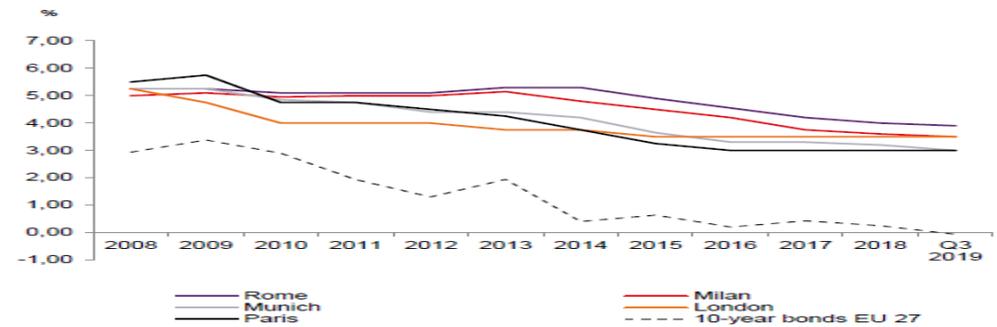
«When your stupid friend is getting rich that is usually a sign that there is too much credit available and it is time to sell» (Stephen Shawartzman)

In uno studio di JLL a fine 2019 l'Italia aveva maturato un incremento complessivo nel valore delle transazioni immobiliari pari al 11% con un mercato ad un livello di investimenti al suo massimo storico grazie al contributo del settore uffici, Hotel e dell'area lombarda, mentre il segmento Negozi è stato trainato dagli Outlet, la logistica da una scarsità di prodotti di qualità e l'ospitalità da un trend di crescita straordinariamente elevato e regolare da alcuni anni. Il settore non residenziale chiude il 2019 con un incremento degli investimenti in Italia del 40% rispetto al 2018 pari a Euro 12,2 Mld e con una crescita del 25% sulla media 2014-2019, con investitori USA per il 34% seguiti da Francia 13% e Germania per il 10% e l'Italia nel suo complesso ha rappresentato il 73% degli investimenti immobiliari Europei.

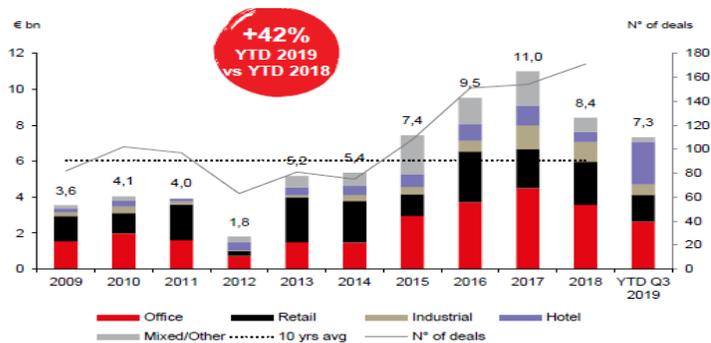
## Italy RE Investment volume by Cities



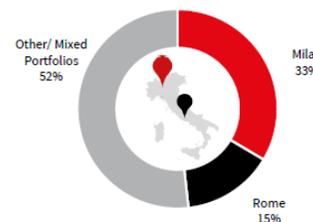
## Europe prime yield comparison



## Italy RE Investment volume

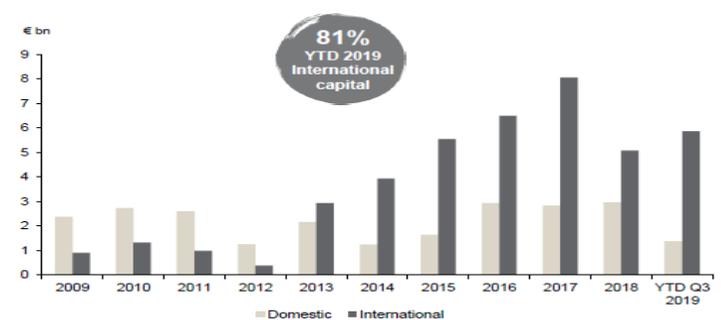


## Geographies



Fonte: JLL 2019

## Italy RE Main Capital



### Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

### Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)





# Introduction to MORE 2019 (5/5) – Great Lockdown

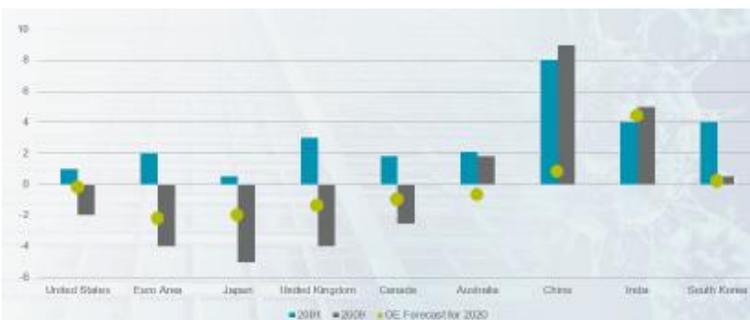
Secondo il **Global Real Estate Institute** lo scenario economico da evitare è quello dei «*lenders no lending*» e rispettata questa condizione il mercato immobiliare si riprenderà nel primo Trimestre 2021 ed evidenziando che il ciclo immobiliare Italiano nel 2019 era già in una fase finale. Gli interventi dovranno essere differenziati per settori: nei Negozi mirati ad una tutela flessibile dei Conducenti, nell'alberghiero ad anticipare le ristrutturazioni con piani di emergenza finanziaria mentre negli altri settori il comportamento assunto degli investitori istituzionali in relazione al loro portafoglio di investimenti è ora determinante nella quotazione degli immobili 2021.

Secondo **Scenari Immobiliari** la incidenza sul 2020 della sospensione delle attività ha riflessi sui numeri finali dei volumi 2020 ma non sulle transazioni programmate e sulle operazioni immobiliari che gli operatori avevano già intenzione di portare a termine nelle principali città Italiane a fine 2019 . Sul versante tecnologico lo slittamento sul lavoro remoto evitando l'isolamento ha consentito di mantenere in parte l'occupazione e potrà essere aggiornato per meglio incontrare le nuove esigenze che si svilupperanno a seguito di questa esperienza, ma non è detto che sia più efficiente lavorare da casa, le reti sono spesso inadatte e l'interazione con colleghi porta stimoli importanti sul lavoro.

Secondo **Kevin Thorpe** (Chief Economist Cushman & Wakefield) nessuno è in grado di determinare l'impatto economico della crisi sanitaria mondiale per la sua visione fluida e mutevole, risultando difficile modellizzare lo «*shock*» sulla domanda/offerta e colpendo tutti i settori, mentre è possibile fare riferimento alla evoluzione economica del fenomeno in Cina dove il recupero sanitario completo è lento e quello economico è previsto nel II semestre 2020.

In particolare negli Stati Uniti le stime sono scese rapidamente, passando da una crescita del 2,5% ad una recessione, e tutti gli indicatori hanno evidenziato una direzione pesantemente negativa inizialmente, con un recupero moderato nel III trimestre 2020 poi forte nel IV 2020 in relazione agli stimoli introdotti dalla manovra finanziaria USA, dal FMI e dalla FED che in questo caso sono stati più rapidi e massicci con una portata doppia rispetto alla precedente crisi 2008, quando la reazione si sviluppò con un anno di ritardo e su un tessuto economico deteriorato. Il settore immobiliare maggiormente colpito sono gli spazi per uffici ora stimati in declino per due anni con indici tutti negativi, il cui LTV tenderà a salire ma i tassi negativi ne faciliteranno il recupero.

Worldwide Recession 2020



Fonte: Cushman & Wakefield 2020



U.S. GDP - Rebound 2020



Fonte: Cushman & Wakefield 2020

## Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

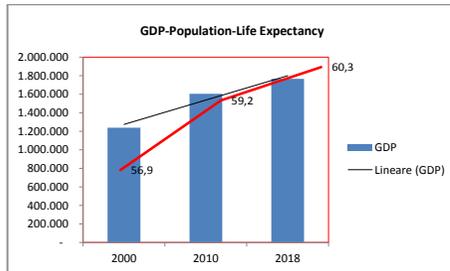
## Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

# Market overview



- Nella classifica mondiale l'Italia è la VIII potenza industriale primeggiando nel commercio, esportazioni e turismo. Nel 2009 ha sofferto la crisi del debito sovrano ma attualmente la domanda di investimenti nel settore immobiliare resta superiore a quella in capitale e beni durevoli che pure hanno beneficiato di norme agevolative come i super-iperammortamenti.
- Secondo **Bankitalia** nel 2019 l'Italia ha registrato un PIL stagnante con un leggero recupero a fine anno con un progresso nelle costruzioni e nei servizi ed una aspettativa di modesto recupero per il 2020, ora slittata al 2021, per effetto della congiuntura ciclica internazionale debole con un impatto limitato sulla inflazione attesa, che già nel III Trimestre 2019 mostrava un indice stagionale pari al -1,2%.



### Economic Activity

**1.3%**

Fertility rate (births per woman)

**- 0.2%**

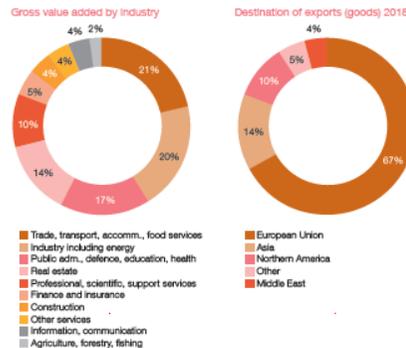
Annual population growth

**301.3**

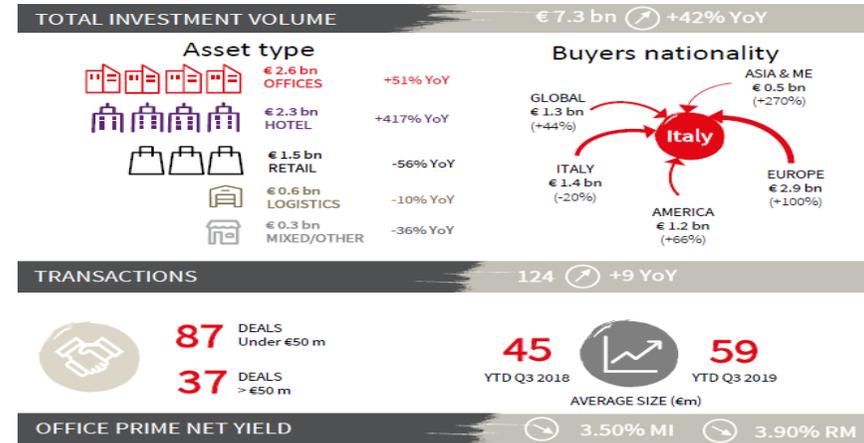
Area (sq. km - thousands)

**200.9**

Population Density (people per sq. km of land area)



### Italy: Main RE market indicators



### Italy: Main Investors Limitation

	2017	2018	2019
L'instabilità politica	15%	8%	14%
La disponibilità di asset	22%	25%	21%
Il costo dell'immobile	10%	16%	15%
La disponibilità e/o il costo del debito	5%	5%	7%
La competizione tra gli investitori	10%	12%	9%
La poca trasparenza del mercato	15%	13%	11%
La carenza di partner per gli investimenti	4%	1%	4%
La tassazione	6%	11%	9%
Il quadro giuridico	11%	7%	5%

runti: PWC – Italy RE Market Overview 2019 – JLL RE – CBRE

### Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

### Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



- Secondo **Cushman & Wakefield** nel 2019 si sono iniziate a ricreare le condizioni per una stabilità nella crescita dell’immobiliare con una riduzione della disoccupazione al 9,5%, un controllo della inflazione e miglioramento nei consumi con un recupero nel PIL pari al 0,1% disturbato dalle dispute commerciali tra Stati Uniti e Cina e con una previsione pari allo 0,4% ma attualmente la crisi sanitaria italiana posticipa questo andamento a condizione che il credito nei vari settori che compongono l’immobiliare sia energicamente supportato, rimescolando la fiducia dei consumatori e la richiesta di Mutui.
- Le principali aree e strade commerciali delle città turistiche e di lavoro (High Street) a fine 2019 registravano una stabilità nei valori mentre le locazioni commerciali secondarie un calo anche per i marchi importanti in ottime posizioni; in generale i Conduttori ricercano ora tagli più piccoli anche in relazione ai cambiamenti in atto che suggeriscono un punto vendita «premium» in combinazione con le vendite on line. Il volume generale nei negozi all’interno delle città evidenzia uno dei migliori risultati degli ultimi anni con capitali privati mentre all’esterno i centri commerciali restano in prevalenza appannaggio di investitori istituzionali.
- Secondo **CBRE** nel corso del 2019 si è assistito ad un’intensificazione delle aperture di centri commerciali, outlet e retail park e l’espansione dell’offerta di spazi commerciali che è stata equamente suddivisa tra rigenerazione, ampliamento e creazione di prodotto nuovo; A Roma con l’inaugurazione del centro commerciale Gran Roma (oltre 32 mila metri quadrati di GLA) e l’apertura di La Birreria di Napoli 26 mila metri quadrati, a Torino con il Retail Park Settimo Cielo 26 mila metri quadrati, a Siracusa con il centro commerciale Archimede (35 mila metri quadrati), nel centro di Milano con la riconversione dell’immobile di Piazza Cordusio 2 per la catena di abbigliamento Uniqlo, a via della Spiga 26 (Hines e PGGM) senza dimenticare i progetti di riqualificazione in corso delle Corti di Baires (Meyer Bergman), del Garage Traversi (Invesco Real Estate). L’andamento dei canoni «prime» evidenzia lievi incrementi sia nel «luxury high street» delle principali città turistiche che nei centri commerciali di primario livello, mentre aumenta il divario rispetto alle location secondarie. Gli investimenti nel settore «retail» 2019 sono tornati a crescere in modo significativo pur con la riduzione degli investimenti nei centri commerciali da parte degli investitori stranieri per l’espansione del commercio digitale sebbene in Italia la sua penetrazione rimanga limitata, mentre la dotazione di GLA per abitante ha ancora spazi di espansione e crescono gli investimenti «High Street» (oltre metà degli investimenti retail), confermandone la stabilità dei rendimenti.

Italy: Main market indicators

MARKET INDICATORS					
<b>Market Outlook</b>					
Prime Rents:	Stable with slight upward adjustments in selected high streets. ▼				
Prime Yields:	Stable ▶				
Supply:	High street availability remains limited in top locations. New development activity is slowing. ▶				
Demand:	Retailers focused on best locations. Strong demand for high street investment opportunities. Selective interest for performing out-of-town schemes. ▶				
<b>Prime Retail Rents – September 2019</b>					
	€	US\$	GROWTH %		
HIGH STREET	SQ.M	SQ.FT	1YR	5YR	CAGR
SHOPS	YR	YR			
Milan	13,700	1437	1.5	10.0	
Rome	12,500	1311	8.7	9.3	
Venice	7,200	755	n/a	n/a	
Florence	6,300	661	8.6	n/a	
Turin	2,200	231	10.0	5.3	
OUT OF TOWN	€	US\$	GROWTH %		
RETAIL	SQ.M	SQ.FT	1YR	5YR	CAGR
RETAIL PARKS	YR	YR			
Country prime	180	18.9	0.0	-2.1	
	€	US\$	GROWTH %		
SHOPPING	SQ.M	SQ.FT	1YR	5YR	CAGR
CENTRES	YR	YR			
Country prime	900	94.4	0.0	1.1	
<b>Prime Retail Yields – September 2019</b>					
HIGH STREET SHOPS	CURRENT	LAST	LAST	10 YEAR	
(FIGURES ARE NET, %)	Q	Q	Y	HIGH	LOW
Milan	2.75	2.75	2.75	4.75	2.75
Rome	2.75	2.75	2.75	4.75	2.75
Venice	3.75	3.75	3.75	5.25	3.75
Florence	3.50	3.50	3.75	5.25	3.50
Turin	4.00	4.00	4.00	5.50	4.00
OUT OF TOWN RETAIL	CURRENT	LAST	LAST	10 YEAR	
(RETAIL PARKS)	Q	Q	Y	HIGH	LOW
(FIGURES ARE NET, %)					
Country prime	6.25	6.25	5.50	7.75	5.50
SHOPPING CENTRES	CURRENT	LAST	LAST	10 YEAR	
(FIGURES ARE NET, %)	Q	Q	Y	HIGH	LOW
Country prime	5.25	5.25	4.75	6.50	4.75

(\*) Yields are calculated on a net basis as reported below:  
 Net Yield = NOI (1) / PP (2)  
 1. Net Operating Income – after deducting all non-recoverable expenditure  
 2. Purchasing Price – excluding transfer costs, tax and legal fees  
 With respect to the yield data provided, in light of the changing nature of the market and the costs implicit in any transaction, such as financing, these are very much a guide only to indicate the approximate trend and direction of prime initial yield levels and should not be used as a comparable for any particular property or transaction without regard to the specifics of the property.

Fonte: Cushman & Wakefield – Italy Economic Snapshot



- Secondo **Cushman & Wakefield** Il mercato professionale degli uffici nel 2019 è stato attrattivo particolarmente a Milano e Roma dove si sono registrati i picchi maggiori nell'assorbimento di unità immobiliari, ma la posizione e la qualità dell'immobile restano fondamentali. Tuttavia, quando il mercato immobiliare nelle città europee tende a salire gli investitori tornano a guardare l'Italia con maggiore interesse, particolarmente per gli immobili ben posizionati in aree strategiche, più ricercati in un segmento di mercato a fine 2019 considerato forte e ancora con prospettive di crescita.
- **Price Waterhouse & Coopers** evidenzia che i volumi degli investimenti in ufficio sono stati leggermente inferiori al 2018, ma fondamentalmente a causa delle eccellenti prestazioni registrate l'anno precedente per il supporto di una grande quantità di proprietà immobiliari in vendita da un unico sviluppatore romano (Euro 500 mil.) Nei primi sei mesi del 2019 l'investimento il volume ha raggiunto Euro 1,7 Mld con una crescita pari al + 42% sul 2018. I principali mercati rimangono Milano e Roma, pari al 65% e il 23%, rispettivamente, del volume totale degli investimenti italiani con Milano che continua ad avere il ruolo di città «gateway».
- A **Milano** Il mercato è stato molto attivo particolarmente per i fabbricati orientati al settore del Co-Working localizzato in aree strategiche, centrali e ben collegate, facendo da traino a tutto il settore a tutto il 2019 e portando la città al miglior risultato annuale mai registrato con livelli record pari ad Euro 3,7 Mld , di cui Euro 2,1 Mld solo nel IV trimestre.
- A **Roma** il mercato 2019 è rimasto orientato sui fabbricati a valore aggiunto garantiti da collegamenti efficienti e buona posizione centrale mentre il recupero di unità immobiliari si sposta anche in aree non centrali ed il mercato ancora limitato nella crescita è essenzialmente basato su Conduttori che tendono ad abbandonare localizzazioni secondarie verso altre migliori. Le strategie di investimento Romane sono legate alla riqualificazione di edifici esistenti in posizioni privilegiate.
- Secondo **Price Waterhouse & Coopers** il mercato Romano 2019 ha mostrato un leggero aumento rispetto al 2018 con una tendenza a sotto-performare rispetto alla media 2014-2019 per effetto della quantità limitata di prodotti «Core», con una compressione dei rendimenti primi che hanno così raggiunto il punto più basso si stima per un periodo medio-lungo. La previsione rimane quindi prudente e fortemente dipendente dalla situazione politica cittadina incapace di processi decisionali in continuità temporale, anche se il mercato invece è vivo e dinamico.
- Le aspettative 2021 per entrambi i mercati sono di una tenuta di valore rispetto alla fine 2019 in combinazione con una domanda di immobili di qualità e progetti speculativi di recupero che potrebbero mettere sotto pressione le locazioni nelle zone migliori mentre i rendimenti si mantengono bassi .

### Italy: Main market indicators

#### MARKET INDICATORS

##### Market Outlook

Prime Rents:	Rental growth is expected in prime locations but sustained by tenant incentives.	▼
Prime Yields:	Minimum value seems to be reached for the prime segment of the market.	▶
Supply:	Stable due to high absorption levels and large amount of speculative development to be pre-let.	▶
Demand:	Location, quality, image and flexibility continue to be the main drivers for demand.	▶

##### Prime Office rents – September 2019

LOCATION	€	US\$	1YR	GROWTH % 5YR CAGR
	SQ.M YR	SQ.FT YR		
Rome (CBD)	440	46.2	4.8	0.9
Rome (Centre)	350	36.7	0.0	n/a
Rome (Semi Centre)	300	31.5	0.0	-1.3
Rome (Greater Eur)	350	36.7	2.9	2.1
Rome (Periphery)	160	16.8	6.7	1.3
Milano (CBD)	590	61.9	3.5	4.4
Milano (Centre)	460	48.2	7.0	n/a
Milano (Semi Centre)	350	36.7	2.9	5.3
Milano (Periphery)	280	29.4	12.0	4.9
Milano (Hinterland)	240	25.2	9.1	n/a

##### Prime Office yields – September 2019

LOCATION (FIGURES ARE NET, %)	CURRENT	LAST	LAST	10 YEAR	
	Q	Q	Y	HIGH	LOW
Rome (CBD)	3.75	3.75	4.00	5.25	3.75
Rome (Centre)	4.25	4.50	4.50	5.00	4.25
Rome (Semi Centre)	6.00	6.25	6.25	6.50	5.75
Rome (Greater Eur)	4.25	4.50	4.75	5.75	4.25
Rome (Periphery)	8.00	8.00	8.00	8.00	6.75
Milano (CBD)	3.25	3.50	3.50	5.25	3.25
Milano (Centre)	4.00	4.00	4.00	5.75	4.00
Milano (Semi Centre)	4.50	4.75	4.75	6.75	4.50
Milano (Periphery)	4.75	5.00	5.00	7.50	4.75
Milano (Hinterland)	5.75	5.75	5.50	7.25	5.50

(\*) Yields are calculated on a net basis as reported below:  
 Net Yield = NOI (1) / PP (2)  
 1. Net Operating Income - after deducting all non-recoverable expenditure  
 2. Purchasing Price - excluding transfer costs, tax and legal fees  
 With respect to the yield data provided, in light of the changing nature of the market and the costs implicit in any transaction, such as financing, these are very much a guide only to indicate the approximate trend and direction of prime initial yield levels and should not be used as a comparable for any particular property or transaction without regard to the specifics of the property.

