



# Patrimoni

IL PRIMO MENSILE PER CREARLI, GESTIRLI, ACCRESCERLI

**NUOVI STRUMENTI  
I FONDI SPECIALIZZATI  
CHE SANNO COME SI  
CAVALCA LA VOLATILITÀ**

**DENARO DALL'ELICOTTERO?  
DALLA SVIZZERA ARRIVA  
LA RICETTA PER FARE  
UN QE ALTERNATIVO**



## MATTONE REDDITIZIO

**LA TOP TEN DELLE CITTÀ EUROPEE PIÙ AMBITE SECONDO LE ANALISI PIÙ AGGIORNATE. E I CONSIGLI DEGLI IMMOBILIARISTI SU DOVE COMPRARE**

# La top ten del mattone in Europa e in Italia

*Nel nostro paese il real estate inizia a mostrare i primi segnali di ripresa e tornano gli investitori istituzionali, la classifica di PwC e Urban Land Institute mette in fila le dieci città più ambite del Vecchio Continente. Ecco dove comprare è tornato a essere un investimento dalle buone prospettive, a partire da Berlino. Ma il fascino di New York e Londra...*

di Laura Magna

**L'**immobiliare è in ripresa? Non tutto e non ancora in termini di prezzi. Ma le compravendite sono ricominciate. In Italia come in Europa gli investitori istituzionali sono tornati e le occasioni per gli high net worth, che hanno almeno 800mila euro da investire nel mattone, tornano a fiorire. Dove? Innanzitutto a **Berlino**, medaglia d'oro dei nuovi investimenti immobiliari in Europa, seguita da **Amburgo**, **Dublino**, **Madrid** e **Copenaghen**. Anche l'Italia compare nella top ten, con **Milano** all'ottavo posto.

La classifica è quella stilata da PwC e Urban Land Institute per l'**Emerging Trends in Real Estate Europe 2016**. Da cui traspare innanzitutto un fatto: che l'immobiliare è in rapida evoluzione e i trend sono influenzati dalle esigenze degli affittuari e da altre forze

dirompenti come tecnologia, cambiamenti sociodemografici e una rapida urbanizzazione.

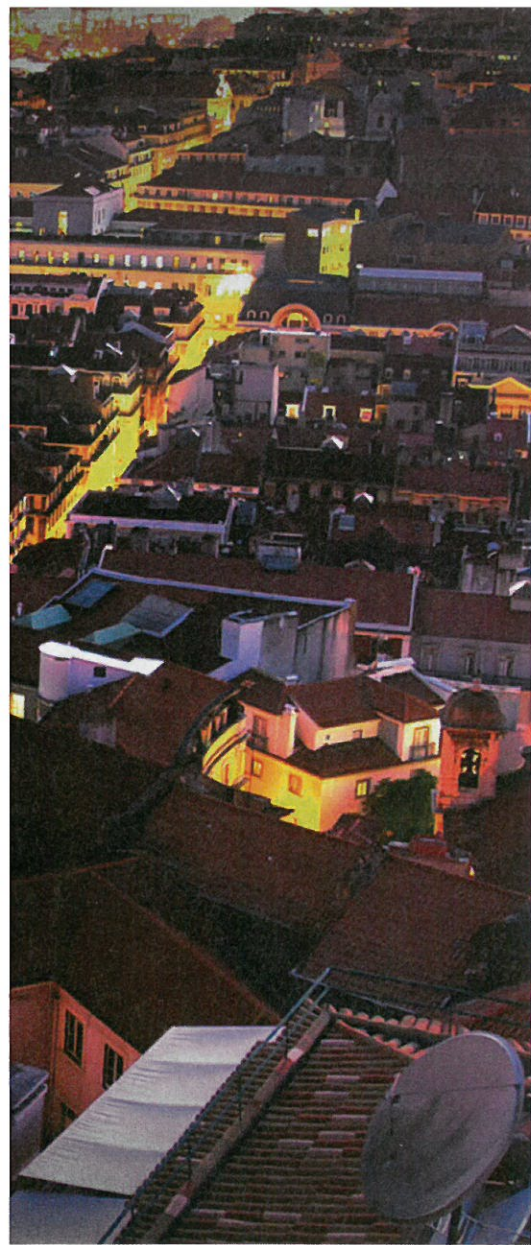
Queste turbolenze strutturali hanno portato gli investitori a **concentrarsi sulle città e i beni** piuttosto che sui paesi, come dimostra anche il maggiore interesse verso i segmenti alternativi di sanità, alberghi, alloggi per studenti. Secondo le previsioni di PwC, nel 2016 avranno buone performance anche il segmento del commercio al dettaglio e la logistica. E cresceranno le nuove costruzioni richieste da chi è alla ricerca di prima qualità.

