

CBRE RESEARCH | ITALIA

REAL ESTATE MARKET OUTLOOK 2020 ITALIA



CBRE

OUTLOOK LOGISTICA





L'INTENSA PIPELINE DI SVILUPPI GUIDA LA CRESCITA DEL MERCATO LOGISTICO ISTITUZIONALE

GLOBALIZZAZIONE E E-COMMERCE GUIDANO IL SUCCESSO DELLA LOGISTICA

Il mercato immobiliare della logistica vive un momento di grande sviluppo a livello mondiale. Il successo di questa *asset class* è una manifestazione del consolidamento di alcuni degli elementi più iconici della società contemporanea: globalizzazione, tecnologia pervasiva, capillarità delle relazioni.

L'e-commerce è in questo momento il principale traino di questo settore, sia grazie alla crescente domanda di spazi per la logistica da parte degli operatori di piattaforme del commercio elettronico, sia per la diffusione di strategie *omnichannel* da parte dei *retailer*.

Contemporaneamente, la domanda di spazi moderni per le funzioni logistiche rimane significativa anche in altri settori. La ricerca di efficienza e il crescente ricorso a tecnologie innovative hanno infatti portato anche settori più tradizionali, dal manifatturiero alla grande distribuzione, a necessitare di una maggiore qualità dei propri *asset*.

La regione logistica milanese continua a costituire il centro del mercato logistico italiano, oscurando in parte il potenziale costituito dal resto del Paese, in cui si assiste a una limitata penetrazione degli investitori istituzionali anche a causa dell'elevata dispersione insediativa della popolazione e del tessuto produttivo.

La crescita del commercio mondiale, accelerata in particolare a partire dall'ingresso della Cina nella WTO, ha portato a una estensione della *supply chain* su scala globale e a una riduzione degli intermediari nei processi di distribuzione, che diventano sempre più capillari. Questa capillarità ha anche generato importanti punti di concentrazione dei *network*, creando veri e propri poli logistici a scala globale e *micro-hub* a scala locale. La ridefinizione delle funzioni logistiche si è quindi tramutata in una

stratificazione della domanda di immobili, *location* e componenti tecnologiche.

L'Italia sconta ancora alcuni limiti sia in termini di dotazione di infrastrutture sia di elevati costi di trasporto, fattori che riducono il potenziale ruolo di ponte tra il Mar Mediterraneo e l'Europa centrale e meridionale. I traffici con il resto dell'Europa rimangono ancorati all'asse del Brennero, mentre la comunicazione con Francia e Svizzera è ancora modesta. La crescita del porto di Trieste rappresenta una buona opportunità per intercettare il mercato mitteleuropeo, in parte anche grazie al graduale livellamento dei costi di trasporto tra l'Italia e l'est Europa, in cui si osserva un aumento dei costi fissi, in particolare relativamente al costo del personale.

Il 2020 si apre con una situazione parzialmente inedita. Le ripercussioni della globalizzazione sulle parti vulnerabili della popolazione hanno riportato il protezionismo nel dibattito politico delle economie avanzate. La guerra dei dazi tra USA e Cina ha innescato (insieme ad altri fattori), un ulteriore rallentamento dei traffici globali, indebolendo la crescita dell'economia mondiale. I riflessi sul mercato immobiliare logistico saranno probabilmente mitigati almeno in parte dalla forte fase espansiva che il settore sta vivendo in questo periodo.