Fonte: Cushman & Wakefield – Italy Economic Snapshot

#### Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
 Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

#### Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
 New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



- Secondo **Cushman & Wakefield** il settore immobiliare della logistica industriale sta vivendo una crescita sana, sia dal punto di vista occupazionale che da quello degli investimenti. I requisiti di e-commerce e logistica dell'ultimo miglio stanno aumentando in linea con le vendite al dettaglio online, che richiedono più spazi per gestire non solo le vendite ma anche i ritorni dei prodotti. Ciò ha creato un nuovo mercato per gli investitori istituzionali che ora competono per piccoli edifici nelle aree urbane, acquistando interi portafogli e singole opportunità in questa classe di attività. Nel 2019 il volume ha raggiunto il suo massimo storico rispetto al 2007 con i rivenditori che stanno riorganizzando la gestione delle loro attività tradizionali e nel commercio elettronico mentre il 3PL sta rivedendo le proprie posizioni con una razionalizzazione dei propri spazi. A livello di città italiane Milano, Roma e Bologna rimangono i mercati più forti, caratterizzati da uno spazio disponibile ridotto ma altre località stanno raccogliendo più interesse. La «pipeline» di sviluppo rimane solida, sia in termini di consegne di prodotti che di nuovi spazi in costruzione ed il ritorno degli sviluppi speculativi si riflette anche nel tipo di transazioni registrate, con una ripartizione del 50% tra spazi esistenti e nuovi edifici pre-locali.
- L'interesse per il settore della logistica è confermato, con un volume di investimenti da inizio anno in linea con lo stesso periodo del 2018. Un'ampia gamma di investitori è attratta dall'opportunità di creare valore da attività vecchie ma ben posizionate che necessitano di ristrutturazione. Le transazioni di portafoglio stanno guidando il mercato, principalmente con proprietà dell'ultimo miglio o opportunità di vendita e leasing combinate con progetti BTS. I rendimenti prime rimangono competitivi rispetto ai mercati più maturi in Europa con la previsione di una ulteriore compressione mentre il mercato industriale immobiliare continua ad essere trainato dal commercio elettronico in espansione.

Recent performance



Fonte: Cushman & Wakefield – Italy Economic Snapshot

Italy: Main market indicators

MARKET INDICATORS

Market Outlook	
Prime Rents:	Rental growth is expected in both capitals
Prime Yields:	Competitive market influence prime yield. Stable-down.
Supply:	Increasing speculative development pipeline.
Demand:	Stable demand driven by retailers, e-commerce and 3PL

Prime Industrial Rents – September 2019

LOGISTICS LOCATIONS	€		US\$		GROWTH %	
	SQ.M YR	SQ.FT YR	1YR	5YR CAGR	1YR	5YR CAGR
Rome	55.0	5.77	0.0	0.0	0.0	0.0
Milan	55.0	5.77	5.8	0.7	5.8	0.7
Bologna	52.0	5.45	15.6	2.5	15.6	2.5
Piacenza	45.0	4.72	12.5	1.4	12.5	1.4
Verona	46.0	4.82	2.2	-0.4	2.2	-0.4
Turin	45.0	4.72	15.4	3.4	15.4	3.4

Prime Industrial Yields – September 2019

LOGISTICS LOCATION (FIGURES ARE NET, %)	CURRENT Q	LAST Q	LAST Y	10 YEAR	
				HIGH	LOW
Rome	5.75	5.75	6.25	8.00	5.75
Milan	5.25	5.25	5.50	7.75	5.00
Bologna	5.75	5.75	6.00	8.00	5.75
Piacenza	6.00	6.00	6.50	8.00	6.00
Verona	6.25	6.50	7.00	8.25	6.25
Turin	6.75	6.75	7.25	9.00	6.75

NOTES: (1) Prime Rent and Yield figures illustrated above refer to logistics properties. Prime rents for freight warehouses tend to be significantly higher.  
 (\*) Yields are calculated on a net basis as reported below:  
 Net Yield = NOI (1) / PP (2)  
 1. Net Operating Income - after deducting all non-recoverable expenditure  
 2. Purchasing Price – excluding transfer costs, tax and legal fees  
 With respect to the yield data provided, in light of the changing nature of the market and the costs implicit in any transaction, such as financing, these are very much a guide only to indicate the approximate trend and direction of prime initial yield levels and should not be used as a comparable for any particular property or transaction without regard to the specifics of the property.

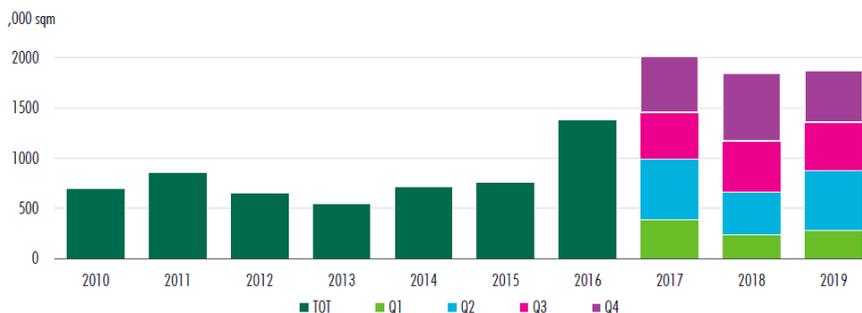


- Secondo **CBRE** nel IV/2019 il volume di operazioni immobiliari nel segmento logistica è rimasto nel complesso stabile rispetto al precedente 2018 Sqm 1,9 Mil. complessivi e la nuovi capannoni industriali costruiti su ordinazione nel 2019 hanno rappresentato la spinta maggiore con oltre il 44% del totale.
- Il 3PL continua a essere il cuore della domanda 2019 con il 60% dei volumi complessivi transati. La ricerca di spazi per gli operatori del commercio elettronico è stata elevata ma in discesa sul 2018 e le locazioni «Prime» 2019 si sono mantenute ad Euro 56 Sqm/Year.
- In merito al volume di investimenti 2019 è stato pari ad Euro 1,3 Mld con un incremento più marcato a fine 2019 come caratteristica di settore e superando del 10% il 2017, con una elevata presenza di investitori esteri .
- Tuttavia il Segmento ha raggiunto una fase di maturità parzialmente mitigata dalla scarsità di prodotto disponibile e la conclusione di trasferimenti consistenti ha contribuito alla contrazione del rendimento di 10 bps attestandosi su Yeld 5.2% per «Prime» e 6% «Secondary» con attese 2020 in discesa, emergenza sanitaria a parte.

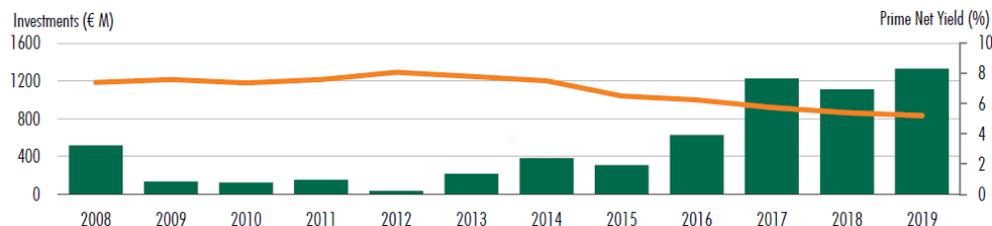
- La scarsità di spazi e la progressivo slittamento verso prodotti “non core” nelle vicinanze delle aree urbane ha determinato a sua volta un calo dei rendimenti mentre il Vacancy rate si è mantenuto su valori pari al 2,8%, ma determinato anche da acquisti anche con finalità speculative.
- Sul versante geografico il corridoio veneto ha confermato la sua tendenza positiva rimanendo il protagonista su base nazionale degli spazi, seguito da Milano e Roma .

	2018	Q4 2019	2019
Vacancy rate (%)	2,6	2,8	2,8
Take-up (Sq. m)	1.860.000	515.000	1.875.000
Prime rent Milan (€ Sq.m pa)	56	56	56
Secondary rent Italy (€ Sq.m pa)	46	46	46
Prime rent Rome (€ Sq. m pa)	56	56	56
Prime net yield (%)	5,4	5,2	5,2
Investments (€ M)	1.110	928	1.360

Italia – Evoluzione trimestrale dell’assorbimento logistico



Italia – Investimenti e rendimenti prime nel settore industriale-logistica



Fonte: CBRE Research

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

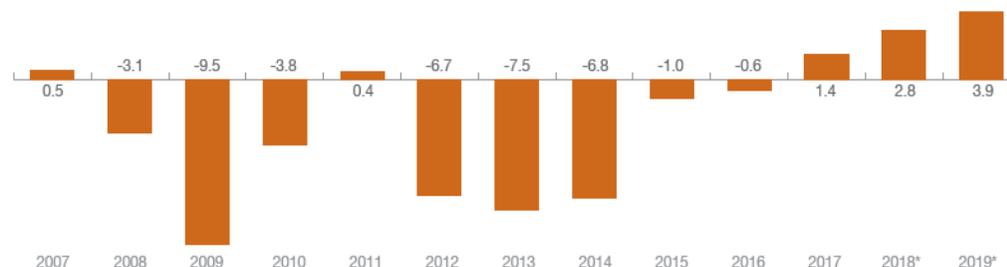
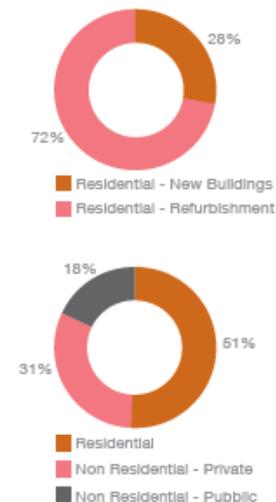
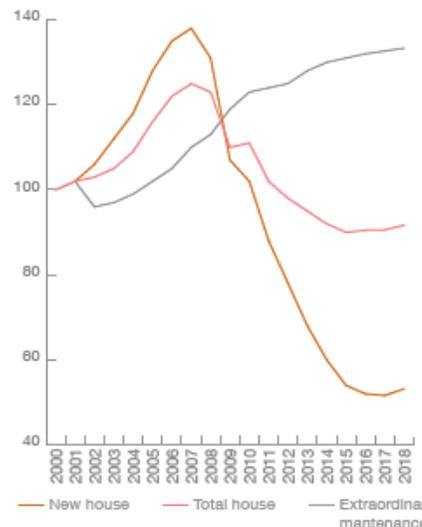
Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



- L'indice previsionale INSI nelle costruzioni era risalito nel 2018 del 2,8% rispetto al 2017 con una crescita nel residenziale e non residenziale del 3% nel 2018 e dello 0,5% nel 2017 ed investimenti pari a 46,2 Mld per la rigenerazione e 38 Mld per il non residenziale, ma insufficienti a compensare la scarsità di lavori pubblici come confermato dai dati sugli investimenti totali nel 2018 ancora sotto del 24,3% rispetto al 2007.
- Secondo le previsioni del NAB già nel 2019 tutti i maggiori istituti di ricerca internazionale consideravano la crescita immobiliare dell'Italia in calo con una riduzione degli investimenti pubblici stimando valori pari a 133 Mld con un incremento complessivo del 2%, il nuovo del 3,5% e le manutenzioni straordinarie in crescita del 0,7% . Il settore bancario in Italia ha dal canto suo ridotto gli investimenti nel settore immobiliare negli ultimi 10 anni, mentre proprio dal 2018 si è registrata una inversione di tendenza.
- A livello qualitativo in base al dossier FIALP le unità immobiliari appartenenti alle classi A+,A,B e C rappresentano solo il 20% delle compravendite residenziali, in crescita rispetto al 2017 e 2018, mentre il 77% è costituito dal nuovo, confermando trattamenti economici differenziati del 30% rispetto alla classe G rappresentativa del 45% del totale .
- Il DL 32/2019 è intervenuto su una normativa del 1968 consentendo di derogare alle distanze minime tra fabbricati separate da strade di 5-10 mt in caso di demolizione e ricostruzione, pur mantenendo la sostanziale coincidenza tra area di sedime, volumi e altezza originaria introducendo così una norma generale in cui si prende atto della necessità di non ostacolare la rigenerazione urbana in aree ad alta densità di edificato dove le vicinanze tra costruzioni normalmente consentite sono minori di 10 mt.
- Secondo CRESME il volume generale degli investimenti immobiliari a livello di cantieri e permessi di costruire è cresciuto del 2% ma rimane sempre indietro del 30% sul 2006 con una prospettiva di accelerazione nel settore per effetto della crescita sulla carta di bandi per costruire del 34%, di progettazione del 67% e di aggiudicazione lavori dell'83%.

Italy: Residential Investments



Fonte: PWC Real Estate Italy 2019

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

Studio Morucci

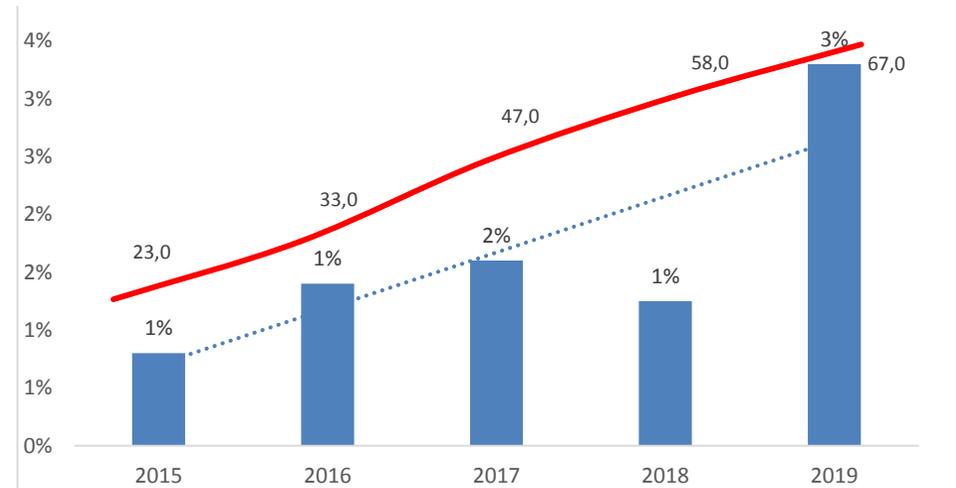
40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



- Secondo **JLL** ed **EY** in Italia nel 2019 91 alberghi pari a 11,400 camere sono stati oggetto di nuove acquisizioni per il 42% di Lusso, obiettivo preferito degli investitori e per la maggior parte anche di grande interesse storico ed artistico. Il mercato immobiliare nel 2019 è stato molto più liquido e dal 2008 al 2011 il 38% delle acquisizioni è stato rappresentato da alberghi di grande pregio (Trophy Assets) essendosi complessivamente concluse operazioni per Euro 3,3 Mld pari al 158% in più sul 2018, inclusa l'acquisizione di LVMH sulla catena Belmond e quella di Oaktree su 16 strutture di Castello. I capitali coinvolti nelle operazioni sono stati pari al 83% Esteri nel 2019 mentre nel 2018 sono stati pari al 45%, esclusa la quota di ristrutturazioni da sviluppare che in casi come la riqualificazione degli uffici BNL di Via Veneto a Roma da trasformare in Albergo rappresentano un ulteriore investimento di Euro 560 Mil.
- Secondo **Gabetti** il 2019 ha confermato l'attrattività dell'Italia, gli esercizi alberghieri nel 2018 hanno incrementato le presenze del +1,6% e gli arrivi del +3,2% rispetto al 2017, continuando a crescere ininterrottamente dal 2014.

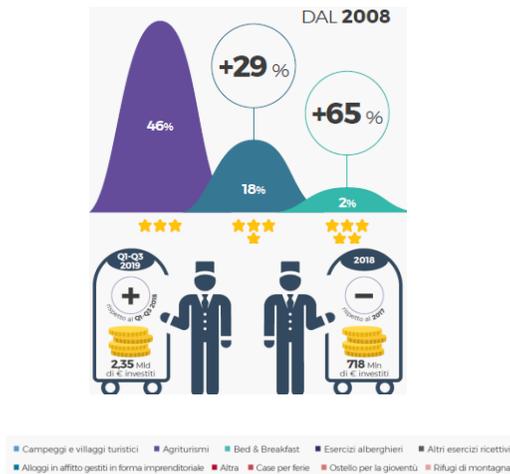
- Il saldo 2019 delle strutture è negativo, con 1.259 strutture in meno rispetto al 2008 tutto concentrato sulle categorie 1 e 2 stelle, mentre gli alberghi a 4 e 5 stelle sono aumentate rispettivamente del 29% e del 65%.

Italia: Trend di Crescita Alberghiero



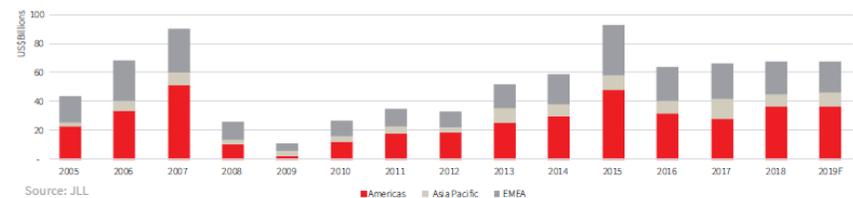
Fonte: Ernst & Young alberghiero 2019

Italia: Offerta ricettiva 2008-2019 e distribuzione tipologia di esercizi



Fonte: Gabetti alberghiero 2019

Volume investimenti e attrattività delle strutture alberghiere



Fonte: JLL alberghiero 2019

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233

[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)

[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600

[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)

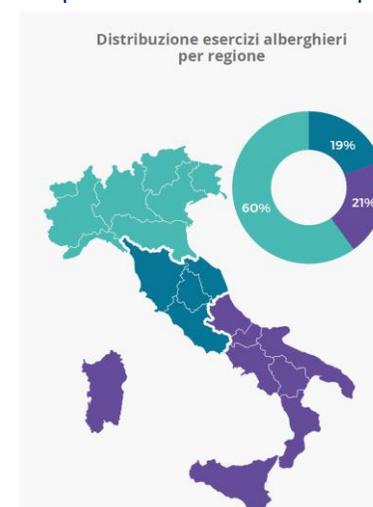
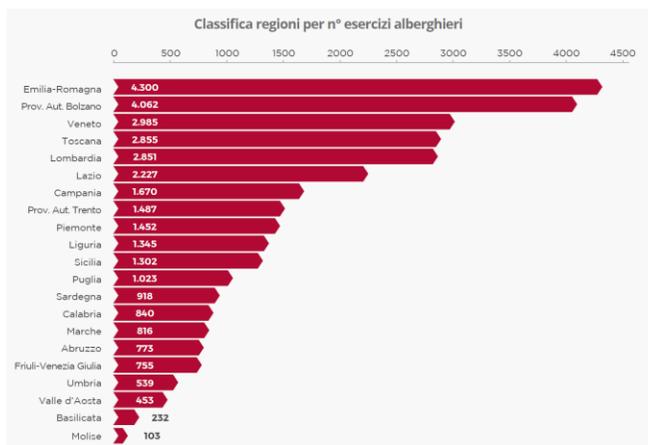
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



Analizzando la distribuzione degli esercizi alberghieri per area geografica, emerge come nel 2017 il 60% sia concentrato nel Nord Italia, seguito dal Sud e Isole (21%) e dal Centro (19%). La regione che presenta il numero maggiore di esercizi è il Trentino Alto Adige, che, sommando i dati relativi alle province autonome di Trento e Bolzano, nel suo insieme raggiunge 5.549 esercizi e 244 mila posti letto circa, rappresentando circa il 16,8% del totale nazionale. Segue l'Emilia Romagna, che da sola copre circa il 13% del totale italiano, con un volume di 4.300 esercizi e il primato di posti letto (circa 289 mila). Il Veneto si attesta su un volume totale di esercizi intorno alle 2.985 unità, la Lombardia intorno alle 2.851 unità, mentre la Toscana (2.855 unità) e la Campania (1.670 unità) confermano il primato rispettivamente nell'area Centro e Sud. Guardando la classifica per tipologia, emerge come la Lombardia sia al primo posto per numero di esercizi alberghieri a 4 stelle, per un totale di 598 esercizi, seguita da Veneto, Campania e Lazio. Considerando invece la categoria 5 stelle il primato spetta alla Toscana (68 esercizi), seguita da Campania, Veneto e Lazio. Infine, l'insieme delle province autonome di Trento e Bolzano è al primo posto per numero di strutture ad una stella (402 esercizi), seguito dall'Emilia Romagna e dalla Lombardia, per numero di strutture a due stelle (1.118 esercizi) e tre stelle (2.417 esercizi).

Il settore alberghiero italiano registra nel 2018 circa 1,3 miliardi di Euro di volume transato, lievemente in calo rispetto al 2017 (-3%), diventando il terzo settore immobiliare dove investire in Italia (dopo Office e Retail) e rappresentando il 15% dell'investito nel Commercial Real Estate. Il 2019 si prospetta anno promettente con volumi record stimati prossimi ai 2,0 miliardi di Euro. Alla luce delle opportunità di investimento alberghiero già presenti nel mercato italiano, sono infatti attesi volumi in forte crescita, superiori al precedente biennio, ed investimenti da parte di investitori internazionali, comprese alcune grandi catene alberghiere.

Il settore immobiliare 2020 più favorito era il ricettivo, che secondo **Mario Breglia** (Scenari Immobiliari) negli ultimi due anni è cresciuto costantemente del 10%, seguito dalla logistica per effetto del grande sviluppo delle vendite per corrispondenza e dal Terziario nelle sole aree ben servite da Stazioni ferroviarie veloci. Il segmento ospitalità Italia chiude il 2019 con un incremento di presenze del 1,2% e pari a complessive 434 mil. di cui 219 mil. stranieri ed una crescita gennaio 2019 su gennaio 2020 del 7,4% quindi con ottime premesse poi sfumate con la crisi sanitaria. A livello di fatturato complessivo il settore nel 2019 ha contribuito al PIL Italia per Euro 223 Mld con occupati pari 3,4 Mil. Con il 15% della forza lavoro totale.



Fonte: Ufficio studi Gabetti

### Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

### Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



Secondo **CBRE** Il mercato dello Student Housing ha rappresentato nel corso del 2018 uno dei settori emergenti più attivi in Italia. Le prime strutture private internazionali sono state inaugurate (TSH, Firenze Lavagnini) e nuovi investitori internazionali si sono affacciati sul mercato a fianco dei domestici per arricchire un’offerta che tradizionalmente in Italia è stata spesso legata alle Istituzioni universitarie e religiose. Secondo l’indagine CBRE relativamente agli investitori nel 2019, il 32% di essi reputa che lo «Student Housing» sia il segmento del mercato residenziale con più opportunità di sviluppo diventando una asset class importante nel panorama italiano, seguito dal Senior Housing (25,2%) e dal residenziale di lusso (15%).

Bologna, Firenze, Torino e Roma, beneficiano della presenza di Atenei riconosciuti a livello nazionale e internazionale, di un’alta qualità di vita e di numerose opportunità accademiche, lavorative e d’intrattenimento (sulla scia di Milano) rappresentano mercati interessanti per gli investitori e gli operatori per la apertura di strutture in grado di intercettare un bacino di studenti principalmente internazionali e dall’alta capacità di spesa e giovani professionisti. Il modello proposto è tendenzialmente ibrido con possibilità di permanenza a lungo termine o con la formula alberghiera di short stay (mesi estivi) e gli spazi per studenti più tradizionali anche gli spazi adibiti al co-working e al co-learning.

La università di Pisa incrementa la sua posizione in Italia inaugurando nel 2020 un nuovo polo umanistico e biologico con auditorium integrato di 3 mila mq e 13 mila mc al posto dei laboratori farmaceutici Guidotti con un incremento di 1,300 studenti ed un costo di Euro 5,7 milioni.