«I tassi di interesse a livelli minimi e i flussi di capitale che si sono riversati sul mercato immobiliare europeo, indicano che i più rimangono ottimisti sulle prospettive del settore nel 2016», dice **Elisabetta Caldirola**, partner di PwC, Italy asset management & real



**Elisabetta Caldirola**, partner di PwC, Italy asset management & real estate leader

estate leader. «Tuttavia riconoscono che l'industria si fa **sempre più competitiva** e se l'attuale afflusso di capitali venisse meno, aumenterebbero ulteriormente l'attenzione sui fondamentali di mercato, la gestione attiva del patrimonio e le competenze operative». Nella top ten di PwC c'è una grande assente: **Londra**, superata da Birmingham al sesto posto, che sicuramente viene scelta da chi ha un orizzonte di



**Angelo Cinel,**  
amministratore  
delegato  
di Wire Consulting

tore tipico del mattone è il primo. A que-

sto consigliamo di evitare un errore altrettanto tipico: ovvero di comprare dove il mercato scende». Allora, quali sono i criteri per comprare bene? «Il contesto è molto importante», dice Cinel, «i fattori economici, politici e culturali pesano quanto i prezzi e le prospettive. E così elementi come la sicurezza e la sanità, soprattutto per le mete esotiche hanno la loro importanza». Quanto all'immobiliare in sé, il trend di crescita passata è un buon indicatore di bontà dell'investimento. «A patto di guardarlo nel lungo termine», aggiunge il ceo di Wire. «Infine, ultimo ma non ultimo, considerare l'internazionalità di un luogo: comprare dove almeno il 40-50% dei buyer è straniero, perché in caso di crisi succede la stessa cosa che succede in una boutique di via Montenapoleone con i saldi: gli acquirenti si mettono in fila».

Usando queste regole le maggiori casseforti immobiliari internazionali risultano essere «New York e precisamente la zona di Manhattan e il prime center di Londra: le uniche due realtà in cui abbiamo una storia di cento anni in cui l'investimento si è rivalutato dell'80% circa ogni decade», spiega Cinel che su Milano è scettico. «Nel capoluogo del-

la Lombardia solo il 3% degli investitori è straniero», afferma. «Preferisco Roma dove i buyer esteri superano il 35% e il centro è il più performante in dieci anni, con un rendimento cumulativo di circa il 40%».

Eppure Milano sta dando segnali di fermento. «Non tanto sui valori», sostiene **Vincenzo Albanese**, amministratore

unico di Sigest e presidente degli agenti immobiliari di Milano e Monza Brianza, «ma in termini di transazioni. Che in Italia sono **aumentati del 6,5% nel 2015** rispetto a un anno prima e a Milano del 12%. Gli investitori internazionali sono allettati proprio dalle occasioni a sconto. Le aree più interessanti a Milano sono quella a contorno delle iniziative immobiliari più importanti: Portanuova e City Life, nel perimetro si possono fare buoni acquisti con la garanzia che il valore venga mantenuto. Se si comprano le nuove costruzioni, il rendimento è del 3-3,5% al lordo, se si compra intorno, a un prezzo leggermente o significativamente inferiore, il rendimento arriva al 5% al lordo». Non ci sarà una grande rivalutazione nel prossimo futuro perché non c'è inflazione e dunque **il suggerimento è di comprare im-**



**Vincenzo Albanese,**  
amministratore  
unico di Sigest  
e presidente degli  
agenti immobiliari  
di Milano e Monza  
Brianza

**mobili di qualità.**

Non in centro dove il prezzo di acquisto è alto e lo è meno il rendimento. «E in Italia», fa notare Albanese, «gli investitori internazionali sono tornati a guardare anche alle località turistiche come **Forte dei Marmi** o **Cortina** dove oggi si possono fare ottimi acquisti, non si trovano più prezzi da bolla e c'è la necessità di alienare il superfluo».