CRESCITA DEGLI INVESTIMENTI MODERATA DALLA MANCANZA DI PRODOTTO, MA IL MERCATO SI APPRESTA A UN NUOVO CICLO

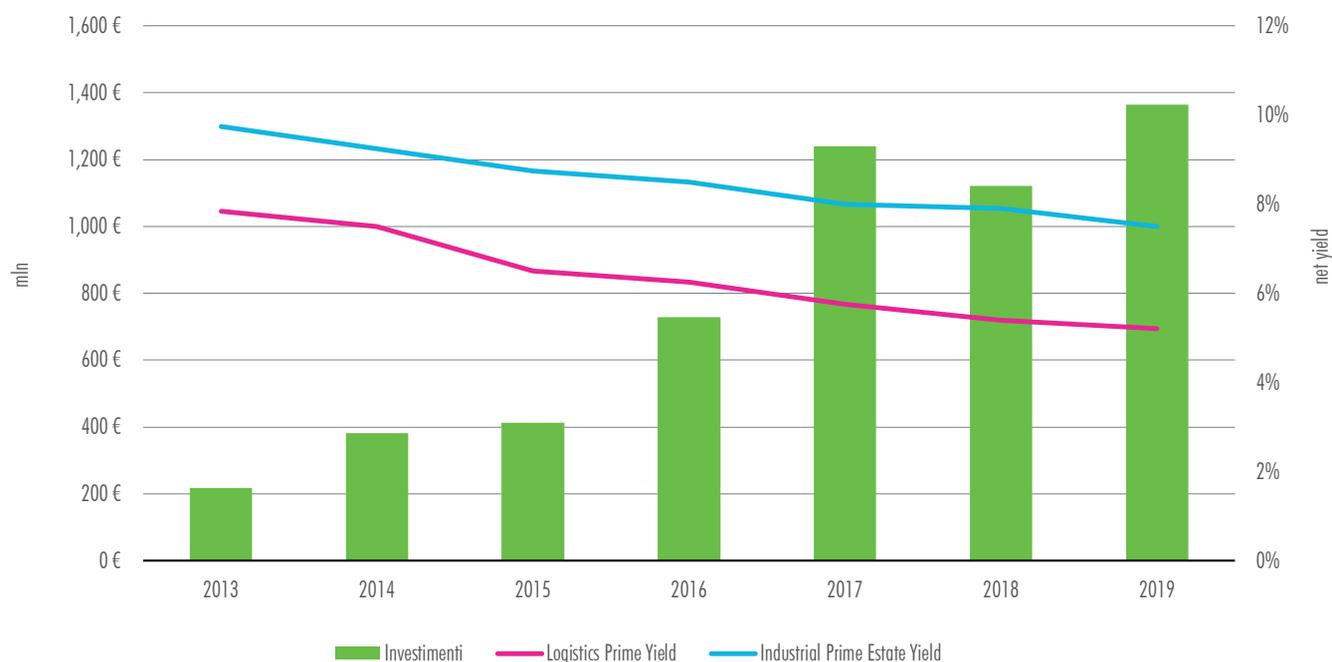
In Italia, nel 2019, gli investimenti nel comparto Industrial & Logistics sono stati pari a oltre 1,3 miliardi di euro, superando i volumi dei due anni precedenti. Si tratta di un risultato particolarmente positivo, se si considera che il mercato logistico italiano prima del 2016 non aveva mai superato i 500 milioni di euro di transazioni su base annua e che il record degli investimenti raggiunto nel 2017 era stato conseguito in misura rilevante grazie a un singolo *portfolio deal* (l'acquisto del *portfolio* paneuropeo di Logikor da parte della China Investment Corporation, che da solo ha pesato poco meno di 700 milioni di euro).

L'andamento degli investimenti dell'ultimo biennio riflette infatti uno sviluppo e una maturazione del mercato logistico. In primo luogo, è progressivamente aumentato il numero degli investitori internazionali attivi in Italia e il loro contributo al volume complessivo degli investimenti; in secondo luogo la localizzazione



OUTLOOK LOGISTICA

INVESTIMENTI E RENDIMENTI



Fonte: CBRE Research, 2019.

degli investimenti appare sempre più concentrata nel mercato milanese, in particolare nel sottomercato della *Greater Milan* (che incorpora le province di Novara e Piacenza).

I risultati positivi conseguiti dal mercato immobiliare della logistica milanese vanno sicuramente ricondotti sia alla elevata concentrazione di operatori logistici che caratterizza questo territorio sia alla maggiore disponibilità di prodotto istituzionale. Negli altri sottomercati italiani si sta comunque assistendo a una accelerazione degli sviluppi, in parte destinati a convertirsi nei prossimi anni in prodotto disponibile sul mercato.

Va infatti concretizzandosi la presenza di opportunità di investimento *core* di pari passo con un'intensificazione della domanda degli investitori, sottolineata dalla compressione dei rendimenti *prime* osservata nell'ultimo trimestre e che si inserisce in un trend di progressiva contrazione che ha caratterizzato in particolare la recente fase del ciclo. L'andamento del mercato italiano va quindi allineandosi a quanto osservato negli altri Paesi europei, andando in particolare a recuperare la storica carenza di prodotto grazie all'accelerazione delle *completion* osservata a partire dal 2017. La *pipeline* del 2020, attualmente pari a oltre

1 milione di mq, corrisponde a una crescita dello *stock* del 6%, sottolineando l'interesse da parte dei *developer*, prevalentemente esteri, nei confronti dell'Italia.

Sul rapporto tra la crescita del volume degli investimenti e l'espansione dello *stock* continuerà probabilmente a pesare la figura dello sviluppatore-invitatore che non immette sul mercato parte del prodotto disponibile. Questa tipologia di investitore è stata infatti protagonista di una quota significativa degli sviluppi registrati in Italia negli ultimi anni. Questo trend è comunque in parte compensato dall'ampliamento della rosa degli investitori *value-add* e opportunistici che hanno intrapreso di recente iniziative di sviluppo, come sottolineato dalla crescita degli sviluppi speculativi osservata nell'ultimo biennio.

La moderata riduzione dei rendimenti registrata nell'ultimo anno non dovrebbe costituire un freno per l'ingresso di nuovi capitali nel mercato italiano, in quanto si colloca in un contesto internazionale di compressione dei rendimenti trasversale a tutte le *asset class*, fatta eccezione per il retail. Si prevede comunque, per il prossimo biennio, un livellamento della caduta dei *prime yield* attorno al 5%, che manterrà quindi i rendimenti italiani competitivi rispetto a



OUTLOOK LOGISTICA

quanto osservato negli altri Paesi europei.