In ordine alle città oggi ritenute “secondarie”, come Pisa, Padova, Venezia, Parma, Pavia, Genova, Napoli e Trieste esistono fattori che possono facilitare l’ingresso di investitori e operatori e di strutture di PBSA, in particolare:

- la presenza di importanti Atenei con elevati ranking (Superiore Sant’Anna di Pisa al 153° nella classifica di THE - Times Higher Education World University Rankings) e buone opportunità di investimento con disponibilità di aree a prezzi inferiori rispetto alle città principali come Milano e prospettive di margine;
- l’attrattività turistica per operatori già attivi in alcune aree, come Rtmliving a Trieste e Parma, Gastameco e Camplus a Venezia, Campus X a Bari.

PRINCIPALI CITTA' E OPERATORI E SVILUPPATORI	DIMENSIONE	APERTURA PREVISTA
<b>BOLOGNA</b>		
The Student Hotel   Naville neighborhood	n.a.	2019
<b>FIRENZE</b>		
Camplus   Via del Romito	206 letti	n.a.
The Student Hotel   Viale Belfiore	n.a.	2020
The Student Hotel   Manifattura Tabacchi	n.a.	n.a.
Campus X	246	2019
Hines	600 letti	n.a.
<b>MILANO</b>		
Campus X	n.a.	n.a.
Hines   Via Giovenale	600 letti	n.a.
Hines   Via Ripamonti	600 letti	n.a.
In Domus   Via dell’Innovazione	104 letti	2020
Gastameco   Ripa di Porta Ticinese	224	2018
<b>ROMA</b>		
The Student Hotel   San Lorenzo	n.a.	2020
<b>TORINO</b>		
Camplus	2.000 letti	n.a.
Campus X   Corso Ferrucci	150 stanze	2019
Reale Mutua   Corso Palestro	800 letti	2018
Zanon Family   Campus di Fenera	220 letti	2020

Fonte: CBRE Research

**Studio Morucci**

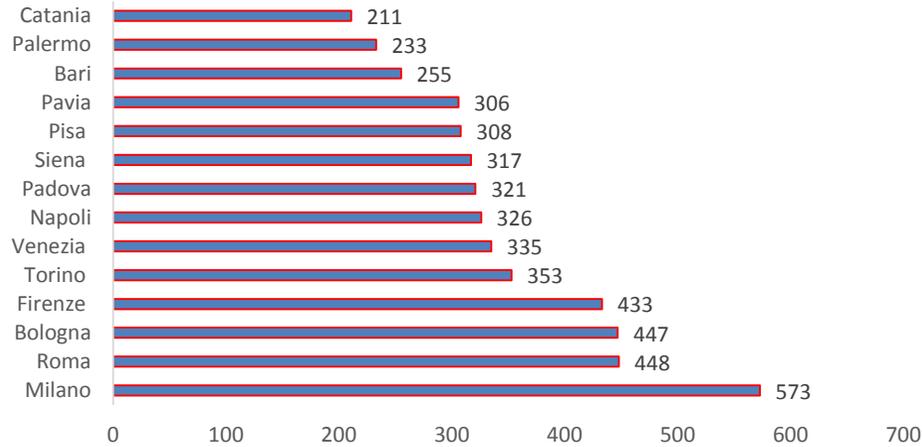
Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

**Studio Morucci**

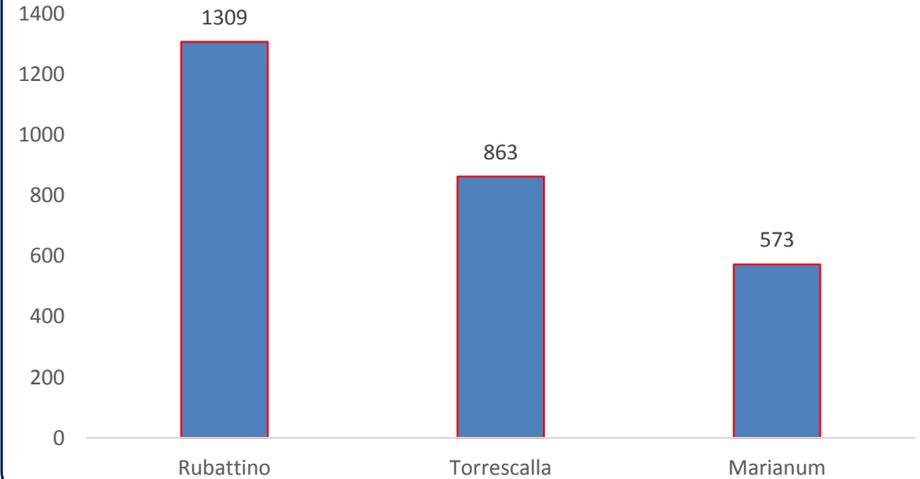
40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



Costo medio Stanza/Mese



Campus Universitari



Fonte: Il Sole 24 Ore

Secondo **Jlls** Il mercato dello Student Housing Italiano è in costante aumento proprio per essere rimasto indietro rispetto alle principali città di studio europee. Nelle intenzioni di investimento la predisposizione ad investire è passata dal 19% al 47% determinando un differenziale annuale elevato. A livello di rendimento i valori sono stati pari al 6,5% tra i più alti in Europa davanti alla Germania 5,3 % ed all'Inghilterra 5% .

l'Italia è il paese europeo con maggiori prospettive di crescita dato che solo il 2% degli studenti alloggia presso uno studentato contro una media europea del 19% .

A livello di margini e prezzi secondo Immobiliare.it nel 2019 si sono registrati incrementi in tutti i 14 centri italiani con gli atenei più importanti con Milano in testa.

In base ad uno studio di «Student Marketing» l'edilizia per studenti è in costante crescita con soluzioni specifiche per le università e con una integrazione dei servizi più completa rispetto alla locazione della singola stanza ma con costi sensibilmente più elevati, anche oltre il 100% in ambienti come Milano, ma in alcuni casi sono incluse anche spese per il vitto ed i servizi sono di livello semi-alberghiero.



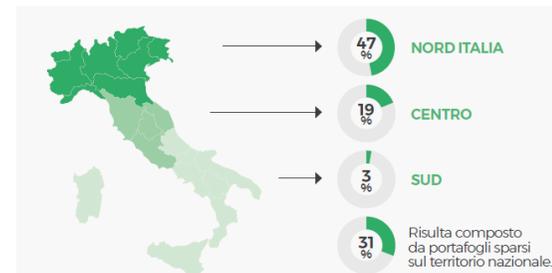
- Secondo **Mario Abbadessa** (Hines) la vera innovazione per l'Italia è creare un prodotto che possa colmare il differenziale tra domanda ed offerta attraverso la rigenerazione urbana ed in nuovo. In termini di investimenti Milano è cresciuta mentre Roma ha un potenziale ancora inespresso con edifici da riqualificare nei segmenti «value add».
- Secondo **Adam Neuman** fondatore del colosso Usa WeWork di Co-working la espansione degli uffici flessibili in condivisione nel mercato italiano, iniziato nel 2016 con Milano, proseguirà a Roma e nelle principali città commerciali. Con un tasso di crescita mondiale del 10% annuale e Londra principale città in Europa, l'Italia sta adeguandosi alla crescita incrementando l'offerta con spazi concepiti originariamente come sale riunioni alberghiere e trasformati in isole per lavoro temporaneo.
- Il mercato delle locazioni risulta in crescita a doppia cifra ed il fenomeno della condivisione dei luoghi di lavoro contamina anche il settore abitativo confermati dalla crescita del 66% dei contratti di locazione per studenti e transitori.
- Secondo Invesco in un contesto di tassi «Lower for longer» (la crescita tendenziale è più lenta ed i cicli più lunghi) la attenzione degli investitori può essere vivace su proprietà a reddito e per le strategie «value add» mentre in generale si ritiene che i rendimenti possano rimanere stabili anche in previsione della crescita degli investimenti immobiliari rispetto al decennio 2008-2018.

Distribuzione degli investimenti immobiliari H1 2019



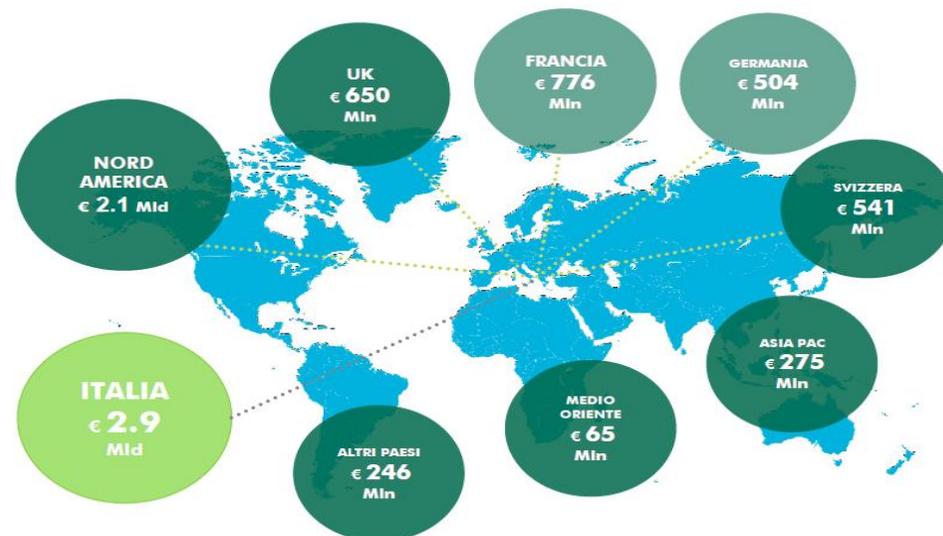
Fonte: Ufficio Studi Gabetti

Investimenti per area geografica



Fonte: Ufficio Studi Gabetti

Distribuzione degli investitori per nazionalità Italia 2018



Fonte: CBRE Research – Italy Economic Outlook

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

Studio Morucci

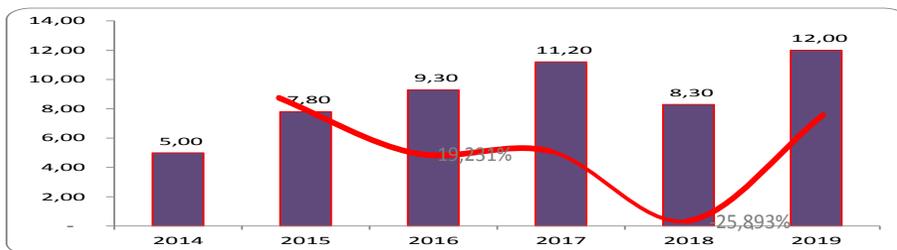
40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



- Secondo **Gabetti** a partire dal 2015 in Italia si è verificato un significativo aumento degli investimenti capital market raggiungendo nel 2017 il volume di Euro 11,2 Mld con il 20,4 sul 2016 e preceduti nel 2015 da Euro 7,8 Mld con il 44% sul 2014, nel 2016 Euro 9,3 Mld con il 9,4% sul 2015 poi nel 2018 un calo ad Euro 8,3 Mld e contrariamente alle attese il 2019 chiude in rialzo con volumi pari a 12 Mld guidati dal settore uffici ed alberghiero a traino del nord Italia e con aspettative degli investitori per una progressiva estensione nelle altre principali città italiane. Le novità 2019 arrivano in termini di composizione del transato, dove i dati mostrano la maggiore attenzione rivolta a nuovi comparti immobiliari, con le componenti alberghiera e residenziale che ritrovano appetibilità e slancio. Dal punto di vista territoriale si registra maggiore diversificazione, nonostante Milano si confermi il mercato principale, con circa il 40% del volume degli investimenti. Tuttavia, la congiuntura evidenzia una resistenza di settore immobiliare rispetto alla debolezza del contesto economico generale favorito dalla prima riduzione dei tassi BCE, ma sul finale 2019 anch'esso inizia a mostrare segnali di rallentamento smettendo di essere un bene rifugio, contaminato dalle condizioni economiche generali che si riflettono sull'andamento dei prezzi e delle transazioni.

- Secondo **Nomisma** l'arretramento delle compravendite è quindi dovuto alla minore propensione alla proprietà delle famiglie italiane evidenziatosi nel IV/2019, con le operazioni del comparto residenziale in crescita del solo 0,6%, ovvero al valore più basso degli ultimi cinque anni. Sul fronte non residenziale si denota una crescita del 6% a livello nazionale e un decremento del 1% nei mercati delle città intermedie per i divari territoriali delle performance economiche che si riflettono sui mercati locali e, a differenza dei periodi precedenti in cui i mercati più performanti trainavano gli altri, ora la spinta espansiva è condizionata dalla vitalità economica del contesto. Non sono più tanto i fattori come il reddito, la ricchezza o i consumi a influire sulle performance dei mercati, quanto l'attrattività dei territori nei confronti di residenti, imprese e turisti. A livello di analisi KPI della domanda immobiliare il rapporto P/Rf si è abbassato dell'8% sulla media del periodo, e il rapporto P/C mostra una riduzione della distanza tra prezzi e canoni a favore di questi ultimi mentre la domanda di acquisto per investimento 2007-2020 in crescita, rallenta negli ultimi trimestri 2019 limitando la liquidità capace di dare nuovo impulso al rialzo dei prezzi. Sul versante locazioni si assiste alla rarefazione dell'offerta con una domanda in crescita e conseguente aumento dei canoni d'affitto senza corrispondenza all'aumento dei redditi.

Italia – Capital Market 2014-2019

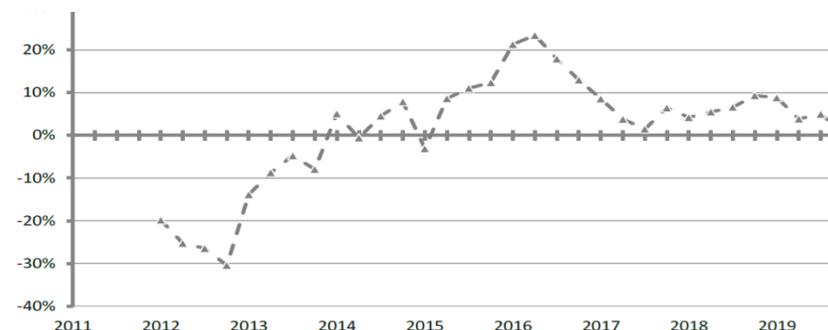


Fonte: Ufficio Studi Gabetti

«Ci troviamo sempre a sovrastimare i cambiamenti che avverranno nei prossimi due anni ed a sottostimare i cambiamenti del prossimo decennio»

Bill Gates

Italia – Variazioni NTN residenziali annuali



Fonte: Agenzia delle entrate

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



«Roma è una città dove esistono buone prospettive di crescita, ma il mercato immobiliare Romano continua a suonare il secondo violino rispetto al suo rivale settentrionale.»

- Secondo **Giordano** (Immobiliare.it) e **Aspesi** il mercato immobiliare romano soffre di una mancanza di incontro tra domanda ed offerta determinato da una variazione degli stili di vita in combinazione con fabbricati vecchi sia di struttura che di concezione degli spazi, deprezzando il valore delle singole compravendite, specialmente per i più giovani. Inoltre, le nuove costruzioni negli anni sono state disincentivate dalla permanenza delle agevolazioni fiscali sulla ristrutturazione edilizia mentre la proiezione sull'andamento demografico della città tende al negativo di 38mila abitanti entro il 2036 per ragioni legate al lavoro, casa e studio. I quartieri Romani rimangono scarsamente connessi tra di loro con infrastrutture insufficienti e questo elemento deprezza ulteriormente le singole compravendite immobiliari.
- A Livello di innovazione digitale si registra proprio a Roma la prima conversione di NPL Unicredit riferiti a due palazzine in costruzione rilevate da una società privata completate e cedute in 18 mesi con utilizzo di fundraising mediante blockchain senza passaggi notarili .

NTN Residenziali 2019 per tipologia



Fonte: elaborazione Gabetti su dati OMI

Roma – «Millenials» e la prima casa

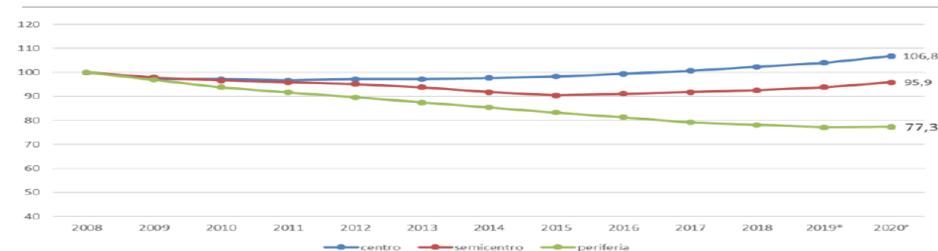


Roma – Variazione NTN Residenziali 2019



Fonte: elaborazione ufficio studi Gabetti

Andamento dei prezzi medi reali nel settore residenziale a Roma (2008 base 100)



Fonte: Roma Scenari Immobiliari

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

# Market Overview

## Focus Roma (2/4)

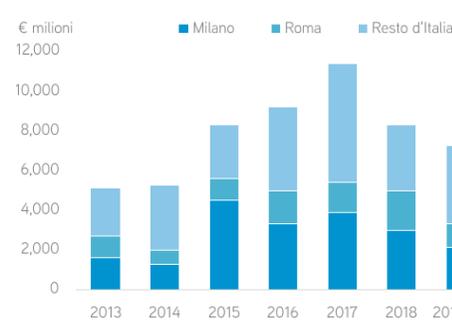


*value for client*

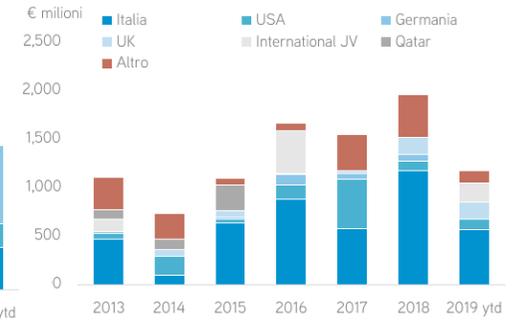
**Studio Morucci**  
Corporate Finance Division

- Secondo **Price Waterhouse & Coopers** a Roma nel 2019 esisteva un divario del 30% in valori rispetto a Milano. Gli affitti degli uffici Prime CBD a Roma sono Euro 430 mq con rendimenti primi pari al 3,75% rispetto ad Euro 600 con rendimenti del 3% a Milano. La sotto-performance di Roma è determinata dalla mancanza di trasparenza nel suo comando gestionale e dalla conseguente mancanza di una visione strategica, ma gli imprenditori e professionisti locali sanno superare questi vincoli ed il capitale internazionale più «avventuroso» come quello USA è stato attivo nel 2019 su prodotti da rigenerare nel grado A.
- Dal punto di vista di **Collier International Research** il mercato di Roma considerato fino al 2018 costoso e complicato è entrato nel 2019 in una fase di maggior interesse da parte degli investitori con una serie di operazioni «value added» limitate ad alcune zone del centro mentre l'offerta alberghiera e direzionale sebbene ampliata resta sempre inadeguata. Il mercato immobiliare romano è tendenzialmente più domestico rispetto a Milano ma entrambi hanno attratto il 46% degli investitori. Tra le transazioni «core» 2019 più rilevanti si evidenziano quella di Torre Sgr a S.Basilio (Euro 41 Mil.) e di Savillis Sgr Via Boncompagni (Euro 100 Mil.).

Roma e Milano – RE Investments by Cities



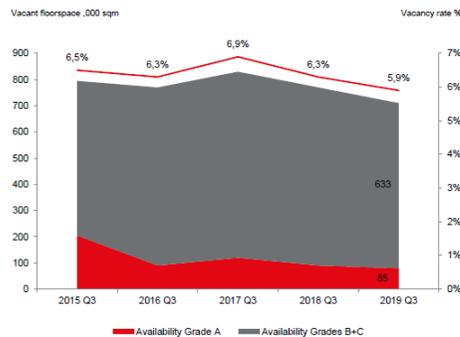
Roma – RE Investments by Nationality Purchaser



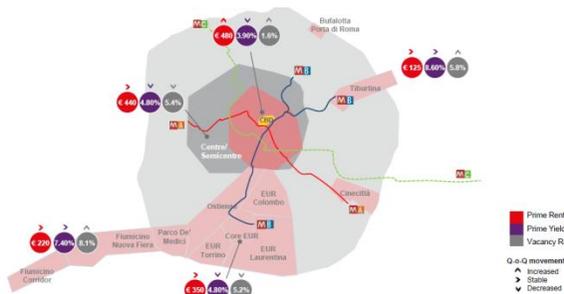
Fonte: Colliers International Research

- Durante il I Semestre 2019 gli investimenti in uffici a Roma hanno raggiunto Euro 367 Mil., registrando una crescita del 33% rispetto al 2018 con un impiego di capitale domestico e straniero quasi equivalente mentre il livello di rendimento netto nel CBD è pari al 3,75%.

### Roma – Availability in Sqm & Vacancy rate 2019

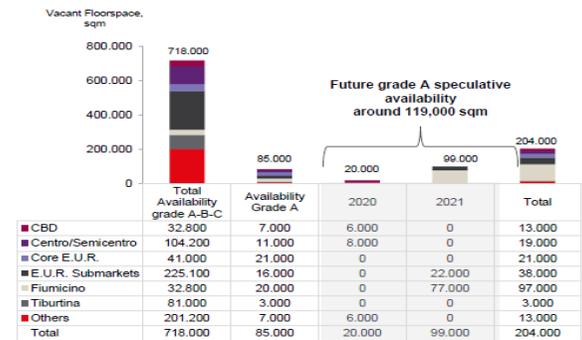


### Roma – Rents, Yields & Vacancy rates



Fonte: JLL

### Roma – Current & Future grade A availability



**Studio Morucci**  
Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

**Studio Morucci**  
40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

# Market Overview

## Focus Roma (3/4)

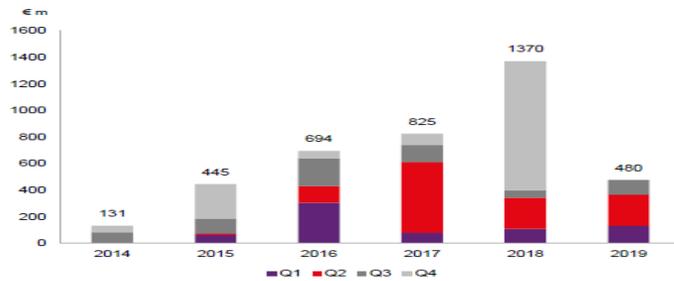


value for client

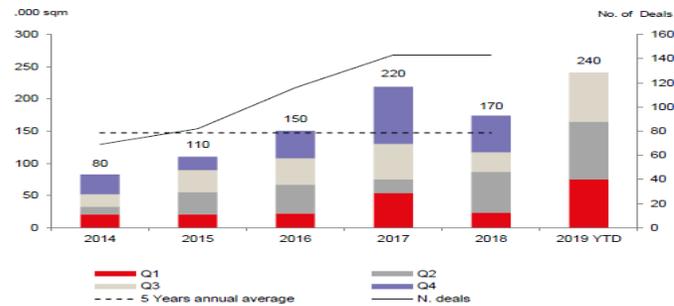
**Studio Morucci**  
Corporate Finance Division

- Secondo **Aspesi** e **Price Waterhouse & Coopers** il mercato immobiliare Romano è diviso in diverse zone con forte identità che attraggono specifici profili di acquirente con un centro denso di edifici storici o di grande importanza architettonica (altri pubblici addirittura abbandonati) in cui la rigenerazione urbana ed miglioramenti potrebbero creare forte interesse e domanda già da diversi anni.
- Secondo CBRE alla fine del 2019 Roma aveva raggiunto Euro 922 Mil. confermando una buona crescita per il terzo anno di seguito con investimenti prevalentemente domestici e concentrati sul CBD per il 41% .
- Per **Price Waterhouse & Coopers** I dati del mercato immobiliare mostrano dei prezzi a Roma rispetto a Milano molto più bassi e che sono continuati a diminuire negli ultimi anni, (come sostiene Immobiliare.it per la eccessiva vetustà degli immobili) ma Roma resta ancora il principale mercato immobiliare Italiano per numero di transazioni residenziali con una crescita del + 6,9% rispetto al 2018 durante il quale il maggior aumento delle transazioni si è concentrato sulle proprietà tra 85-115 mq (+ 7,4%) per un totale di circa 4.118 transazioni, seguita da immobili tra 115-145 (+ 5,5%) mentre la maggior quota di transazioni immobiliari si sono concentrate sulle unità tra 50-85 mq pari a 12.943 che da sola rappresenta il 40% del totale delle residenziali romane. La dimensione media dell'appartamento a Roma è di 94 mq, mentre la media è di 91 mq nelle altre otto principali città italiane e 110 mq se allarghiamo a tutta Italia.