### LA TOP TEN EUROPEA

Tornando nel contesto europeo, ecco nel dettaglio quali sono, secondo PwC, le dieci città dove andare a fare affari immobiliari, non scontati, nel 2016, a partire dalla capitale tedesca.

### 1 Hi-tech e spirito hippy spingono Berlino

Una città ancora sottosviluppata dal punto di vista del real estate. E che ►►

breve termine. Nel lungo termine, tuttavia, la capitale del Regno Unito rimane la prima scelta in Europa per molti investitori internazionali interessati a preservare il capitale, grazie alla liquidità e alla dimensione del mercato unite a una solida performance economica. Questa è l'idea non solo di PwC ma anche di altri operatori del settore interpellati da *Patrimoni*.

Come **Angelo Cinel**, ceo di Wire Consulting, società di consulenza immobiliare internazionale, che spiega: «Ci sono due categorie di investitori, quello puro che vuole patrimonializzare e mettere al sicuro i propri soldi e lo speculatore che cerca il timing per sfruttare i trend di crescita. L'investi-

### L'ERRORE PIÙ COMUNE CHE FANNO GLI INVESTITORI? COMPRARE DOVE IL PREZZO DEL MATTONE SCENDE

sta guadagnandosi le attenzioni degli investitori, anche se Londra fa ancora la parte del leone in termini di quota di mercato. Le prospettive sono elevate nel 2016 secondo PwC e le motivazioni sono diverse: a Berlino **si concentrano le industrie creative**, c'è una moltitudine di potenziali inquilini diversi, è una **città dinamica** e ricca di nuovi progetti infrastrutturali. Gli affitti degli uffici non sono mai stati così alti. E la **tecnologia** sta alimentando la domanda immobiliare: c'è un movimento dal tradizionale motore delle assunzioni, il settore pubblico, verso l'it che sta trainando gli affitti. Il settore ha una base di impiegati giovani e internazionali che hanno uno stile di vita smart e a basso costo. E che sta ridisegnando il futuro della città. Il residenziale non è da meno: l'immigrazione è a saldo positivo e gli **immobili sono a sconto**, dunque c'è spazio per un rialzo degli affitti. Berlino si sta sviluppando come città culturale e ha subito una forte evoluzione negli ultimi dieci anni. E, come se non bastasse, il suo status di location tra le più hippy d'Europa, ha spinto il turismo e rivitalizzato il centro commerciale. I rendimenti dei negozi sfiorano il 4%.

## 2 Amburgo, il porto sull'Elba che ha scalzato Dublino

Ha tolto alla capitale irlandese il secondo posto in classifica e si dimostra una città dinamica, in grado di soddisfare le esigenze dei futuri inquilini. Con oltre **5 miliardi di euro in investimenti** nel corso dell'anno fino al terzo trimestre del 2015, Amburgo si attesta come il sesto mercato più attivo in Europa. Circa il 60% del capitale proviene da acquirenti stranieri per cui la città rappresenta un porto sicuro al di fuori dei più costosi mercati di Londra e Parigi. La città vanta una base di inquilini variegata, con la domanda di spazi per uffici trainata dal settore dei **media**, dei **servizi alle aziende** e **commerciali**, comprese molte pmi. Il numero di uffici sfitti è ai minimi storici (al 6,4%) con un prime yield (il rendimento dei migliori immobili) al 4,3% e le previsioni indicano una crescita edilizia nel 2016 che vedrà la consegna di **127.000 metri quadrati di nuova superficie uso ufficio** destinata a dare respiro all'attuale limitazione dell'offerta. La città si colloca al terzo posto come

### BERLINO

	Prezzi	
	min.	max.
Mitte	3.200	7.600
Charlottenburg - Wilmersdorf	3.100	7.100
Friedrichshain - Kreuzberg	2.900	5.400
Steglitz - Zehlendorf	2.550	5.200
Pankow	2.350	4.550
Tempelhof - Schöneberg	2.150	4.500
Treptow - Köpenick	1.700	3.700
Neukölln	1.950	3.350
Reinickendorf	1.700	3.300
Lichtenberg	1.600	3.150
Marzahn - Hellersdorf	1.500	3.100
Spandau	1.400	2.900