La conservazione di un margine di competitività del mercato italiano rimane fondamentale a causa della quota preponderante di capitali esteri che ha caratterizzato l'ultimo triennio di espansione del volume degli investimenti (in media, oltre il 97% del totale). Il maggiore ricorso all'investimento speculativo osservato a partire dal 2019 riflette già una ricerca di margini più ampi da parte degli investitori, a fronte della costante riduzione dei rendimenti su immobili esistenti. Il *prime yield* della logistica italiana si è infatti ridotto, nel corso del 2019, di altri 10 punti base, scendendo a quota 5,2%. Una flessione ancora più marcata è stata osservata nei mercati *good secondary*, dove tra il 2018 e il 2019 si è passati da rendimenti del 7,9% al 6,0%.

Nell'ambito dei *trophy asset* si rilevano operazioni con rendimenti al di sotto del 5,0%, tuttavia questo tipo di operazioni si distingue in modo significativo rispetto a situazioni più "standard", soprattutto in termini di *lease term* e *standing dei tenant*.

LA DOMANDA DEGLI OCCUPIER GUIDA LA DIVERSIFICAZIONE DEL PRODOTTO

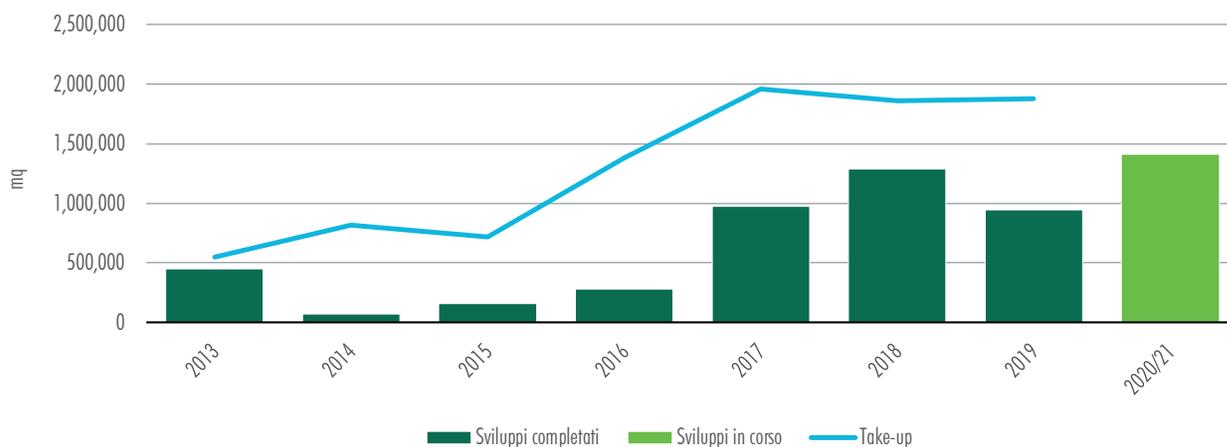
Anche dal punto di vista degli occupier il mercato immobiliare logistico italiano riflette un progressivo consolidamento, che si concretizza in una graduale diversificazione delle tipologie di immobili e dei *tenant*.

L'incremento del *take-up*, che registra oltre 1,8 milioni di mq nel corso del 2019, su base annua continua a essere guidato prevalentemente dalla domanda dei 3PL, la cui espansione rimane saldamente ancorata alla crescita dell'*e-commerce*. La domanda di spazi da parte degli operatori *e-commerce* rimane ancora limitata ai grandi *player* globali (Amazon, Zalando, Yoox), tuttavia si sta osservando una crescita della domanda dei *retailer* che operano *online* e che internalizzano le proprie funzioni logistiche.

Uno dei principali riflessi di questa evoluzione del mercato logistico è la crescita della domanda di immobili di dimensione più contenuta. Contemporaneamente, si assiste all'espansione del comparto *last-mile* e della logistica urbana, in parte frenata dalla limitata disponibilità di prodotto. Questa scarsità è attualmente in parte compensata dal recupero di immobili originariamente destinati a funzioni di piccola manifattura e artigianato: questa tipologia edilizia è destinata a suscitare ancora di più l'interesse anche di investitori istituzionali nel corso del 2020, come già dimostrato dall'attività della nuova piattaforma di investimento di Blackstone, Mileaway, nell'ultimo trimestre del 2019.

L'andamento dei canoni di locazione evidenzia una situazione di relativa staticità, con *prime rent* fermi a 56 €/mq/anno nel corso di tutto il 2019. La specializzazione degli immobili, sempre più presente nei progetti di costruzione su commissione, è tra i driver che più sosterranno la crescita dei canoni. L'*outlook* per il 2020 rimane sostanzialmente invariato per i mercati primari, mentre si rileva una maggiore pressione al rialzo nei mercati secondari, frutto di una minore disponibilità di spazi nelle *core location*.

ANDAMENTO DI STOCK E TAKE-UP



Fonte: CBRE Research, 2019.



CBRE

[cbre.it](https://www.cbre.it)