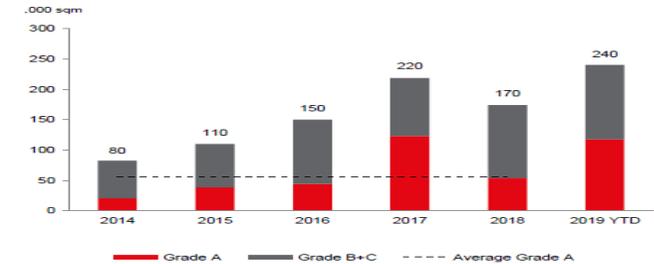
### Roma Take Up in Sqm



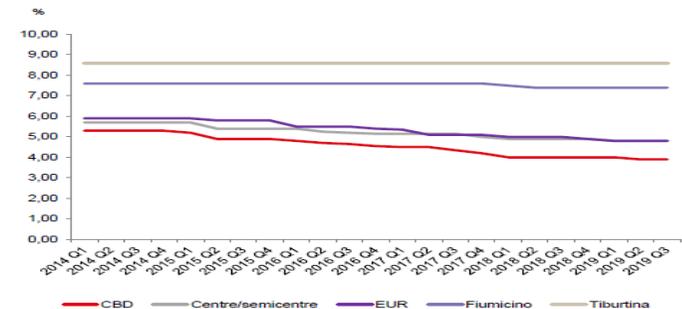
### Roma Investment Volumes



### Roma Take Up by Grade



### Roma Prime net yields by submarket



Fonte: JLL 2019

### Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

### Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

# Market Overview

## Focus Roma (4/4)



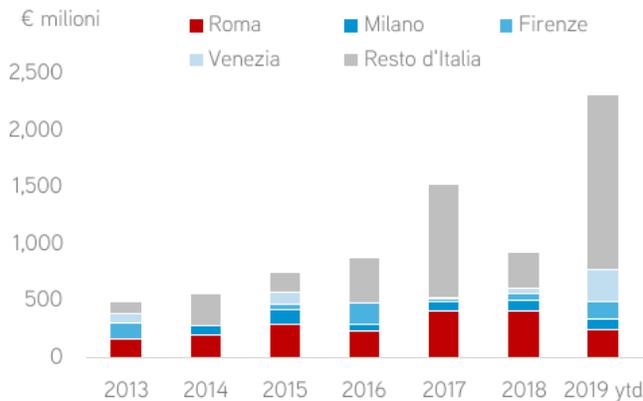
*value for client*

**Studio Morucci**  
Corporate Finance Division

■ Secondo **Aspesi e Price Waterhouse & Coopers Roma**, la capitale d'Italia, non è solo la città delle istituzioni pubbliche nazionali, politiche internazionali, organizzazioni culturali, ambasciate e grandi aziende ma è anche la sede culturale, artistica del paese e spirituale mondiale. La città di Roma nel 2018 ha registrato 12,7 milioni di arrivi e 30 mil. di pernottamenti, in crescita del 3% in più rispetto al 2017, rappresentando ormai il 30% del PIL Romano; Principalmente arrivano turisti internazionali dagli Stati Uniti, Regno Unito, Germania, Spagna, Francia e Giappone mentre i turisti nazionali rappresentano il 31% dei pernottamenti che su base mensile evidenziano che il mercato ha una bassa stagionalità, poiché la città soddisfa una domanda composita (affari, tempo libero, religiosi e politici) garantendo una presenza costante di visitatori durante tutto l'anno.

■ Dal 2015, le prestazioni di Roma sono aumentate da entrambi crescita dell'occupazione e dell'ADR; RevPAR è cresciuto del 3,9% nel 2015, 7,6% nel 2016, 2,2% nel 2017 e 6,4% nel 2018. I primi 10 mesi del 2019 mostrano un risultato meno degno di nota solo un aumento dello 0,1% di RevPAR da un aumento dell'occupazione, ma con un ADR inferiore. Gli investitori nazionali e internazionali continuano a cercare opportunità a Roma e nel 2018 e 2019 con transazioni alberghiere come è stato per Palazzo dell'Ambasciatori, Hotel, Adagio, Crowne Plaza Rome St.Peter's, Domus Romana, Hotel Capo d'Africa, Venetia Palace Hotel, la Lama, Meininger mentre altri investitori hanno acquisito fabbricati da riconvertire in hotel nel centro della città evidenziando una forte attività.

### Italy - Hotel Investment Volumes by Cities

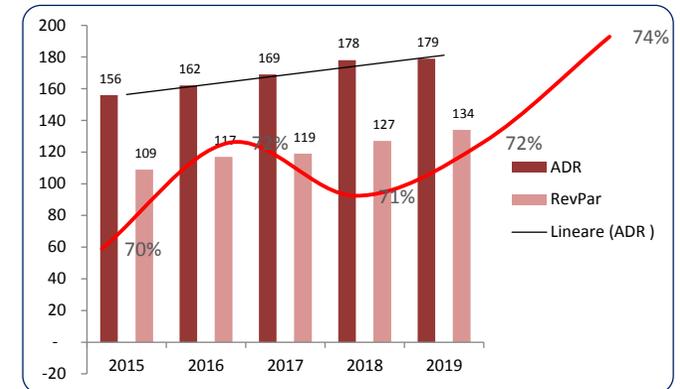


Fonte: Collier International Research 2019

### Rome – Hotels Renovation on the way



### Roma Hotel KPI



Fonte: PWC Italy 2019

### Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

### Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

# Market Overview

## Focus Milano (1/4)



*value for client*

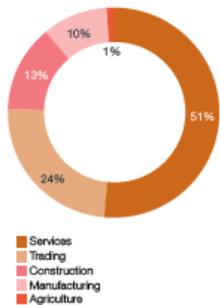
**Studio Morucci**  
Corporate Finance Division

*“Milan is living another golden age, especially with the vision of a city that could grant a high quality of life, with environmental quality, services and green areas”*

- Secondo **Aspesi e Price Waterhouse & Coopers** l'instabilità politica di lunga data Italiana a Milano è marginale e qualunque sia il colore politico l'interesse dello sviluppo cittadino è sempre al di sopra dei travagli nazionali producendo una continuità decisionale e così la «locomotiva» d'Italia, guidata da un forte governo locale, continua ad attrarre talenti e capitali da investitori nazionali e internazionali e primeggia in Europa nella rigenerazione urbana con enfasi sugli investimenti in TPL, audace progettazione architettonica bella e funzionale di uffici, servizi e spazi pubblici. Le dimensioni molto più ridotte di Milano e agevolano lo sviluppo di infrastrutture ritenute determinanti per la valorizzazione immobiliare e nel 2023, la linea 4 della metropolitana prenderà servizio a beneficio dei punti marginali della città come determinando la rapida crescita Distretto di Tortona nel sud-ovest, ritenuto di tendenza e dove gli investitori hanno già aperto uffici in previsione di una crescita di valore. Nell'arco nord del centro città, il successo dello sviluppo di Porta Nuova sta guidando gli investimenti e la rigenerazione nei dintorni tra cui gli ex scali ferroviari di Scali Milano.

- Ai margini nord-est, l'attività di Bicocca e il quartiere universitario continua ad attirare capitali internazionali per sviluppo di alloggi residenziali e per studenti, ed eccezionalmente il primo investimento su Milano della Corea del Sud. L'aumento di transazioni sul nuovo nel 2019 è stato del 13% (**Abitare & Co**) con un incremento sul prezzo del 7% pari a Euro 5,600 mq (Roma 10% nuovo con y/y 1% ed Euro 5,160 mq) evidenziando che il nuovo tende ad avere un ritorno migliore sui prezzi proprio per la caratteristica di incontrarsi con la domanda in termini di taglio e qualità immobiliare. Tuttavia, la relativa scarsità di nuovo per Uffici di classe A rende semplice la locazione con rendimenti elevati di unità ristrutturate attraendo investitori paneuropei confermando che la richiesta base per inquilini in spazi moderni spinge gli affitti migliori sopra ad Euro 600 mq superando molte città rivali europee. Dopo il successo della esposizione ora la città si è già in attività per ospitare le Olimpiadi invernali Giochi nel 2026 e per questo si dovranno costruire e rigenerare molti appartamenti da cedere alla fine del gli eventi internazionali, ulteriore grande opportunità per Milano registra anche il più attivo sub-market logistico con rendimenti primi del 5,3%, superiori rispetto a molte località dell'Europa occidentale.

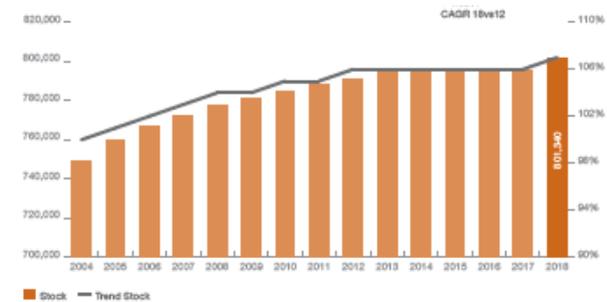
Milan – Active Companies by sector 2019



Milan - Property Return 2009-2017



Milan – Trend of RE Stock



Fonte: PWC RE Italia 2019

### Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

### Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

# Market Overview

## Focus Milano (2/4)



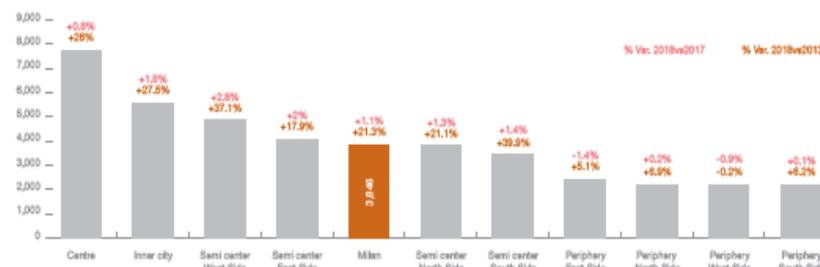
*value for client*

**Studio Morucci**  
Corporate Finance Division

- Secondo **Price Waterhouse & Coopers** nel periodo 2004-2018, la media NTN residenziale a Milano è 20.378 con la tendenza ad una ripresa generale negli ultimi cinque anni, con un incremento di NTN 2018 pari al 62% sul 2013 mentre y/y 2018 è aumentata del 3,4% con NTN 24.500 ed un ciclo espansivo su tutti i quartieri. A livello di tagli le proprietà tra 50-85 mq rappresentano il 42% delle NTN residenziali, mentre gli immobili tra 85-115 mq con un incremento NTN y/y del 2,1% coprono il 21% del segmento. Tuttavia, considerando proprio il veloce assorbimento di unità nuove ad un tasso di crescita nelle vendite pari al 5% , la proiezione 2020-2030 evidenzia che Milano non sarà in grado di soddisfare la domanda di case con una ulteriore risalita del Euro/Mq ed in ordine al nuovo nel corso del 2019 il Comune di Milano ha approvato il nuovo PGT che prevede la costruzione di oltre 3,9 milioni di mq di superficie lorda su oltre 9,6 milioni di mq di terreno totale area, di cui 1,5 milioni di mq destinati ad uso residenziale, per un totale di circa 240 mila nuove unità immobiliari.

- A livello di distribuzione dei volumi si osserva che nel H1 2019 sono state registrate NTN 13.199, con un aumento pari al 8,5% sul H1 2018 essenzialmente in aree periferiche della città e rispetto al 2017, le vendite sono più omogenee e diffuse, poiché nessuna delle 18 micro-zone ha un percentuale delle vendite superiore all'11%.

Milan – Avg purchase price

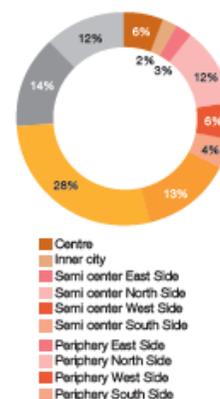


### Milan – Market's trend

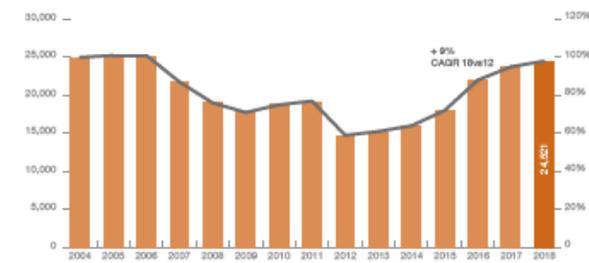
MERCATO DELLE COMPRAVENDITE				
ZONE MILANO	Domanda di acquisto	Offerta di vendita	Numero di compravendite	Prezzi di compravendita
Quadrilatero	↔	↑	↔	↔
Centro Storico	↑	↑	↑	↑
Brera	↑	↑	↑	↑
Magenta-Pagano-Castello	↑	↑	↑	↑
Palestro-Duse	↔	↔	↓	↔

Fonte: Elaborazione Ufficio Studi Gabetti su dati Agenzia del Territorio

### Milan – NNT by Area



### Milan – Trend of NNT



Fonte: PWC RE Italia 2019

### Studio Morucci

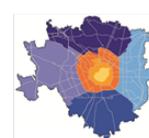
Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

### Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

# Market Overview

## Focus Milano (3/4)



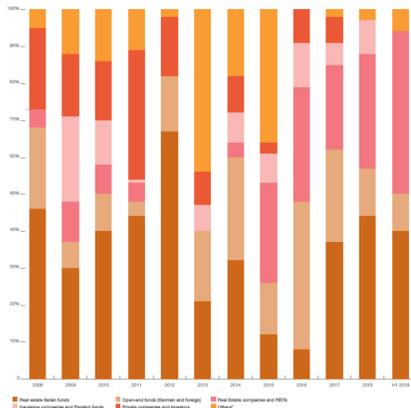
*value for client*

**Studio Morucci**  
Corporate Finance Division

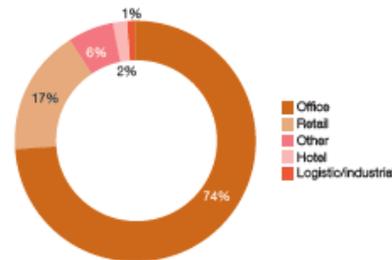
- Secondo **Price Waterhouse & Coopers** e **CBRE** nel 2019 Milano ha rappresentato per gli investimenti immobiliari Italiani 3,7 Mld su Euro 5 Mld, totali con un livello di volumi superiore del 136% rispetto al stesso periodo nel 2018.
- Il mercato principale è il settore degli uffici con il 74% del volume totale italiano concentrato a Milano, annoverando tra gli investitori più consistenti Società immobiliari, REIT, Fondi italiani ed esteri aperti rimanendo il mercato più attraente in NTN ed offerte ma la mancanza di prodotti di qualità è ancora una questione centrale per il mercato Milanese che limitano la crescita del mercato.
- Il capitale straniero 2019 è pari al 69% degli investimenti. I rendimenti netti «prime» sono pari al 3,4% mentre i secondari sono pari al 5,0%. La crescita del settore uffici y/y nel 2019 è stata pari al 2% mentre la tendenza y/y sulle superfici è salita del 5% e gli uffici tra 1,000-5,000 Mq hanno rappresentato il 40% confermando la tendenza dei precedenti anni con una discesa nella superficie media da 1,700 a 1,300 Mq

- A livello di Conduttori la qualità A dell'immobile in locazione è considerata prioritaria per effetto di una richiesta di spazi sempre più flessibili ed il tasso medio unità sfitte 2019 è stato pari mediamente al 12% mentre in area Duomo CBD, CBD Porta Nuova e Centro 3%-4,5%.
- La disponibilità totale degli spazi di Grado A è il 31% del totale, con 30k mq suddivisi tra CBD e Centro mentre il 69% sono principalmente di classe B e C e concentrati in aree periferiche. La costruzione di fabbricati classe A con locazione programmata (pre-let) cronicizzando la carenza di disponibilità di edifici di qualità ma a loro volta gli inquilini sono inclini a spostarsi verso il centro/CBD, accettando una qualità inferiore. Questa mancanza di offerta di qualità le risorse incoraggiano sempre più gli sviluppatori a impegnarsi progetti per la ristrutturazione dello stock esistente.
- I principali contratti di locazione 2019 si sono stati sottoscritti con aziende manifatturiere od energetiche ed il VR nel 2019 nella zona centrale è stato pari al 5,8% mentre in periferia il 16% ed 21% nell'Hinterland milanese.

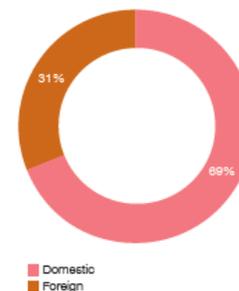
Milan – Institutional RE Investment by Investor class



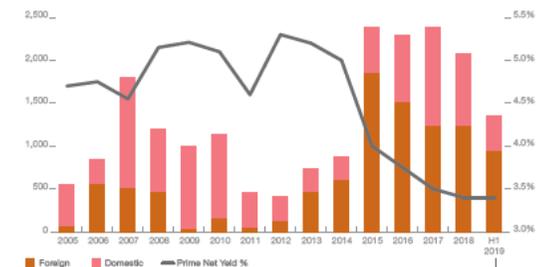
Milan – Investments by asset class 2019



Milan – Investors 2019



Milan – Trend of investments



Fonte: PWC RE Italia 2019

### Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

### Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

# Market Overview

## Focus Milano (4/4)



*value for client*

**Studio Morucci**  
Corporate Finance Division

- Secondo **Price Waterhouse & Coopers** Milano nel 2019 si conferma centro commerciale/finanziario nazionale, leader nella ricerca e la più cosmopolita delle città italiane come emerge dai HQ di compagnie internazionali mentre un po' tutte le grandi aziende cercano di essere presenti nel mercato locale.
- Sotto il profilo culturale Milano primeggia anche sulle mostre di arte, teatri, eventi internazionali e fiere come derivata dello sviluppo finanziario della città e conseguentemente il settore degli Hotel si è adeguato alla domanda crescendo negli ultimi 5 anni del 14%, registrando nella provincia di Milano nel 2018 arrivi pari a 7 mil. e 13,4 mil. di pernottamenti, circa il 7% in più rispetto al 2014. La maggior parte dei pernottamenti proviene da turisti internazionali che arrivano principalmente dagli Stati Uniti, dalla Cina, Germania, Francia, Regno Unito, Spagna e Russia e nel complesso rappresentano il 60% del totale mentre la restante quota del 40% coperta dal turismo di affari nazionale è restata dal 2014 relativamente stabile. Dal 2017 Milano ha registrato una crescita elevata con un aumento dell'occupazione nel segmento Hotels con il RevPAR cresciuto del 7,7% nel 2017 e un ulteriore 4,4% nel 2018, portando il mercato a livelli registrati precedenti il 2007(RevPAR di € 104) e nel 2019 continua la crescita pari al 9% rispetto al 2018.

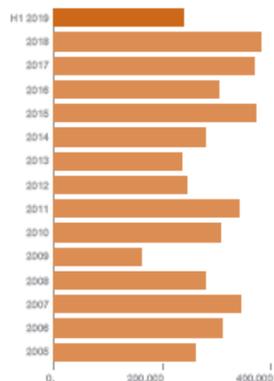
- Tra le transazioni recenti più consistenti di investitori nazionali e internazionali evidenziamo J24 Hotel Milano, Glam Hotel, Just Hotel Milano, NH Collection CityLife, NH Milano Congress, iH Hotels Milan Puccini, Townhouse Duomo, Townhouse Galleria Seven Stars, Hotel Carlyle Brera, Radisson Blu Milan, LaGare Hotel Milano Centrale - MGallery di Sofitel.