fonte: Uff. studi Reag

### COPENHAGEN

	Prezzi	
	min.	max.
Copenhagen K	4.450	5.000
Frederiksberg C	4.450	4.850
Copenhagen V	4.100	4.500
Copenhagen Ø	3.900	4.300
Frederiksberg	3.800	4.200
Copenhagen N	3.400	3.950
Copenhagen SV	3.450	3.700
Copenhagen S	3.300	3.500
Valby	2.900	3.150
Vanløse	2.650	2.900
Copenhagen NV	2.650	2.800

fonte: Uff. studi Reag

### La top ten delle città europee in termini di investimenti immobiliari esistenti

Posizione nel 2016	Posizione nel 2015	Variazione
1 Berlino	1	↔0
2 Amburgo	4	↑2
3 Dublino	2	↓1
4 Madrid	3	↓1
5 Copenhagen	7	↑2
6 Birmingham	6	↔0
7 Lisbona	9	↑2
8 Milano	12	↑4
9 Amsterdam	8	↓1
10 Monaco	11	↑1

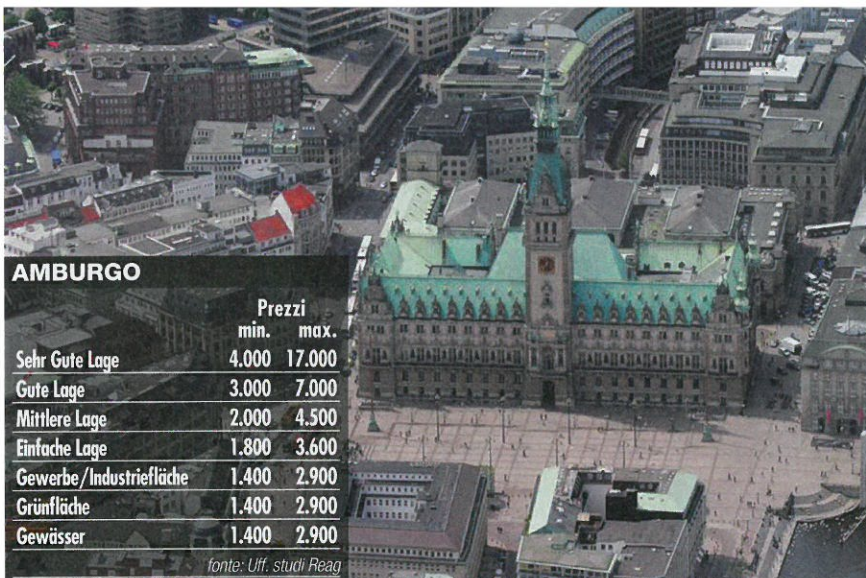
Fonte: PwC e Urban Land Institute

prospettive di sviluppo immobiliare. Amburgo, diventata un'alternativa interessante a Francoforte, rispetto alla quale possiede un potenziale più elevato anche perché la città ha già ricevuto le attenzioni degli investitori e, inoltre, storicamente dipende dalle banche, un settore però in difficoltà. Tornando ad Amburgo, la **riqualificazione dell'ex aerea portuale** di Ha-

fenCity, 157 ettari che avranno utilizzi diversi, ha attratto circa 500 attività industriali, 10mila lavoratori e acquirenti per 1.500 appartamenti. Una storia di successo basata sulla ambientazione moderna, urbana, versatile e vicina al centro: un mercato nato dal nulla negli ultimi dieci anni.

## 3 Dublino, chi ha già investito ora ne raccoglie i frutti

Pur attraendo ancora molti capitali, gli investitori intervistati da PwC convenivano che la capitale irlandese abbia già **raggiunto il picco** di opportunità in termini di ritorno degli investimenti. Si tratta di un mercato piccolo e con redditività già molto compressa. Secondo gli investitori i canoni di locazione degli uffici non aumenteranno e solo chi ha già investito o deciderà di farlo a stretto giro, ha probabilità di realizzare il massimo del ritorno complessivo. Un miglioramento ulteriore sarà possibile solo attraverso l'aumento dell'offerta di spazi: solo adesso se ►►