### Milan – KPI Hotels Sector

Annual Hotel Statistics Milan	2015	2016	2017	2018	2019
Occupancy	69%	64%	68%	69%	72%
Growth Rate	7,9%	-7,0%	5,3%	1,6%	4,7%
ADR	161	141	144	148	157
Growth Rate	23,5%	-13,0%	2,3%	2,8%	4,2%
RevPar	111	91	98	102	113
Growth Rate	33,3%	-19,0%	7,7%	4,4%	9,0%

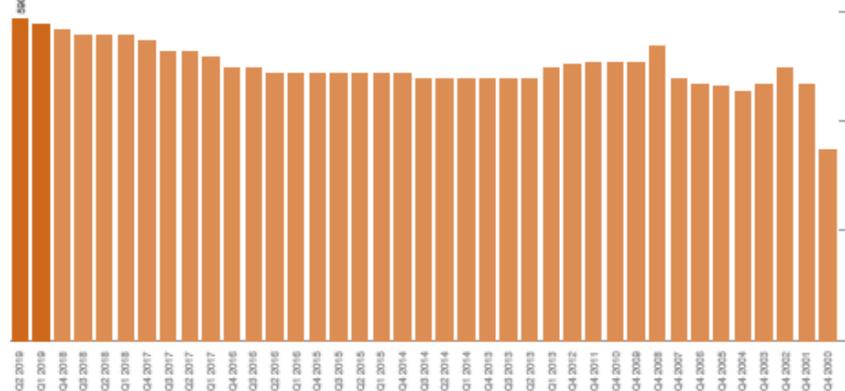
Fonte: PWC RE Italia 2019

### Milan – Take Up Trend H1 2019



Fonte: PWC RE Italia 2019

### Milan – Trend of prime rent 2019



### Milan – KPI Office Sector

	2018	2019	Q4 2019
Vacancy rate (%)	11.1	10.0	10.0
Take-up (,000 sq m)	381,8	481	123
New stock (,000 mq) (exc. Refurbishment)	73,5	8,3	-
Prime rent (€ Sq m y)	570	600	600
Weighted Average rent (€ Sq m y)	309	316	332
Prime net yield (%)	3.40	3.30	3.30
Secondary net yield (%)	5.00	4.80	4.80
Office investment (€ M)	2,077	3,663	2,128

Fonte: CBRE Research 2019

### Studio Morucci

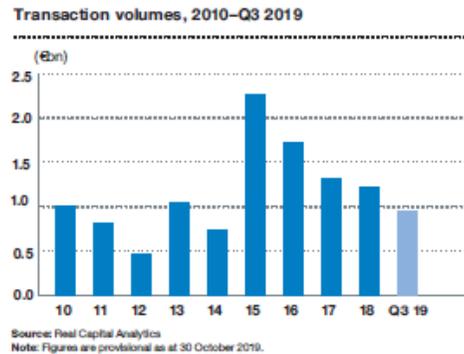
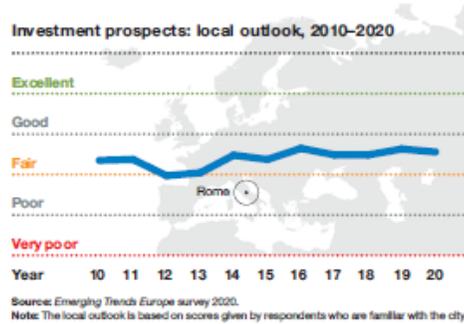
Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

### Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

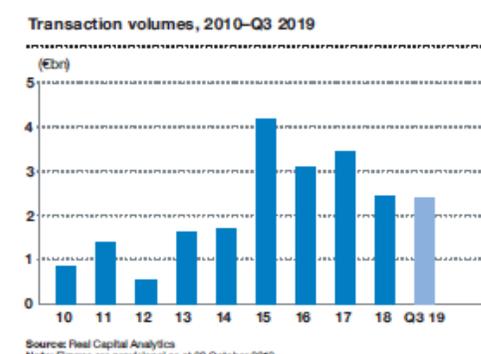
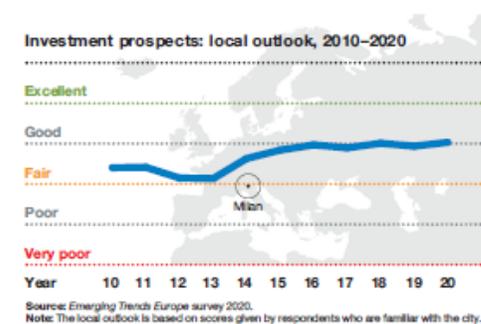


Rome



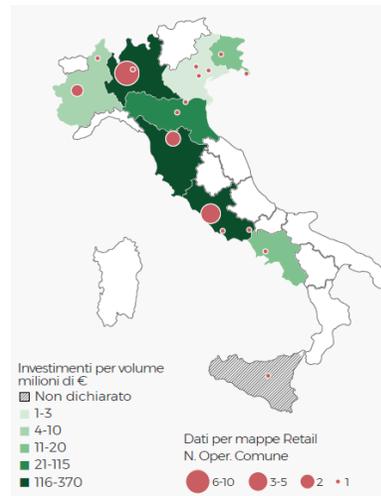
Fonte: PWC - Investment Property Databank 2019

Milan



Fonte: PWC - Investment Property Databank 2019

Italia – Numero di operazioni per comune



Fonte: Gabetti 2019

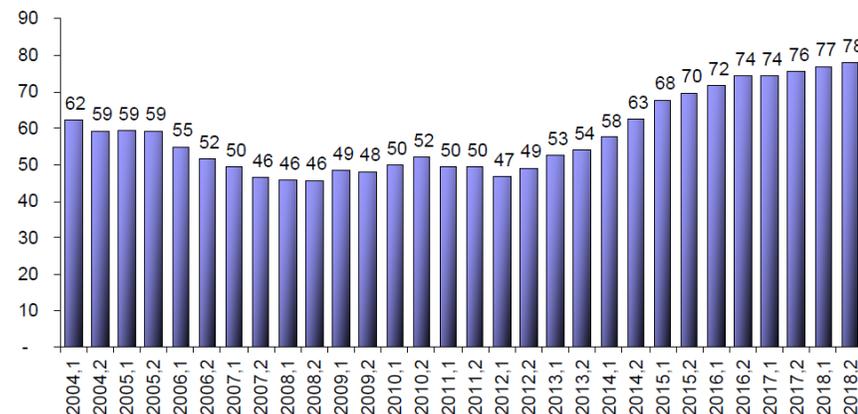
- La piattaforma RE di CrowFundMe (quotata), che negli ultimi anni ha ospitato campagne di raccolta fondi riferite a società di servizi (RentApp, CleanB&B, Locare) e assiste dal 2020 direttamente progetti di sviluppo immobiliare principalmente Milanesi con raccolte di fondi (generalmente terminano in poco tempo) destinati al settore immobiliare come alternativa al finanziamento bancario e con rendimenti compresi tra 8-10% . L'investimento in Equity è invece stato sponsorizzato da Concrete Investing che con il progetto «Torre Milano 2018» ha definitivamente remunerato i suoi sostenitori con una retrocessione pari al 11,83% .

# Andamento principali città Italiane (1/4)

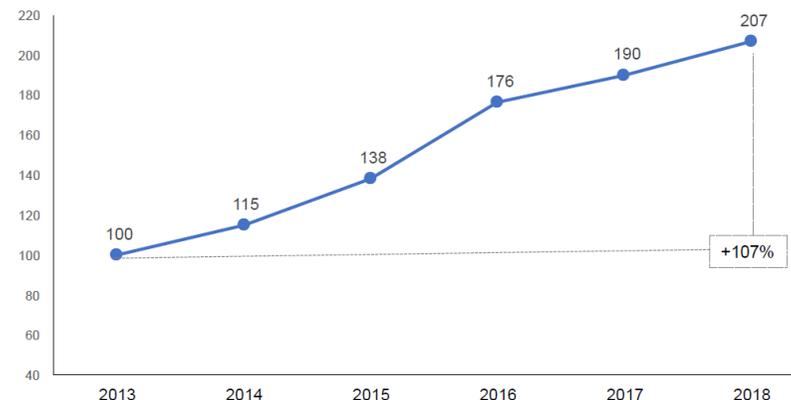
- Secondo **Nomisma** il ciclo immobiliare degli anni 2000-2019 mostra una struttura a nido d’ape, dove i due cluster di mercati analizzati (le tredici città maggiori e le tredici intermedie) si muovono nella stessa direzione, i mercati principali registrano una maggior perdita di valore dell’abitazione rispetto a quelli intermedi, al contrario nelle città intermedie si verifica una perdita più alta di quote di mercato. Dal 2014 la curva di entrambi i cluster ha ripreso a salire e tra i due mercati sussiste ritardo temporale di 12 mesi a favore dei mercati maggiori. Pertanto, in presenza di una inversione di tendenza si assiste a un divario tra alcuni mercati in recupero (è il caso, ad esempio, di Modena, Trieste e Verona) e altri che invece fanno fatica ad avanzare con rendimenti più bassi rispetto alle medie del periodo (è il caso di Messina, Salerno, Taranto e Perugia).
- Nel segmento non residenziale, in generale, si evidenziano performance negative. Dal confronto tra i prezzi dell’immobiliare e l’indice *Context Score* di Nomisma, che rivela una coerenza tra le performance immobiliari e l’attrattività dei contesti urbani che è evidente dove a prezzi alti corrispondono score alti e a prezzi bassi score bassi ad eccezione delle anomalie riconducibili a mercati sottovalutati ovvero quelli con prezzi bassi e score alti e dei mercati sopravvalutati con prezzi alti e score bassi.



## Accessibilità mutui in % settore residenziale 2004-2018



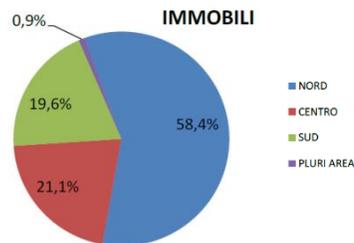
## Compravendite abitazioni assistite da Mutui 2013-2018



### Andamento NTN residenziale Italia (2018-2019)



### Italia – Indebitamento/Valore Immobiliare (LTV)



Fonte: Agenzia del Territorio

Fonte: Elaborazione Ufficio Studi Gabetti

Fonte: Elaborazione ABI su dati Agenzia del Territorio

### Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233

[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

### Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600

[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

# Andamento principali città Italiane (2/4)



- Secondo **Gabetti** nelle principali città italiane il 2019 ha registrato un incremento delle compravendite pari al 2,6% sul 2018 con un totale transazioni residenziali di 104.409
- In particolare le variazioni sul 2018 sono state per Milano +6,9%, Bologna +6,2%, Genova +3,7%, Palermo +2,9%, Roma +2,0%, Torino +1,0%, Firenze -7,5% e Napoli -2,4%.
- Per quanto riguarda le rispettive province si evidenzia nel 2019 per Firenze -3,2%, Milano +5,4%, Palermo e Roma +5,1%, Napoli +3,3%, Genova +3,2% Torino +1,9% e Bologna +1,8%.

### Analisi Doxa: Disposti a pagare un prezzo maggiore del 20%



### Principali Città Italiane - variazione prezzi

	2018 / 2017	2019 / 2018
ROMA	-0,3%	-1,6%
MILANO	1,5%	3,5%
TORINO	-1,6%	-0,7%
GENOVA	-1,5%	-2,1%
NAPOLI	-0,3%	-0,5%
PALERMO	-0,6%	-1,9%
BOLOGNA	0,5%	2,5%
FIRENZE	0,0%	1,2%
<b>MEDIA</b>	<b>-0,3%</b>	<b>0,1%</b>

### Numero transazioni normalizzate settore residenziale

CITTÀ	COMPARTO RESIDENZIALE NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI CITTÀ (Q1 2019 - Q4 2019)					COMPARTO RESIDENZIALE TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI CITTÀ				
	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Tot 2019	Δ Q1 19/18	Δ Q2 19/18	Δ Q3 19/18	Δ Q4 19/18	Δ 19/18
ROMA	7.921	8.769	7.481	8.588	32.759	11,8%	2,7%	4,5%	-8,0%	2,0%
MILANO	6.119	7.080	5.873	7.154	26.226	11,3%	6,1%	11,3%	1,1%	6,9%
TORINO	3.156	3.698	3.013	3.781	13.647	2,0%	-1,1%	4,3%	-0,4%	1,0%
GENOVA	1.882	1.857	1.742	1.915	7.396	14,8%	-4,0%	11,5%	-3,9%	3,7%
NAPOLI	1.831	2.069	1.586	1.944	7.431	-1,4%	-3,4%	2,0%	-5,4%	-2,4%
PALERMO	1.354	1.477	1.310	1.553	5.695	1,9%	-0,4%	4,3%	6,1%	2,9%
BOLOGNA	1.390	1.750	1.440	1.710	6.290	12,7%	11,6%	1,4%	0,6%	6,2%
FIRENZE	1.160	1.329	1.167	1.310	4.966	-5,2%	-9,1%	-5,5%	-9,6%	-7,5%
<b>TOTALE</b>	<b>24.812</b>	<b>28.029</b>	<b>23.613</b>	<b>27.955</b>	<b>104.409</b>	<b>8,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>5,6%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>2,6%</b>

### Comparto residenziale – Tasso Tendenziale Annuo

LIVELLO TERRITORIALE	COMPARTO RESIDENZIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q1 2018 - Q4 2019)										
	Δ Q1 18/17	Δ Q2 18/17	Δ Q3 18/17	Δ Q4 18/17	Δ 18/17	Δ Q1 19/18	Δ Q2 19/18	Δ Q3 19/18	Δ Q4 19/18	Δ 19/18	
NORD	Capoluoghi	2,1%	6,5%	5,4%	11,4%	6,6%	10,6%	3,4%	8,2%	-0,1%	5,0%
	Non Capoluoghi	5,5%	7,3%	8,7%	9,0%	7,7%	10,2%	4,0%	5,5%	2,7%	5,3%
	<b>TOTALE</b>	<b>4,4%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,7%</b>	<b>9,7%</b>	<b>7,4%</b>	<b>10,3%</b>	<b>3,8%</b>	<b>6,3%</b>	<b>1,8%</b>	<b>5,2%</b>
CENTRO	Capoluoghi	-0,8%	1,4%	6,3%	11,7%	4,8%	9,9%	2,1%	3,0%	-4,9%	2,0%
	Non Capoluoghi	5,4%	5,1%	7,6%	12,9%	7,9%	11,2%	6,1%	3,0%	-1,9%	4,2%
	<b>TOTALE</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,3%</b>	<b>7,0%</b>	<b>12,3%</b>	<b>6,4%</b>	<b>10,6%</b>	<b>4,2%</b>	<b>3,0%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>3,2%</b>
SUD	Capoluoghi	6,7%	6,7%	4,4%	5,0%	5,7%	2,9%	-0,5%	3,7%	3,0%	2,2%
	Non Capoluoghi	5,3%	3,4%	4,6%	7,0%	5,1%	4,7%	5,0%	3,0%	0,7%	3,2%
	<b>TOTALE</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>5,3%</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,2%</b>	<b>1,3%</b>	<b>2,9%</b>
ITALIA	Capoluoghi	2,3%	5,1%	5,5%	10,1%	5,9%	8,7%	2,2%	5,8%	-0,8%	3,6%
	Non Capoluoghi	5,4%	5,8%	7,4%	9,1%	7,0%	8,8%	4,6%	4,4%	1,4%	4,5%
	<b>TOTALE</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,6%</b>	<b>6,7%</b>	<b>9,4%</b>	<b>6,6%</b>	<b>8,7%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,9%</b>	<b>0,6%</b>	<b>4,2%</b>

Fonte: Elaborazione Ufficio Studi Gabetti su dati Agenzia del Territorio

### Studio Morucci

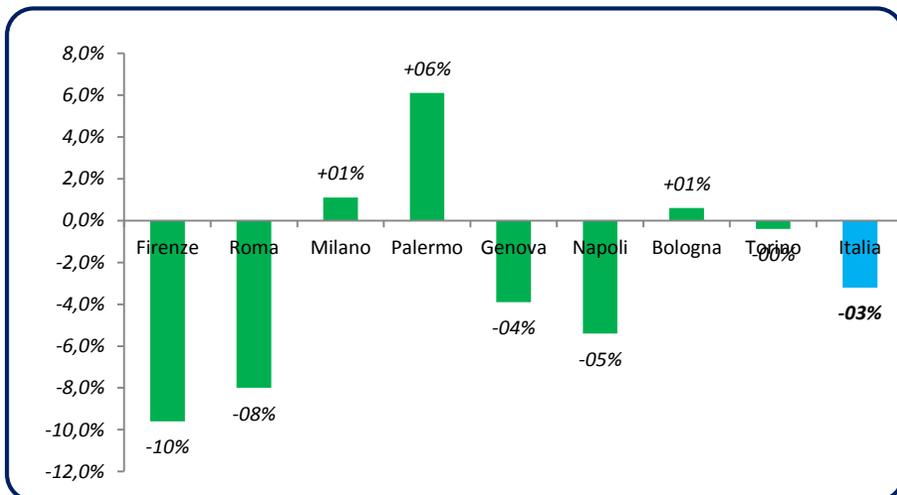
Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

### Studio Morucci

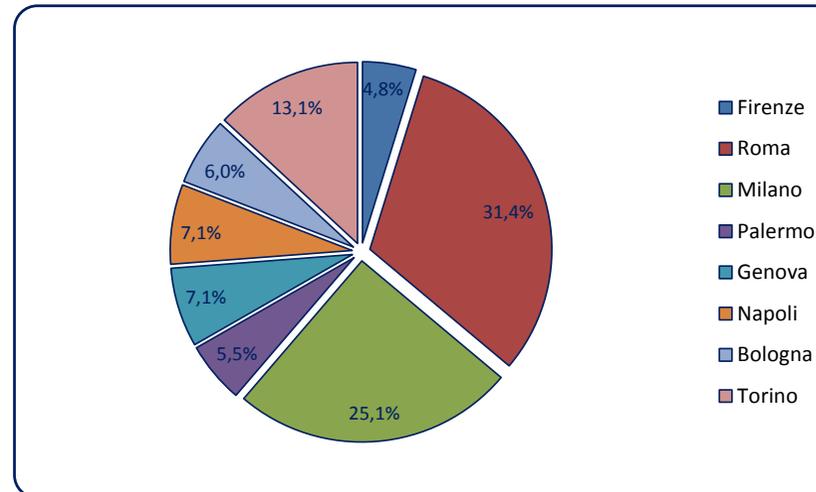
40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



### Andamento delle compravendite immobiliari Residenziale 4Q19

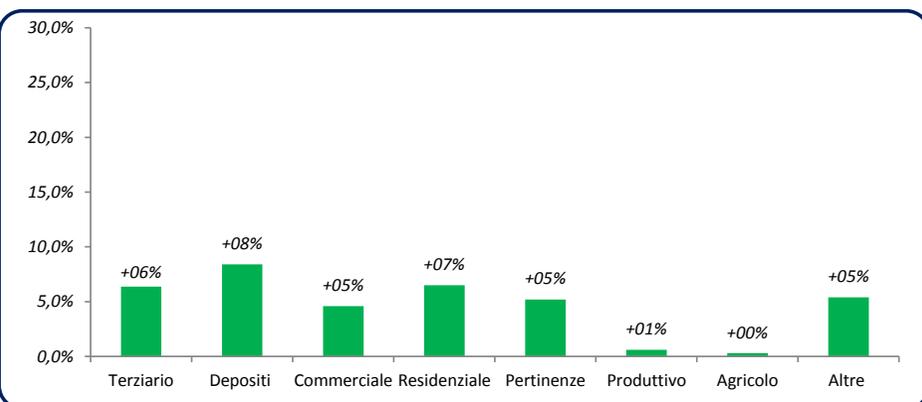


### % Transazioni per città 4Q19



Fonte: Agenzia delle Entrate - OMI

### Variazione Stock per diverse «Asset Class» FY2018 su FY2017



\* Numero di Transazioni Normalizzate ponderate rispetto all'effettiva quota di proprietà oggetto di compravendita, e l'indice di Intensità Mercato Immobiliare, ottenuto dal rapporto tra NTN e la quantità di unità immobiliari esistenti (Stock)

### SNAPSHOT

**l'Italia nonostante le sue tante difficoltà chiude il 2019 con un nuovo record di investimento immobiliare superiore a Euro 12 miliardi ed un segmento turistico con una crescita del 10% annuo nel 2018 e 2019 ed un livello di fatturato complessivo 2019 pari ad Euro 223 Mld, occupati pari al 15% della forza lavoro totale.**

**Non sono più i fattori come il reddito, la ricchezza od i consumi a influire sul rendimento dei mercati immobiliari ma l'attrattività dei territori nei confronti di residenti, imprese e turisti.**

**Le stime «pessimistiche» di Nomisma per il residenziale prevedono nei prossimi anni una perdita tra Euro 54,5 e i 113 Mld di fatturato (che nel 2020 è compresa tra i 9,2 e i 22,1 mld) e flessioni medie di prezzo comprese tra il -3% ed il -10% nel triennio ed un recupero nel 2022.**

**Il terziario/uffici dal 2015 fino al 2020 sono state caratterizzate da una discesa lenta e costante, indicatrici di una percezione del mercato italiano sempre meno rischioso; lo shock sanitario non potrà che invertire questa fase discendente, non in modo significativo e solo nel breve termine.**



## NTN trimestrale e variazione % tendenziale annua settore residenziale principali città e relative province

Grandi città	NTN IV 2018	NTN I 2019	NTN II 2019	NTN III 2019	NTN IV 2019	Var % NTN III 19/III 18	Var % NTN IV 19/IV 18
Roma	9.331	7.921	8.769	7.481	8.588	4,5%	-8,0%
Milano	7.078	6.119	7.080	5.873	7.154	11,3%	1,1%
Torino	3.795	3.156	3.698	3.013	3.781	4,3%	-0,4%
Napoli	2.056	1.831	2.069	1.586	1.944	2,0%	-5,4%
Genova	1.993	1.882	1.857	1.742	1.915	11,5%	-3,9%
Palermo	1.464	1.354	1.477	1.310	1.553	4,3%	6,1%
Bologna	1.700	1.390	1.750	1.440	1.710	1,4%	0,6%
Firenze	1.448	1.160	1.329	1.167	1.310	-5,5%	-9,6%
<b>Totale</b>	<b>28.864</b>	<b>24.812</b>	<b>28.029</b>	<b>23.613</b>	<b>27.955</b>	<b>5,6%</b>	<b>-3,2%</b>

Fonte: OMI – Osservatorio del Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

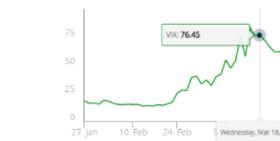
**Studio Morucci**

Via Antonio Bertoloni, 23  
 Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

**Studio Morucci**

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
 New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



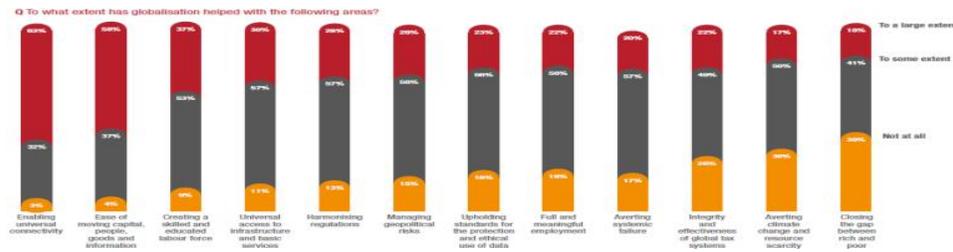


«Oggi non siamo in crisi. Se siamo ottimisti consideriamolo uno stop non voluto. Ma se siamo realisti dobbiamo pensare che, quando torneremo a lavorare e a darci la mano, diverse cose cambieranno».

È probabile che, dal punto di vista quantitativo, tutti i mercati soffriranno nei prossimi mesi, ma dal punto di vista della qualità e dell'innovazione nel settore, ne avremo una forte spinta per la crescita.