## AMBURGO

	Prezzi	
	min.	max.
Sehr Gute Lage	4.000	17.000
Gute Lage	3.000	7.000
Mittlere Lage	2.000	4.500
Einfache Lage	1.800	3.600
Gewerbe/Industriefläche	1.400	2.900
Grünfläche	1.400	2.900
Gewässer	1.400	2.900

fonte: Uff. studi Reag



## MADRID

	Prezzi	
	min.	max.
Salamanca	5.000	8.000
Jerónimos	6.000	7.000
Chamberí	5.000	6.000
Chamartín	4.000	5.000
Justicia	4.000	5.000
La Moraleja	3.000	5.000
Puerta de Hierro	4.000	5.000
La Finca	4.000	5.000

fonte: Uff. studi Reag

ne inizia a notare la carenza ma per ottenere ampliamenti significativi si dovrà aspettare almeno il 2018-19. La mancanza di asset adeguati per potenziali investitori speculativi compensa l'aumento dell'appetito degli investitori core, che ora però dovranno assumersi **rischi maggiori** se vogliono ritorni più alti perché le opportunità sono negli spazi di futuro sviluppo e si hanno comprando oggi terreni edificabili o debito.

La vendita da parte dell'Agenzia nazionale dell'asset management irlandese del suo portfolio immobiliare **Project Jewel**, che include il più grande centro commerciale a sud della città, il Dundrum Town Centre, ha ricevuto sei o sette offerte, a riprova del volume di capitale alla ricerca di asset. L'offerta è stata aggiudicata per 1,85 miliardi di euro alla cordata Allianz-Hammerson. La ripresa del settore retail è invece appena iniziata e la città registra l'afflusso di ampi capitali diretti agli immobili per il commercio al dettaglio.

#### 4 Madrid, dove regnano le occasioni speculative

Con il miglioramento dell'economia spagnola, gli investitori istituzionali e quelli opportunistici si sono riversati su Madrid, quarto mercato immobiliare più attivo d'Europa nei quattro trimestri, chiusi al 30 settembre del 2015 con volumi di 5 miliardi di euro; senza contare che un **tasso di sfritto del 2,5%** per gli edifici di classe A potrebbe stimolare una crescita dei canoni di locazione. Così sempre più persone guardano a Madrid nonostante sia una città relativamente piccola. Che ha recuperato talmente bene da far riversare nella capitale spagnola fondi pensione, compagnie assicurative, perfino fondi sovrani. Guardano tutti a un luogo dove fino a qualche tempo fa non avrebbero speso un minuto del proprio tempo. E dunque, nonostante i rischi, la città continua a essere nella lista della spesa del 2016. Rischi che risiedono nella **crescita dei prezzi prevista nel 2016** che andrà a impattare

su rendimenti già compressi al 4% per gli uffici di qualità superiore: questi elementi potrebbero avere un effetto deterrente sugli investitori, non solo per Madrid ma anche per Barcellona. Ma c'è chi ritiene in compenso che questa compressione della redditività sia causata da assunzioni eccessivamente ottimistiche. Sostanzialmente l'attesa è di una crescita del 50% degli affitti degli uffici nei prossimi cinque anni: cosa che potrebbe essere vera per il singolo edificio ma non in generale per tutta la città.

#### 5 Copenhagen, il peggio è passato. È ora di comprare

Mercato un tempo considerato distressed, Copenhagen è oggi degna di nota per le opportunità di investimento: ha già visto il suo minimo e non può che risalire. Sulla capitale danese si sono riversati gli istituzionali tedeschi che hanno acquistato edifici commerciali e uffici nel centro. Inoltre Copenhagen ha assistito allo **sviluppo del settore delle biotecnologie**, che ha creato un ambiente di forte capitale intellettuale. Ed è interessante l'estensione dell'hinterland fino al Sud della Svezia grazie al famoso ponte di Øresund che collega i due paesi.

A favore della capitale della Danimarca c'è che il tasso di sfritto degli uffici contenuto, in parte grazie a una forte attività di conversione delle abitazioni. Sebbene i rendimenti siano in fase di compressione (quelli per gli uffici prime sono scesi dal 4,5 al 4,25% nell'ultimo trimestre 2015), molti degli intervistati da PwC continuano a considerare la Danimarca un mercato attraente per gli immobili uso ufficio, commerciali e residenziali. Ulteriori opportunità hanno probabilità di emergere a lungo termine contestualmente allo sviluppo di un nuovo **corridoio a ferrovia leggera** che collegherà 11 municipalità.