- Secondo **Mario Breglia** l'accelerazione dello smart-working porterà un cambiamento culturale nel modo di lavorare nel terziario a lungo termine e crescerà la domanda di immobili di alta qualità per offrire un ambiente di lavoro sicuro e salubre mentre gli investimenti nella sanità e nelle cliniche diventeranno un «asset class» primario per gli investitori. Il turismo sarà veloce a riprendersi e si cercheranno case e alberghi che rispondono ai nuovi requisiti di sicurezza e qualità. Il più coinvolto nelle trasformazioni sarà il settore residenziale. Aver vissuto per settimane in case vecchie o senza balconi, cambierà le prospettive di investimento della famiglia e la domanda residenziale stimata in crescita avrà bisogno di prodotti nuovi o di recupero adatti ai tempi. Le residenze specializzate per anziani o studenti andranno ripensate rapidamente sulla base delle esperienze Covid-19 e l'intera filiera dei servizi immobiliari è ora chiamata ad innovarsi sia dal punto di vista tecnologico che dei prodotti immobiliari da offrire chiedendo attenzione alla qualità e alla sostenibilità con un incremento dei clienti in previsione di una ulteriore riduzione del "fai da te" nella gestione immobiliare. Sicuramente assisteremo nel breve periodo a un forte rallentamento nel volume delle compravendite. L'auspicio è che nei mercati più dinamici, come quello milanese, un trend di vendita positivo possa generare fiducia e di conseguenza una stabilità nei prezzi.
- Secondo **Scenari Immobiliari**, che all'interno del convegno di Settembre 2019 a S Margherita Ligure, ha effettuato un sondaggio tra gli operatori sulle loro aspettative del mercato immobiliare 2020 ha prevalso la visione moderatamente positiva per oltre il 52%, elemento importante poiché legato a persone che si accingono ad investire con una aspettativa di profitto. Il settore immobiliare 2020 più favorito è il ricettivo, che secondo Mario Breglia negli ultimi due anni è cresciuto costantemente del 10%, seguito dalla logistica per effetto del grande sviluppo delle vendite per corrispondenza e dal Terziario solo nelle aree ben servite da Stazioni ferroviarie veloci. Relativamente agli investimenti immobiliari a breve termine Milano è favorita mentre per quelli a lungo termine è Roma la piazza su cui puntare nel prossimo decennio

### La rilevanza della globalizzazione



Fonte: PWC – Annual Global CEO Survey

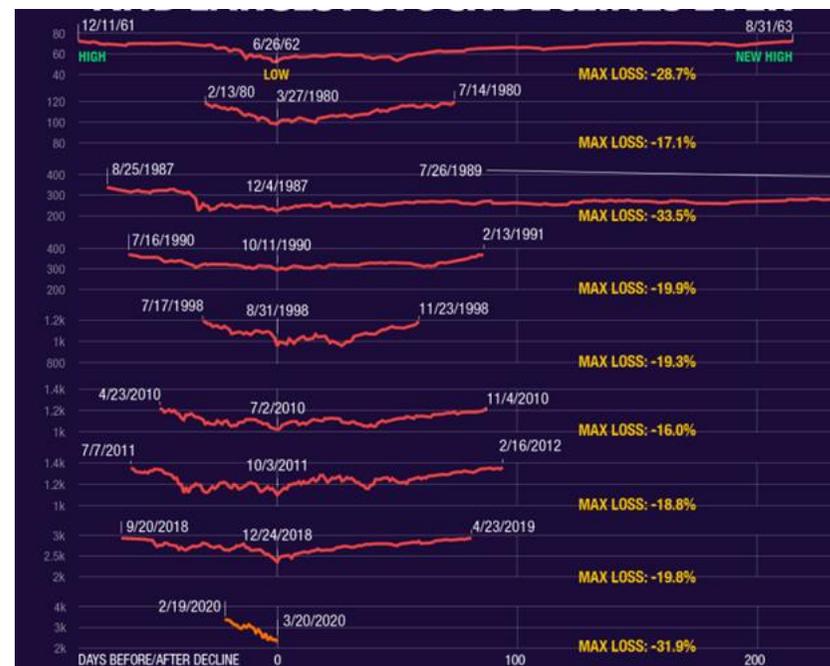
- In merito alla crescita di valore completamente azzeratasi nella ultima decade per la mancanza di nuovo, Roma produce poche abitazioni nuove o ristrutturate mentre Milano ha un problema analogo ma ha una maggiore disponibilità di nuovo, carenze sconosciute a livello europeo. La tendenza di fondo è orientata ad una visione della proprietà immobiliare diversa, come bene «infrastruttura» collegato ad una serie di servizi ausiliari organizzati da società specializzate non proprietarie. I guadagni sono quindi maggiori per gli operatori che forniscono servizi più che per i proprietari immobiliari, una visione nuova che evidenzia come la proprietà immobiliare non sia più un elemento di base.
- Tra gli sviluppi immobiliari, Secondo una elaborazione di **Abitare & Co.** La torre Solaria nel progetto porta nuova di Milano è la torre più alta in Italia con 144 metri mentre la media nazionale di altezza per questa tipologia di fabbricati è di 90 mt contro i 209 Europei. L'interesse a vivere o lavorare in torri panoramiche di grandi dimensioni è ora sostenuto dal prezzo di vendita, dagli investitori esteri e dai progettisti dei grandi studi di architettura.
- Secondo il **Global Real Estate Institute** il peso attuale dei portafogli istituzionali (INREV) del RE non quotato a fine 2019 era pari al 11,3% con la tendenza prima del Covid-19 a crescere nel 2020 di 20 Mld (nel 2012 era pari al 8,1%) ed una variazione nella gestione del portafoglio immobiliare per ragioni di opportunità nei rendimenti può a sua volta determinare una discesa dei valori di mercato.



«Il Coronavirus ed il retail: previsto calo di investimenti e fatturato a livello globale, con un rimbalzo positivo nel 2021».

- Secondo **Scenari Immobiliari**, Il comparto immobiliare commerciale, dopo un lungo periodo positivo, ha chiuso già nel 2019 con un calo del 28% rispetto all'anno precedente. Gli investimenti in Europa sono stati infatti pari ad Euro 42,1 Mld. Per il 2020, anche a causa della crisi sanitaria, si prevede un'ulteriore contrazione degli investimenti del 30% in Europa e del 25% in Italia. A livello di intermediazione immobiliare a seguito del Covid 19 si è estesa la «visita virtuale» nelle unità in vendita italiane e per la verità già praticata negli USA dallo scorso decennio, particolarmente nelle ville fuori città per limitare costi derivanti da spostamenti e meglio dettagliando la visita stessa con riprese dall'alto attraverso l'utilizzo di droni.
- In uno studio di **Nuveen RE** la guerra commerciale tra Usa e Cina ed il Covid 19 determineranno un ampliamento delle filiere produttive coinvolgendo positivamente il segmento immobiliare della logistica anche attraverso graduali delocalizzazioni e rientro di produzioni dalla Cina utilizzando i nuovi processi di produzione basati sulla AI e già praticate con successo nelle fabbriche AI del Veneto che hanno abbandonato le produzioni italiane nell'Europa EST. Per quanto riguarda invece i negozi lo sviluppo delle vendite digitali nel periodo di isolamento sociale proseguiranno anche nei mesi successivi favorendo gli esercizi che si sono organizzati anche al commercio elettronico .
- Sul versante **Nomisma** ritiene che gli Uffici ad esclusione delle unità ben posizionate subiranno nel 2020 una riduzione generale del valore nell'ordine del 1,3-3,5% e conseguentemente dei canoni di locazione ma anche una riduzione degli spazi per effetto dello Smart-Working reso permanente.
- Secondo **Fitch** il 65% delle aziende Italiane a fine 2019 avevano una struttura finanziaria equilibrata ma utili modesti corrispondente ad un merito di credito pari a BBB ma a seguito della crisi sanitaria 2020 saranno probabilmente in parte declassate a livello CCC trovando conseguentemente difficoltà nel reperimento di risorse finanziarie, nel pagamento degli interessi e nel riequilibrio della loro struttura complessiva. Gli interventi governativi dovranno essere mirati a ridurre questo rischio attraverso incentivi fiscali che incrementino i flussi disponibili ed i finanziamenti agevolati che alleggeriscano il DSCR e le garanzie supplementari.

**Mercati finanziari – Lo storico delle peggiori perdite 1980-2020**



Fonte: Yahoo Finance

- Secondo Silvia Rovere di **Assomobilia** per arginare le riduzioni di fatturato 2020 come conseguenza della crisi sanitaria e stimate in Euro 106 Mld nel settore immobiliare che contribuisce al 18% del PIL nazionale, è importante concentrarsi sulla concessione di nuova finanza alle imprese, tassazione ridotta ai minimi e rigenerazione urbana estesa ad intere aree.
- **Bloomberg** evidenzia che in previsione di una crescita degli NPL le banche globali, a conferma del loro relativo stato di salute rispetto al 2008, hanno provveduto ad un accantonamento pari a USD 60 Mld di cui 30 riferiti a banche USA e 13 a banche EU.

**Studio Morucci**

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

**Studio Morucci**

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

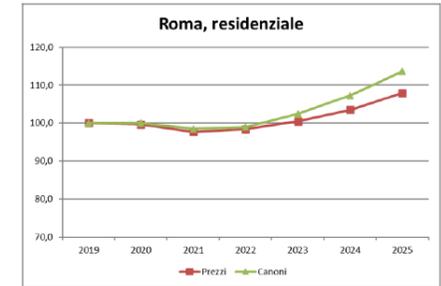
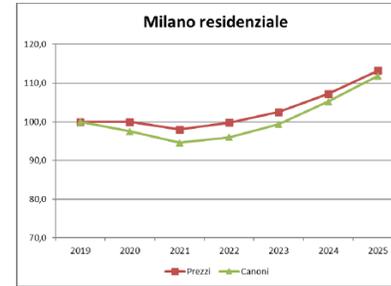


$$y_t = AY_{t-1} + B_0x_t + u_t$$

$Y_t$  è il vettore  $K \times 1$  di variabili endogene,  $A$  è la matrice dei coefficienti  $K \times Kp$ ,  $B_0$  è la matrice dei coefficienti  $K \times M$ ,  $x_t$  è il vettore di variabili esogene  $M \times 1$ ,  $u_t$  è il vettore degli errori statistici  $K \times 1$  e  $Y_t$  è il vettore somma verticale autoregressiva.

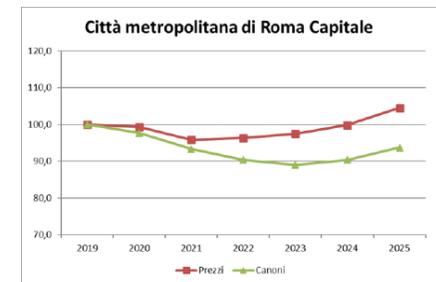
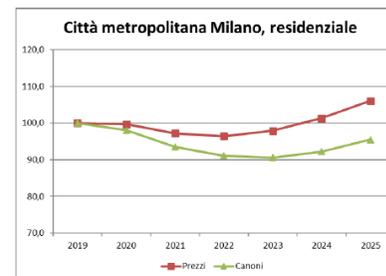
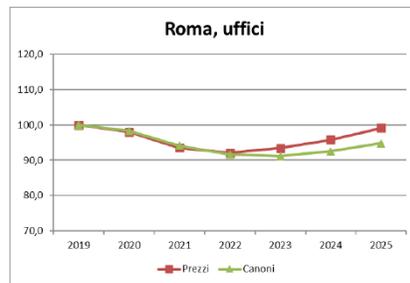
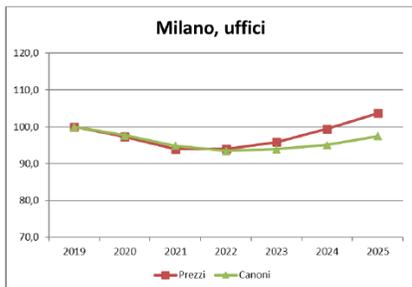
- Per costruire un indice previsionale adeguato a questa fase storica è necessario partire da quanto conosciuto, dalle esperienze e dai risultati di periodi storici con caratteri riconducibili a quello attuale dove la comparazione tra circostanze ed analogie passate e presenti è lo strumento metodologico dell'economia applicata alle valutazioni immobiliari.
- In ordine all'evento statistico-valutativo «crisi sanitaria 2020» il percorso tracciato ha previsto l'analisi di 7 momenti di crisi degli ultimi cento anni con ambiti internazionali e momenti di forte discontinuità a livello sociale/economico, non sempre in senso negativo. In particolare sono stati osservati anche due periodi che hanno avuto un forte risalto economico e sociale come l'influenza spagnola (1918-1920) e il crollo di Wall Street (1929), nonostante la limitatezza dei dati economici a disposizione mentre non sono state considerate le 2 guerre mondiali perché le loro cause, lo sviluppo e anche la successiva ricostruzione, sono dipesi da motivazioni in nessun modo assimilabili a quelle attuali. Nel panel valutativo sono stati inoltre selezionati, gli accordi di Bretton Woods, lo Shock Petrolifero (1972-1976), la Prima Crisi del Debito in Italia (1982-1986), la Crisi dello Sme (1992-1996), la Bolla delle «dot com», gli attentati alle torri del 11 Settembre (2001-2004), la Crisi Finanziaria Globale dei "Subprime e la Crisi del Debito Sovrano Europeo (2008-2013).

Roma e Milano – Proiezione andamento immobiliare Autoregressione Crisi Sanitaria



Fonte: Scenari Immobiliari – Uncertain enviroment Valuation 2020

- La risposta agli «shock» di mercato è stata valutata con una media ponderata degli shock dei mercati azionario, occupazionale e produttivo. I risultati sono stati poi declinati nelle serie previsionali locali e dei sotto-settori, applicando la stessa metodologia corretta in analisi in sensitività per le serie storiche più brevi. Il modello di Autoregressione Multivariata (VAR) è basato sul lavoro di Lutkepohl (2005). In questo modello lo stimatore di regressione lineare per ogni equazione produce un effetto di massima verosimiglianza (maximum likelihood) per la stima degli effetti di reazione finali.



Fonte: Scenari Immobiliari – Uncertain enviroment Valuation 2020

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

Studio Morucci

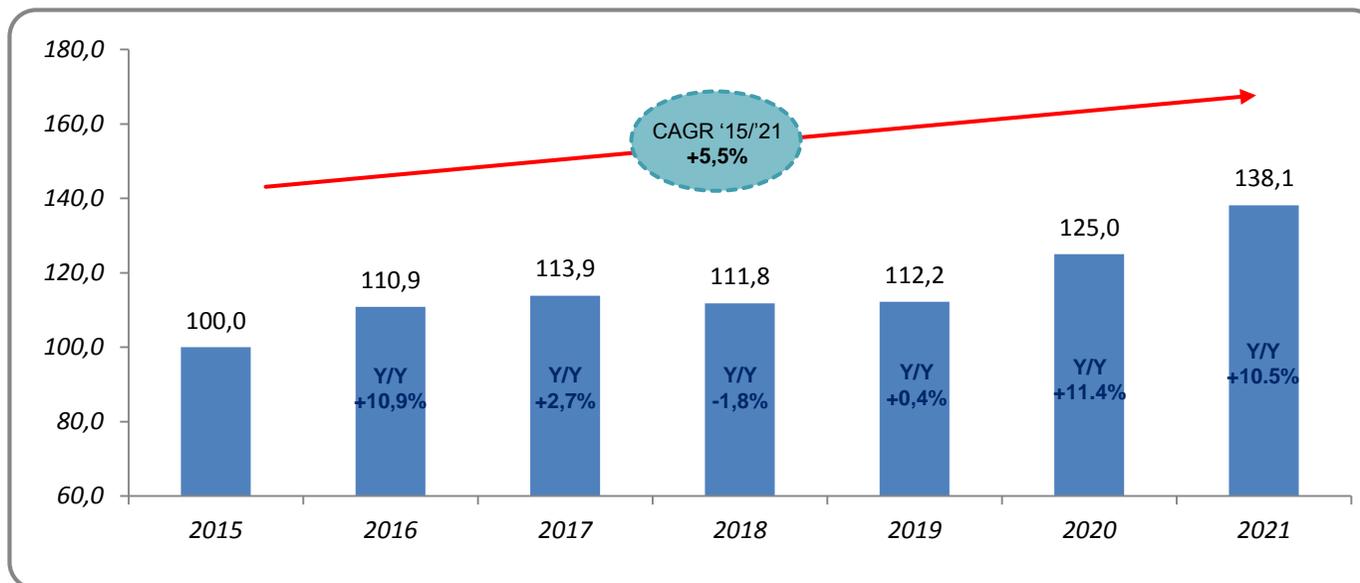
40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



■ In conclusione, per evidenziare e riassumere il trend futuro che interesserà il Settore del Real Estate abbiamo studiato ed analizzato le previsioni degli analisti pubblicata a Febbraio 2020 su un panel omogeneo di settore estratto da Società quotate nazionali, tra le quali le principali:

1. IGD;
2. Salini – Impregilo- Astaldi;
3. Astaldi.
4. Cementir

**Analisi grafica delle principali società comparabili quotate (2015 Base 100)**



Fonte: Analisi ed elaborazioni di dati prospettici contenuti nei Report dei principali analisti

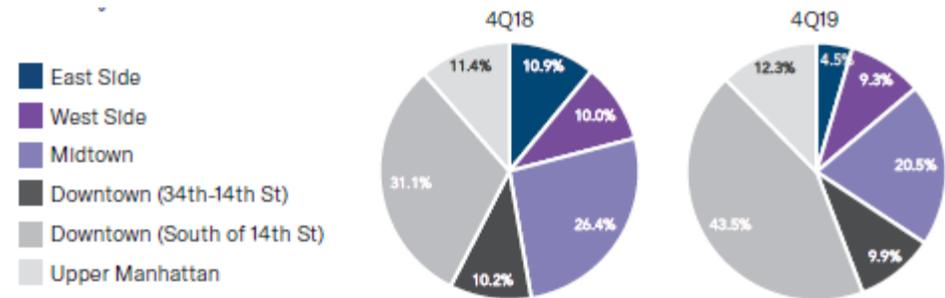


«Learning never exhausts the mind»

(Leonardo Da Vinci)

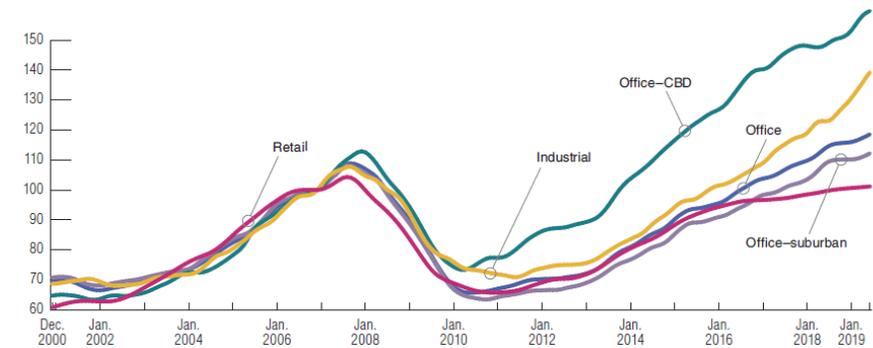
- Nel mercato USA il saldo aperture indotto dalla economia digitale è stato pari ad – 8,750 nel 2019 mentre invece proprio le maggiori catene di negozi (Target e JC Penney) consigliano il ritorno al negozio fisico per rendere meno volatile e più sostenibile il sistema di vendite on line migliorando il rapporto con i clienti; spesso di dimensioni ridotte, in posizioni prime, ma anche con aree comuni dove lavorare, mangiare e rilassarsi (Neighborhood Goods ,Texas). Il negozio fisico assume ora un ruolo determinante per riunire le persone e come veicolo promozionale, d’altro canto la eccessiva proliferazione della pubblicità on line ne ha determinato la sua scarsa efficacia.
- **South Brooklyn** è la nuova meta di rigenerazione immobiliare urbana di NYC, tra i più colossali progetti immobiliari per un valore pari a USD 400 milioni costituito da 16 edifici riconvertiti da magazzini ad uffici in Co-Working, Studi di produzione, negozi e ristoranti di tutti i generi, complessivamente con 7,500 persone dedicate a varie attività. Sempre nello stesso quartiere nella zona di *Red Hook* è in corso la riconversione di fabbricati in condomini di lusso, con gallerie d’arte, negozi ed alimentari particolari.

New York – Sales by area



Fonte: HPDM 2019

Moody’s and Real Capital Analytics – Price Index



Fonte: PWC – Emerging trends in real estate - United States & Canada 2019

New York – Avg price 2019 Sqm



Fonte: Hpdm New York

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



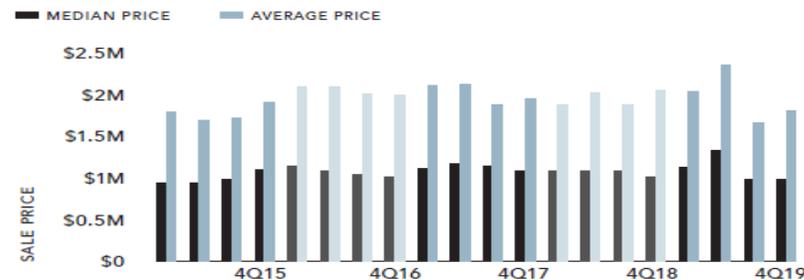
- La situazione delle compravendite secondo **RISPO** a NYC alla fine del 2019 in coincidenza del termine di un ciclo positivo durato 7 anni prevedeva altri 2 anni di rallentamento con una riduzione ulteriore dei prezzi del 30% per poi rientrare in un nuovo ciclo espansivo senza alcun collegamento diretto con la disoccupazione nazionale poiché NYC ha una sua dinamica macroeconomica collegata anche al nuovo in eccedenza, alla carenza di inquilini per il prezzo ed ai flussi stranieri nel 2019 più bassi.
- Secondo **Concoran** il 2019 ha mostrato segni di stabilizzazione con vendite moderate e l'offerta ha rallentato con acquirenti che rimangono cauti, impegnandosi solo quando una proprietà dimostra un chiaro valore mentre i prezzi hanno continuato a scendere portando ai livelli del 2014/2015. Complessivamente le vendite 2019 sono diminuite del 2% annuo con un incremento pari al 1% sui Condomini e del 11% nelle vendite di nuovi sviluppi immobiliari ed in conclusione la aspettativa sulla domanda, dopo quattro anni di declino, potrebbe finalmente stabilizzarsi. Ad eccezione di Manhattan dove è aumentata y/y del 5%, il mercato del lusso di Manhattan ha subito un calo delle vendite e conseguentemente i prezzi 2019 si sono stabilizzati ai livelli più bassi dal 2014 calando mediamente del 11% mentre il prezzo medio Sqm è sceso del 6% a USD 1,744. Tutti i dati sui prezzi medi, seppur influenzati dagli stessi fattori che hanno abbassato le statistiche mediane, sono stati particolarmente colpiti nel IV trimestre 2019 da un calo del 41% delle vendite di oltre USD 5 milioni, che rappresenta il più grande calo delle chiusure di oltre USD 5 milioni dalla crisi finanziaria.
- Secondo **Scenari Immobiliari** il mercato delle case di lusso a New York è calato sensibilmente rispetto al 2015 a fine 2019 e ad eccezione di alcuni appartamenti unici, lo scetticismo del mercato ha reso possibile l'acquisto di un appartamento di medie dimensioni sul milione di Euro confermando la discesa anche nei «Condo» del 3% mentre nelle cooperative la discesa media è del 8%; la «billionaire Row» lungo la 57° ha un invenduto del 40% ad eccezione della torre «One57» al 20% ma i cui progetti di ristrutturazione non sono stati sospesi come nel 2008.
- Douglas Ellman** evidenzia una discesa dei prezzi che a fine 2019 si era consolidata rallentando sul 2017 a causa della introduzione della «Maison Tax» e della «Rent Tax» che non sembra aver inciso sugli acquisti sotto USD 5 Mil. cresciuti del 2%, mentre gli appartamenti nella fascia USD 5-7 Mil. sono calati anche del 49% seguiti dalla fascia USD al 48% rispetto al 2018

### Manhattan – Storico Avg Quotazioni 2015-2019 suddivisione per quartieri

Manhattan Usa	2015	2016	2018	2019	2019
Area	Euro/Mq	Euro/Mq	Euro/Mq	Euro/Mq	Usd/psf
Financial District	16.280	13.956	16.280	10.775	1.100
Upper Manhattan	22.400	7.780	11.971	9.864	1.231
Downtown	23.420	21.219	17.238	14.135	1.443
Midtown	20.360	15.788	13.407	12.342	939
East Side	22.400	15.171	19.153	12.058	1.158
West Side	12.200	17.619	14.365	11.343	1.158

Fonte: The HPDM 2019

### Manhattan – Downtown Quotazioni 2018 PSF



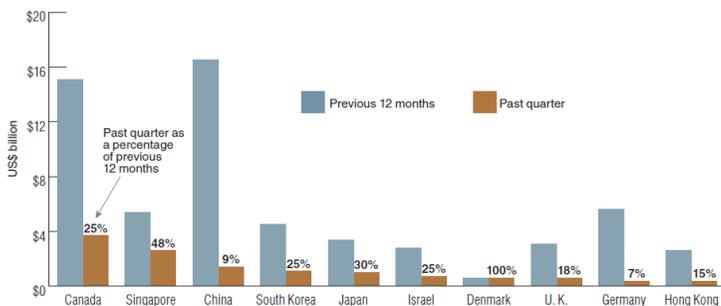
Fonte: The Concoran Report 2019

- Il **Guggenheim di NYC** ospita nel 2020 la mostra di tendenza denominata «*Countryside, the future*» dell'Architetto Olandese Rem Koolhaas che propone una nuova visione dello sviluppo urbano occupandosi del 98% della superficie terrestre senza insediamenti umani, simile ad un laboratorio dove la tecnologia e la scienza sono asservite alla produzione di cibo permettendo il funzionamento alle città.



- Secondo **Fitch** la fotografia della economia USA alla fine del 2019 vantava tutti i principali indicatori positivi come la disoccupazione, la spesa consumi, la base resilienza nel settore dei servizi, la firma dell'accordo commerciale di fase 1 con la Cina ed il PIL in crescita del 2% nei primi mesi 2020, rispetto all'1,7% previsto nell'ultimo GEO. Tuttavia, l'epidemia ha immediatamente azzerato le spese turistiche, di viaggio interno, lo sviluppo generalizzato degli affari e dei consumi con un forte calo dei corsi azionari del 25% dalla media di dicembre 2019 (al 16 marzo). Le previsioni di base presumono per il 2020 un PIL al 1% e 2021 al 1,9% considerando effettiva la espansione della riserva di liquidità da parte della FED con il QE e la triplicazione della scala a breve termine operazioni di pronti contro termine con lo scopo di limitare il rischio di un inasprimento nella disponibilità di credito bancario per non amplificare significativamente lo shock della crisi sanitaria iniziale ad esso seguiranno riduzioni fiscali e aumenti della spesa pubblica finalizzati alla protezione delle imprese e dei lavoratori che dovrebbero contribuire a limitare i moltiplicatori collegati allo shock.
- Secondo **Cushman & Wakefield** lo stimolo fiscale USA è pari al 11% del PIL nominale USA 2019 e se sommiamo CARES Act con la legge sul COVID-19 e FED, il valore totale ammonta al 20% del PIL, senza precedenti nella storia basti pensare che lo stimolo fiscale pompato nell'economia USA per 2008, il 2009 e il 2010 è stato complessivamente pari al 10% del PIL e sebbene lo stimolo contribuirà ad attenuare l'impatto economico dello shock non sarà sufficiente a prevenire la recessione e le previsioni di crescita del PIL reale USA per II/2020 sono comprese tra -10% e -30% annualizzato. Lo stimolo recentemente approvato aggiungerà tra il 5% e il 10% alla crescita del PIL reale nel II/2020, quindi mentre la crescita del PIL reale nel II/2020 sarà meno negativa. Dal punto di vista della proprietà tutto quello che è positivo per il recupero della economia e sarà buono per gli immobili commerciali e molti occupanti sia grandi che piccoli in termini di personale richiederanno aiuti finanziari e ciò contribuirà a contenere il numero massimo di licenziamenti ed a limitare l'impatto sui tassi di posti vacanti nella maggior parte dei settori CRE. Queste risorse e azioni aiuteranno a sostenere la spesa dei consumatori, che rappresenta il 68% del PIL USA ed avrà effetti di «*feed-through*» positivi sulla maggior parte dei tipi di proprietà nel breve e medio termine insieme alle azioni di politica fiscale e monetaria per fornire liquidità alle imprese, alle famiglie e ai mercati finanziari per mitigare il numero di fallimenti, lo stress creditizio e un periodo prolungato di attività economica ridotta.
- Secondo **J.Powell** è importante affiancare al potente stimolo monetario FED, pari a USD 3 mila Mld, intensificare la spesa pubblica infrastrutturale per trainare il settore privato degli affari e degli investimenti per prevenire la trappola della liquidità (i.e. Keynes) che renderebbe complesso qualunque recupero ma che possono rappresentare anche una grande opportunità di rinnovamento.

**Volume Investimenti Immobiliari per continenti e provenienza**



Fonte: PWC – Emerging trends in real estate - United States & Canada 2018

**USA – Poiezioni FITCH 2020-2021**

United States - Forecast Summary					
	Ann. Av.2014-18	2018	2019f	2020f	2021f
<b>GDP</b>					
GDP	2.5	2.9	2.3	1.0	1.9
Consumer Spending	3.0	3.0	2.6	1.5	2.4
Fixed Investment	4.1	4.6	1.3	-1.3	1.2
Net Trade (contribution pps.)	-0.4	-0.4	-0.2	0.1	-0.3
CPI Inflation (end-year)	1.5	1.9	2.3	1.8	2.1
Unemployment Rate	4.9	3.9	3.7	3.9	4.0
Policy Interest Rate (end-year)	0.83	2.50	1.75	0.25	0.50
Exchange Rate, USDEUR (end-year)	0.86	0.87	0.89	0.90	0.90

Source: Fitch Ratings

Fonte: Fitch 2020

**Studio Morucci**

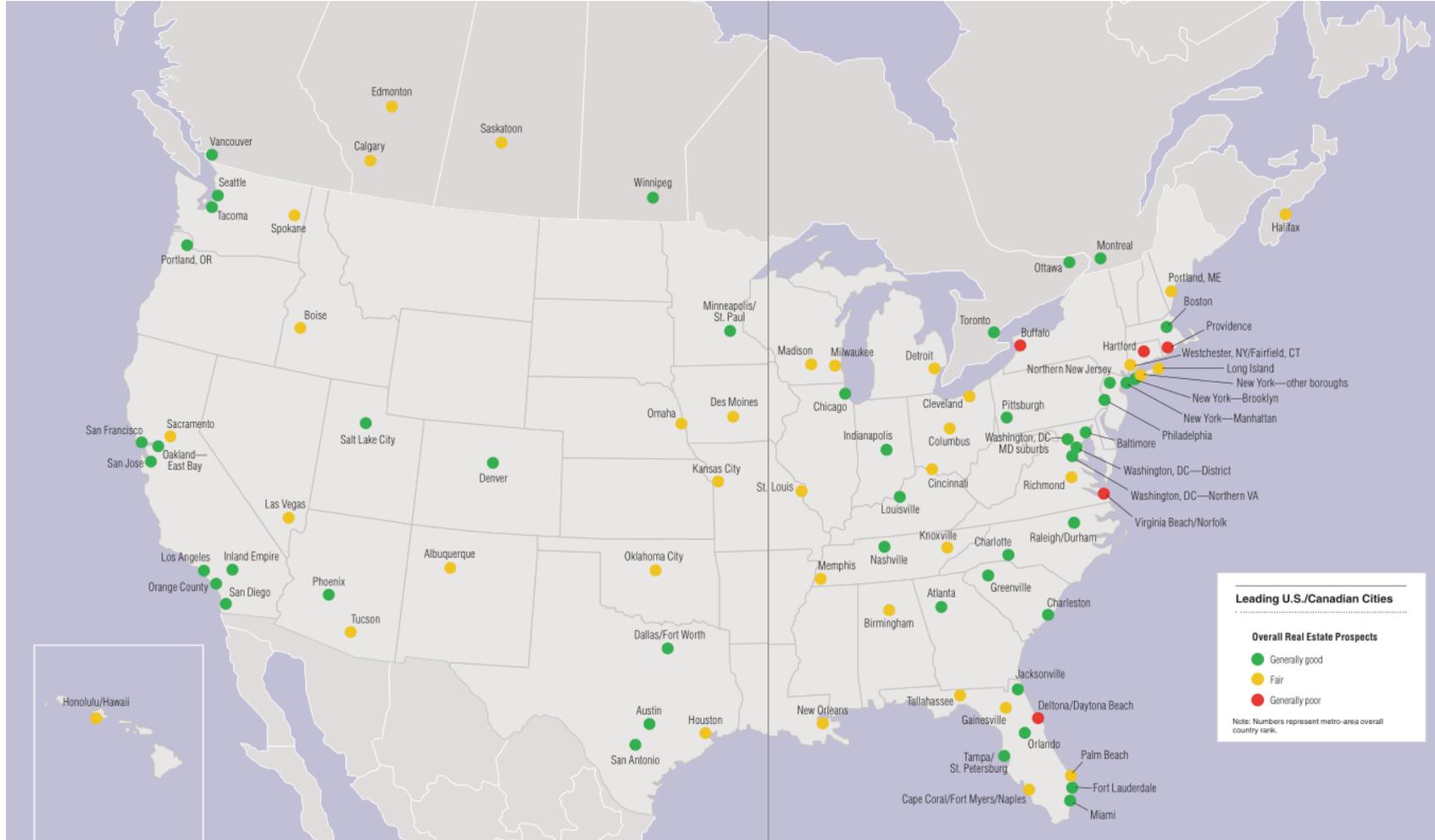
Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

**Studio Morucci**

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



Il mercato USA 2017-2018 nelle due principali città ritenute maggiormente interessanti per l'investitore italiano:



Fonte: PWC – Emerging trends in real estate - United States & Canada 2018

**Studio Morucci**

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

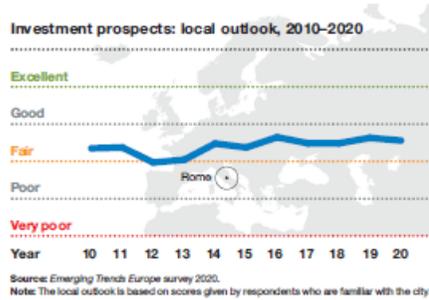
**Studio Morucci**

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

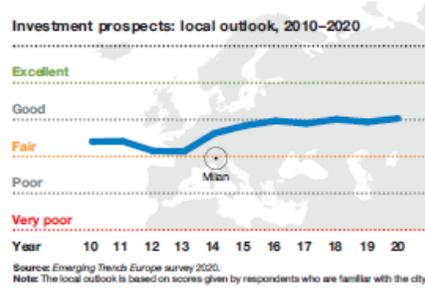
**Allegati**



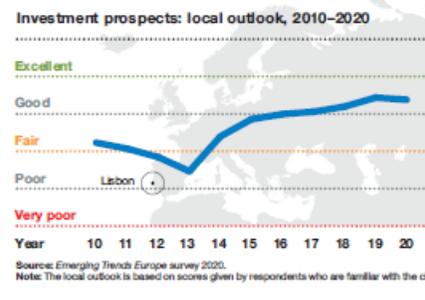
Rome - Italy



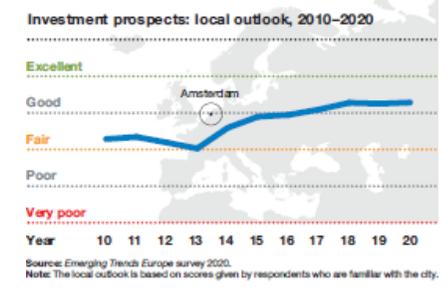
Milan - Italy



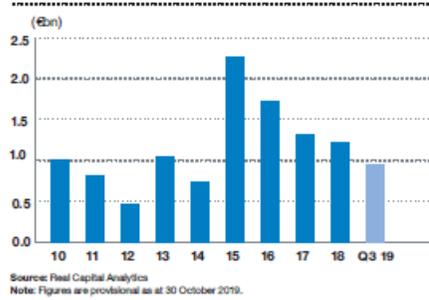
Lisbon - Portugal



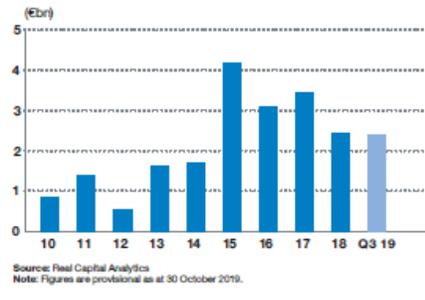
Amsterdam - Netherlands



Transaction volumes, 2010-Q3 2019



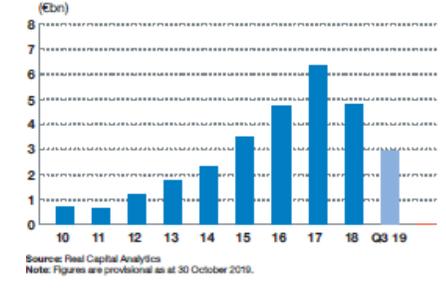
Transaction volumes, 2010-Q3 2019



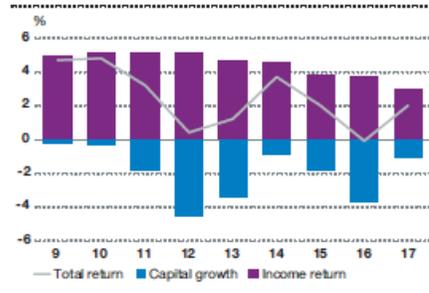
Transaction volumes, 2010-Q3 2019



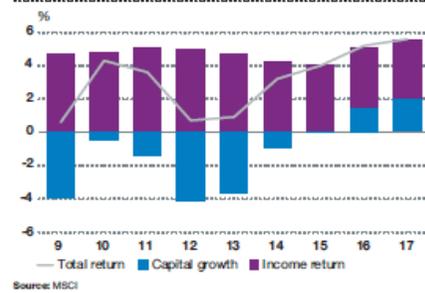
Transaction volumes, 2010-Q3 2019



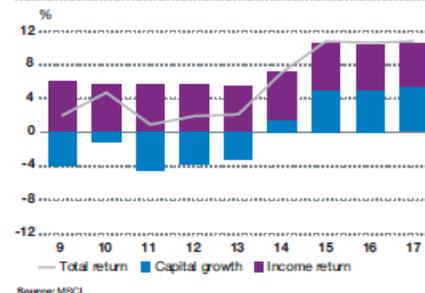
All-property return, 2009-2017



All-property return, 2009-2017



All-property return, 2009-2017



All-property return, 2009-2017



Fonte: "Emerging Trends in Real Estate", Europe 2019 - PWC

Studio Morucci

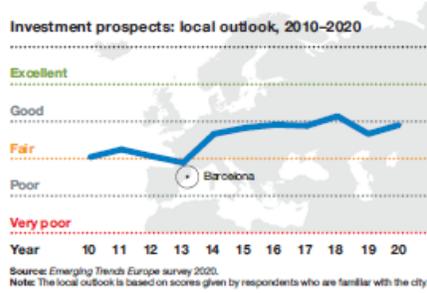
Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

Studio Morucci

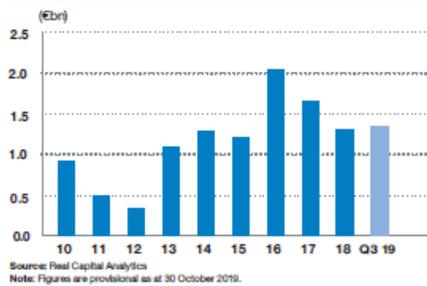
40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



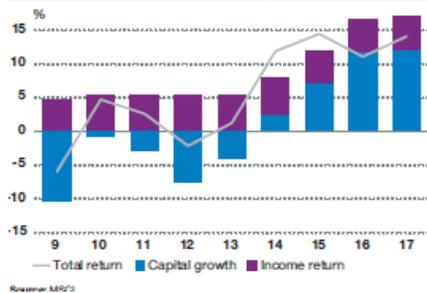
Barcelona - Spain



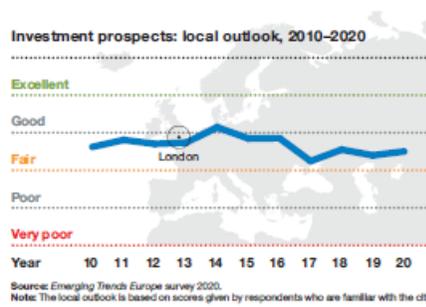
Transaction volumes, 2010-Q3 2019



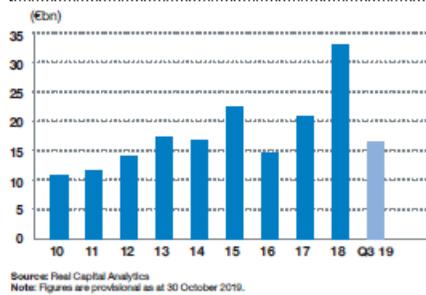
All-property return, 2009-2017



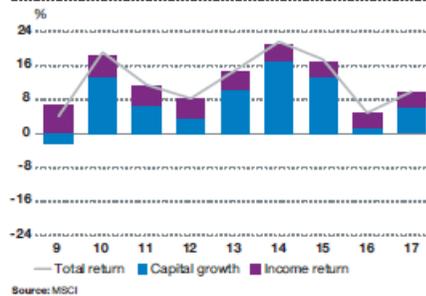
London - England



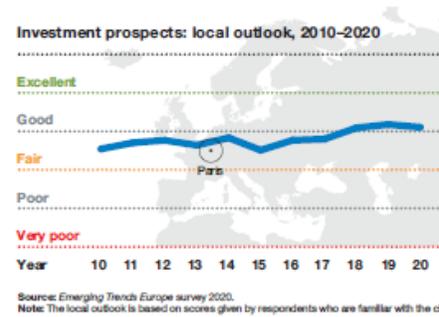
Transaction volumes, 2010-Q3 2019



All-property return, 2009-2017



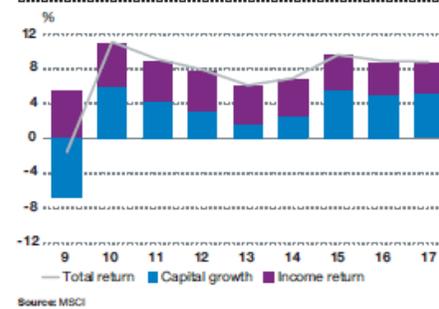
Paris - France



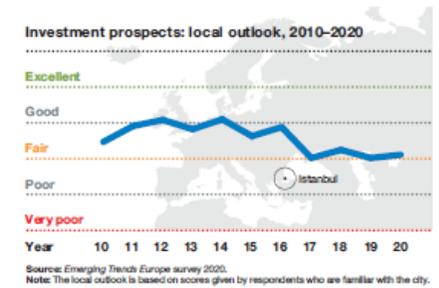
Transaction volumes, 2010-Q3 2019



All-property return, 2009-2017



Istanbul - Turkey



Transaction volumes, 2010-Q3 2019



All-property return, 2009-2017

MSCI does not produce an index for Istanbul.

Fonte: "Emerging Trends in Real Estate", Europe 2019 - PWC

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

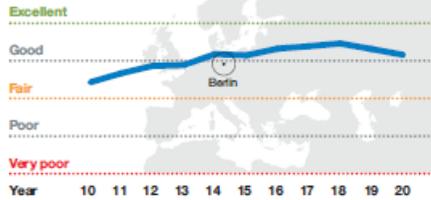
Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



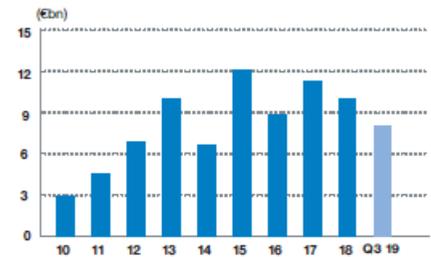
Berlin - Germany

Investment prospects: local outlook, 2010-2020



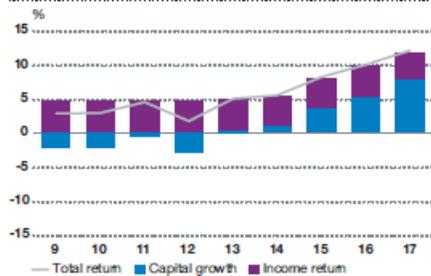
Source: Emerging Trends Europe survey 2020.  
Note: The local outlook is based on scores given by respondents who are familiar with the city.

Transaction volumes, 2010-Q3 2019



Source: Real Capital Analytics  
Note: Figures are provisional as at 30 October 2019.

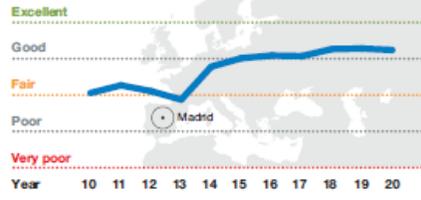
All-property return, 2009-2017



Source: MSCI

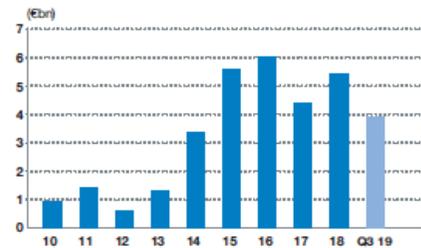
Madrid - Spain

Investment prospects: local outlook, 2010-2020



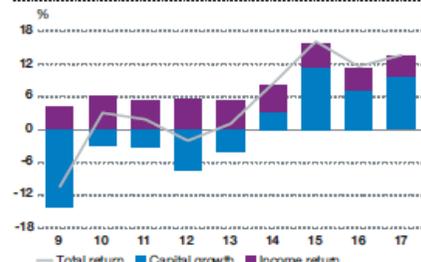
Source: Emerging Trends Europe survey 2020.  
Note: The local outlook is based on scores given by respondents who are familiar with the city.

Transaction volumes, 2010-Q3 2019



Source: Real Capital Analytics  
Note: Figures are provisional as at 30 October 2019.

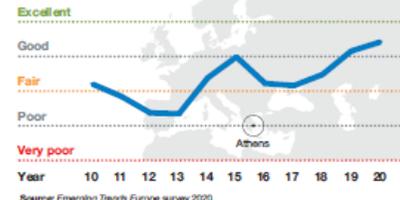
All-property return, 2009-2017



Source: MSCI

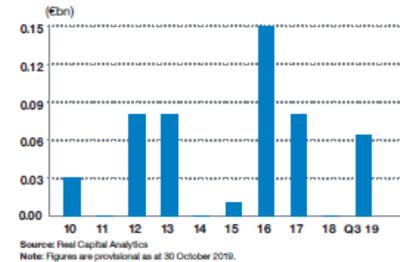
Athens - Greece

Investment prospects: local outlook, 2010-2020



Source: Emerging Trends Europe survey 2020.  
Note: The local outlook is based on scores given by respondents who are familiar with the city.

Transaction volumes, 2010-Q3 2019



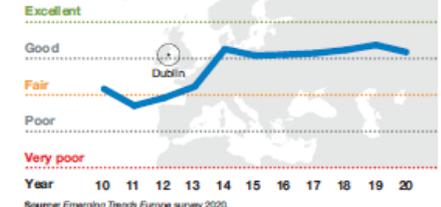
Source: Real Capital Analytics  
Note: Figures are provisional as at 30 October 2019.

All-property return, 2009-2017

MSCI does not produce an Index for Athens.

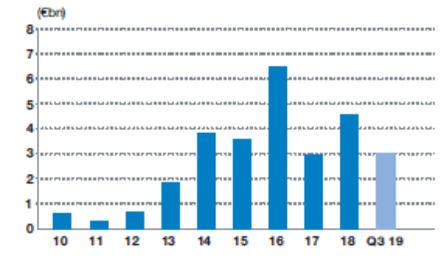
Dublin - Ireland

Investment prospects: local outlook, 2010-2020



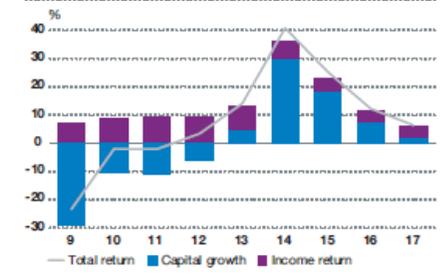
Source: Emerging Trends Europe survey 2020.  
Note: The local outlook is based on scores given by respondents who are familiar with the city.

Transaction volumes, 2010-Q3 2019



Source: Real Capital Analytics  
Note: Figures are provisional as at 30 October 2019.

All-property return, 2009-2017



Source: MSCI

Fonte: "Emerging Trends in Real Estate", Europe 2019 - PWC

Studio Morucci

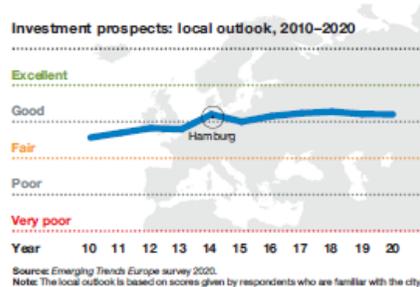
Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

Studio Morucci

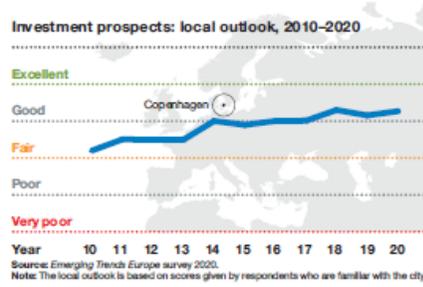
40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



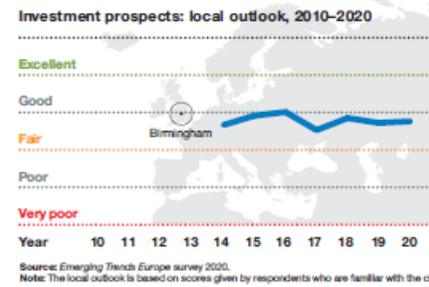
Hamburg - Germany



Copenhagen – Denmark



Birmingham – England



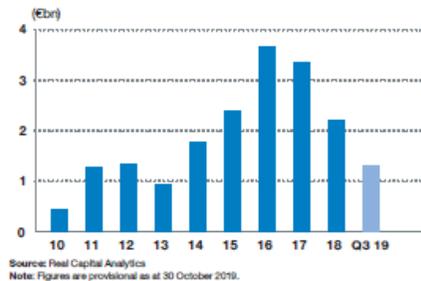
Munich – Germany



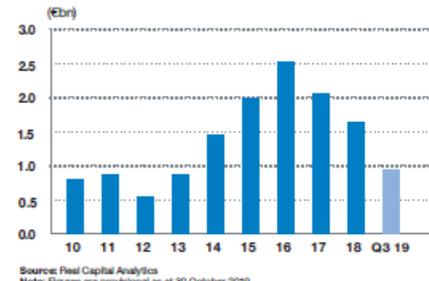
Transaction volumes, 2010–Q3 2019



Transaction volumes, 2010–Q3 2019



Transaction volumes, 2010–Q3 2019



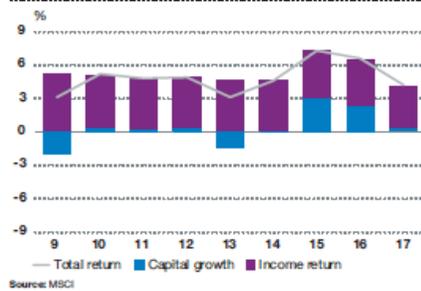
Transaction volumes, 2010–Q3 2019



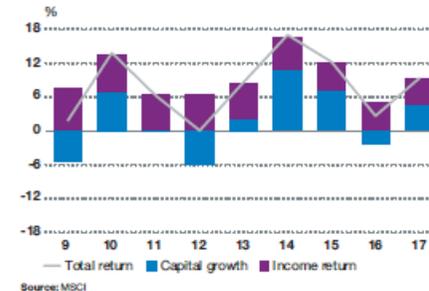
All-property return, 2009–2017



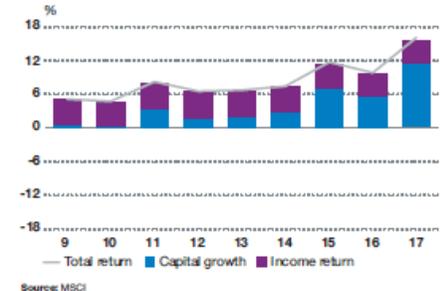
All-property return, 2009–2017



All-property return, 2009–2017



All-property return, 2009–2017



Fonte: "Emerging Trends in Real Estate", Europe 2019 - PWC

Studio Morucci

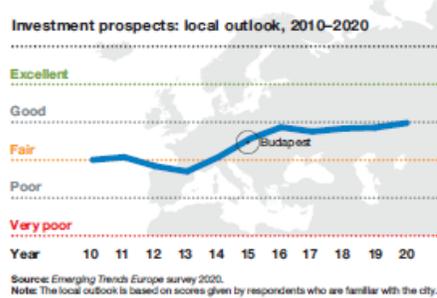
Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

Studio Morucci

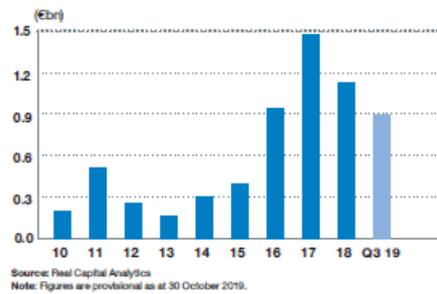
40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



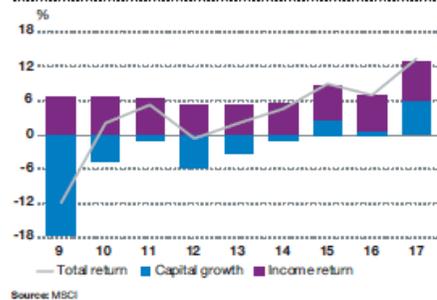
**Budapest – Hungary**



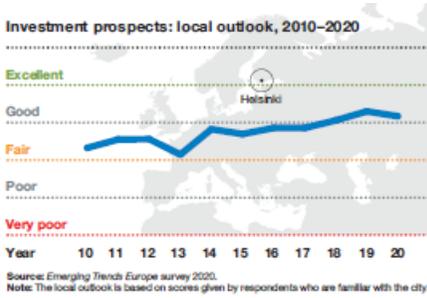
**Transaction volumes, 2010–Q3 2019**



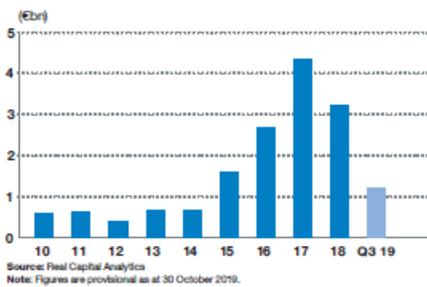
**All-property return, 2009–2017**



**Helsinki – Finland**



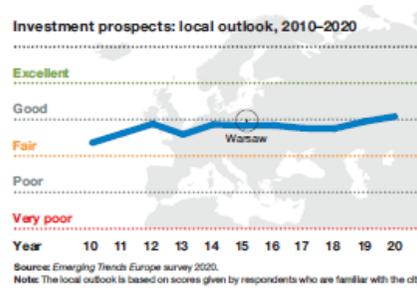
**Transaction volumes, 2010–Q3 2019**



**All-property return, 2009–2017**

MSCI does not produce an index for Helsinki.

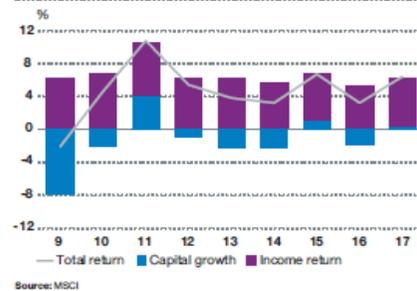
**Warsaw – Poland**



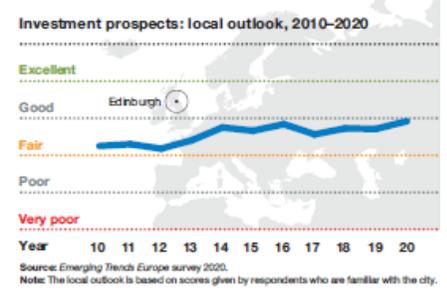
**Transaction volumes, 2010–Q3 2019**



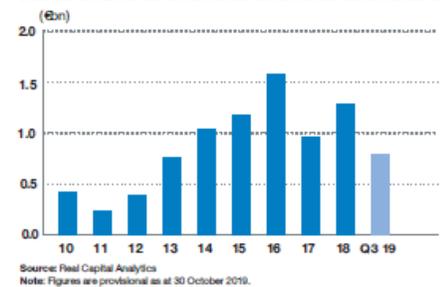
**All-property return, 2009–2017**



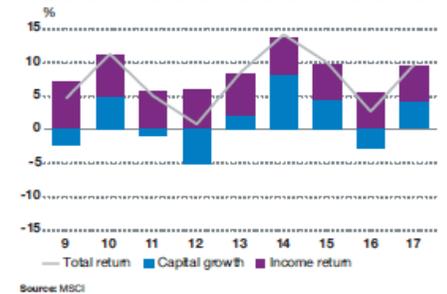
**Edinburgh – Scotland**



**Transaction volumes, 2010–Q3 2019**



**All-property return, 2009–2017**



Fonte: "Emerging Trends in Real Estate", Europe 2019 - PWC

**Studio Morucci**

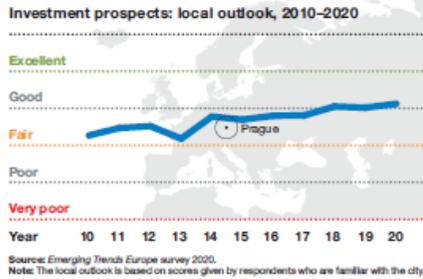
Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

**Studio Morucci**

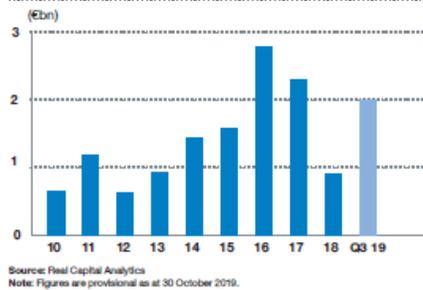
40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



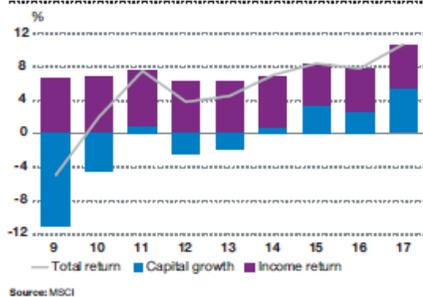
Prague – Czechoslovakia



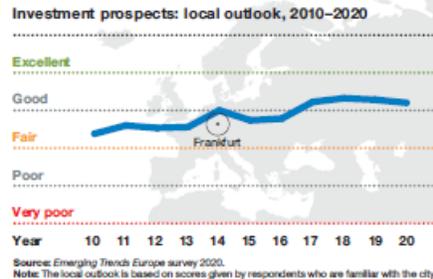
Transaction volumes, 2010-Q3 2019



All-property return, 2009-2017



Frankfurt – Germany



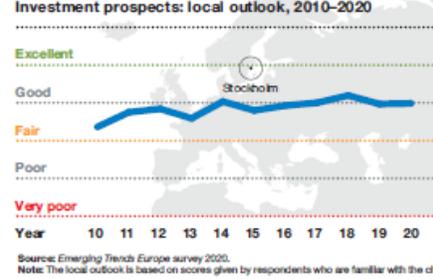
Transaction volumes, 2010-Q3 2019



All-property return, 2009-2017



Stockholm – Sweden



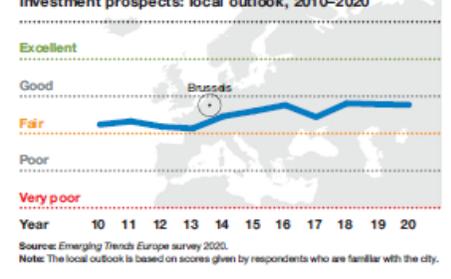
Transaction volumes, 2010-Q3 2019



All-property return, 2009-2017



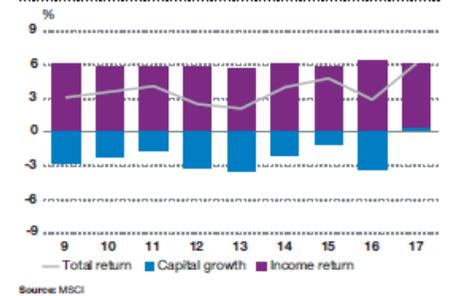
Brussels – Belgium



Transaction volumes, 2010-Q3 2019



All-property return, 2009-2017



Fonte: "Emerging Trends in Real Estate", Europe 2019 - PWC

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

Studio Morucci

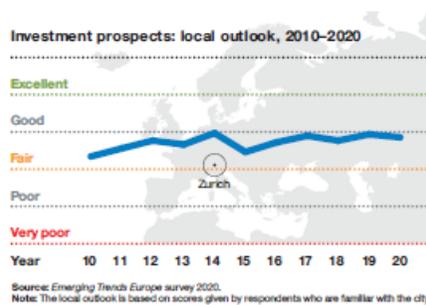
40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



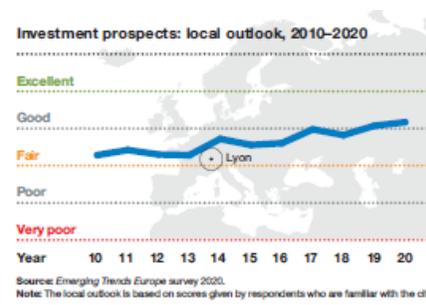
Vienna – Austria



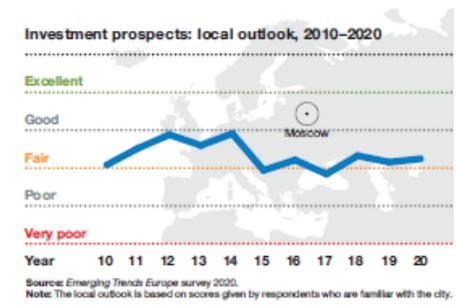
Zurich – Switzerland



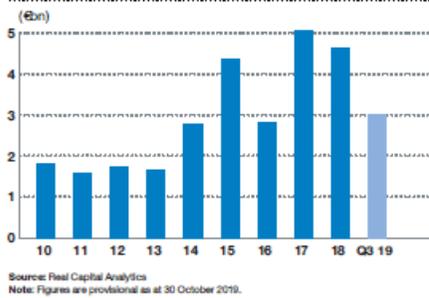
Lyon – France



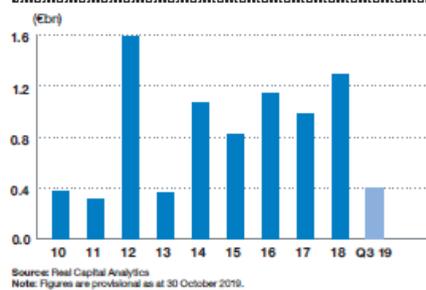
Moscow – Russia



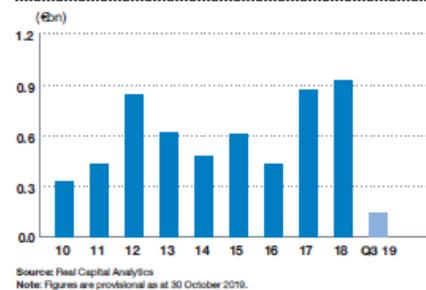
Transaction volumes, 2010–Q3 2019



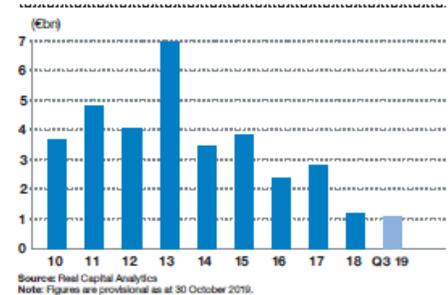
Transaction volumes, 2010–Q3 2019



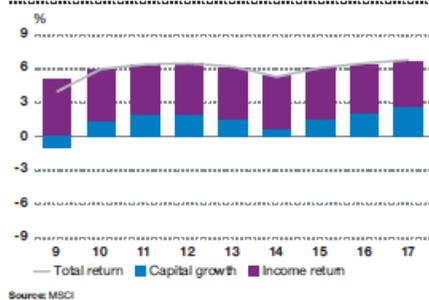
Transaction volumes, 2010–Q3 2019



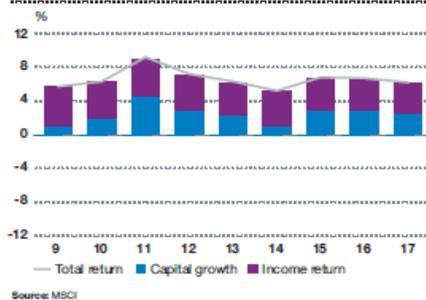
Transaction volumes, 2010–Q3 2019



All-property return, 2009–2017



All-property return, 2009–2017



All-property return, 2009–2017



All-property return, 2009–2017

MSCI does not produce an index for Moscow.

Fonte: "Emerging Trends in Real Estate", Europe 2019 - PWC

Studio Morucci

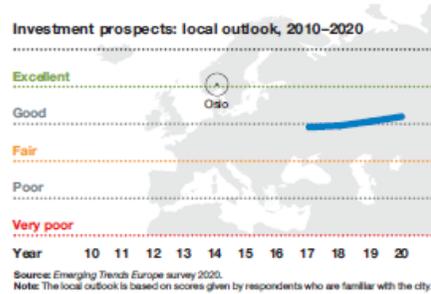
Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

Studio Morucci

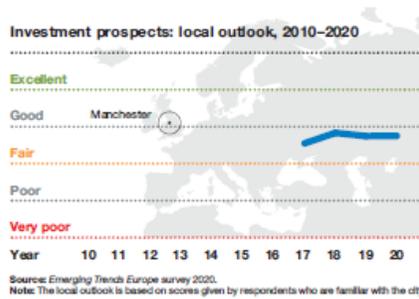
40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



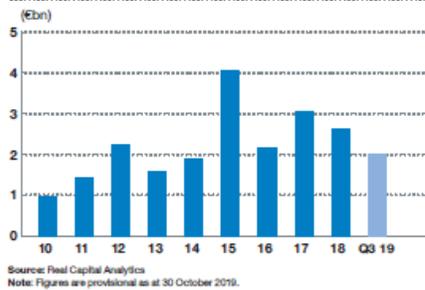
Oslo – Norway



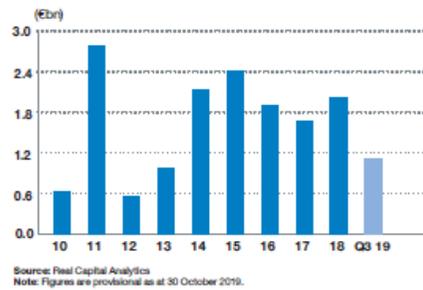
Manchester – England



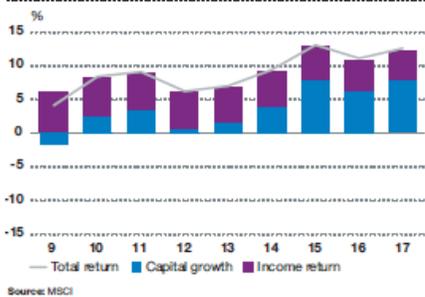
Transaction volumes, 2010–Q3 2019



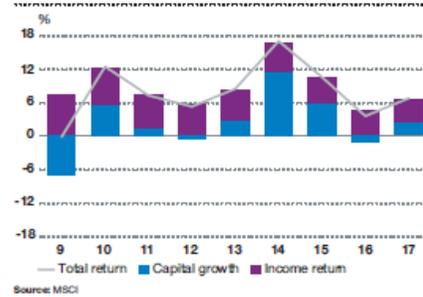
Transaction volumes, 2010–Q3 2019



All-property return, 2009–2017



All-property return, 2009–2017



Fonte: "Emerging Trends in Real Estate", Europe 2019 - PWC

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



*value for client*

**Studio Morucci**  
Corporate Finance Division

### Con riferimento al settore immobiliare (Real Estate)

Massimiliano Morucci ha operato per primari gruppi imprenditoriali nei seguenti ambiti:

- Redazione di Bilanci d'esercizio e consolidati;
- Valutazioni di Azienda e Gruppi di Aziende;
- Predisposizione di perizie di rivalutazione ed affrancamento fiscale;
- Business Plan di Azienda e Gruppi di Aziende;
- Piani di sviluppo immobiliare;
- “Stress Test” sulla capacità di rimborso del debito da finanziamento;
- Ristrutturazione del debito;
- Operazioni di Finanza Straordinaria;
- Piani strategici di investimento nazionali ed internazionali (focus USA);
- Analisi di mercato e valutazioni strategiche finalizzate alla predisposizione di “Sell Plan”;
- Scelte di Investimento (IRR di progetto).

#### Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233  
[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

#### Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600  
[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)  
[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)



*value for client*

**Studio Morucci**  
Financial Advisory Service

**Studio Morucci**

Via Antonio Bertoloni, 23  
Roma 00197 - +39.06.8083233

[studiomorucci@studiomorucci.com](mailto:studiomorucci@studiomorucci.com)

[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)

**Studio Morucci**

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building  
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600

[m.morucci@solblum.com](mailto:m.morucci@solblum.com)

[www.studiomorucci.com](http://www.studiomorucci.com)