#### 6 Birmingham, la nuova City del capitalismo britannico

La seconda città della Gran Bretagna ha un'offerta immobiliare di valore, sensibilmente meno costosa rispetto a Londra e oltretutto senza un'eccessiva competizione. E in una fase del ciclo di crescita anteriore rispetto alla capitale. La relativa economicità di Birmingham sta portando maggiore occupazione negli uffici: per esempio, Hsbc ha ▶

spostato qui la sua divisione retail, in un edificio di 20mila metri quadri nella zona 2. E non è l'unico caso. Questi movimenti dimostrano che Birmingham attrae lavoratori e aziende da Londra, che è relativamente vicina e ben collegata. Inoltre, i **canoni di locazione in aumento** e la presenza di **spazi di buona qualità** hanno spinto molti costruttori a realizzare nuovi edifici o a ristrutturarli. Birmingham è destinata inoltre a beneficiare di **investimenti in infrastrutture**, in particolare la linea ferroviaria ad alta velocità HS2 verso Londra, la cui inaugurazione è prevista nel 2016. Inoltre, nel 2015 c'è stata la riqualificazione della stazione di New Street per 750 milioni di sterline con l'apertura di un department store John Lewis da 25mila metri quadri. E, se non bastasse, la città si colloca nell'angolo occidentale dell'Inghilterra, nel **trian-**

### LONDRA (Central London)

	Prezzi	
	min.	max.
Knightsbridge/Mayfair	12.900	23.800
Chelsea/Kensington	12.200	22.300
Notting Hill/Little Venice	12.000	20.000
Westminster	11.500	17.700
Battersea	11.500	17.000
Hampstead	10.900	17.000
Canary Wharf	11.500	15.700
Barnes	7.500	11.000
Camden	7.500	10.000
Fulham	7.500	9.500
Tower Bridge	6.000	8.800

Fonte: Uff. studi Reag

**golo d'oro delle Midlands**, dove si trovano i maggiori poli logistici del paese.

### 7 L'immobiliare di Lisbona conquista i fondi del Far East

Il Portogallo ha recuperato credibilità ed è di nuovo nel radar degli investitori.

Un recupero violento grazie alla simpatia internazionale di cui gode il paese e alle connessioni attraverso l'Atlantico. I capitali arrivati a Lisbona e dintorni sono tutti stranieri. La crisi finanziaria, infatti, ha spazzato via la maggior parte dei fondi locali, in compenso quelli

## Ma gli italiani preferiscono New York e Miami

«New York, Miami, Londra e Parigi rimangono sempre in cima ai desiderata dei nostri connazionali che si rivolgono al mercato estero». **Paola Ricciardi**, managing director e chairman di Reag, gruppo internazionale di consulenza nel real estate, non ha dubbi: gli italiani vanno sul sicuro scegliendo mete internazionali classiche per investire nel mattone. Ma rispetto al passato qualcosa è cambiato: i rischi. «A Londra, per esempio, i prezzi sono cresciuti molto nell'ultimo anno, lasciando poco spazio per ulteriori incrementi e pesa il rischio Brexit».

### L'Italia quanto vale e quali sfide e opportunità presenta?

Nel 2015 gli investimenti nel real estate italiano hanno superato gli 8 miliardi di euro (+55% rispetto al 2014), di cui il 54% ha riguardato Milano. Il mercato italiano ha raccolto circa l'8% dei 95,6 miliardi investiti in totale nell'Europa occidentale. Per capire quanto vale il nostro mercato basta fare un confronto con New York, il mercato più attrattivo a livello globale: nel 2015 nella Grande mela sono stati investiti 53 miliardi di dollari (47 miliardi di euro) e cioè circa la metà di quanto investito in tutta l'Europa occidentale e circa 6 volte quanto investito in Italia. Il nostro mercato continua a essere un mercato a basso flottante, ma ci sono ottime opportunità da cogliere nel campo degli

Npl, degli immobili value added e nel settore residenziale gestito in modo professionale. Oltre alla mancanza di prodotto di qualità, gli investitori, soprattutto asiatici, sono frenati anche dalla mancanza di immobili di valore superiore ai 100 milioni di euro.

### Quali sono a suo avviso i pregi di Milano?

A Milano si trovano uffici di classe A ben localizzati e il nuovo skyline della città può competere con quello della maggiori città europee. Il Quadrilatero della Moda è una location unica e irripetibile, famosa in tutto il mondo e frequentata da una clientela internazionale. Per tutte queste condizioni, il mercato milanese è il più liquido tra i mercati italiani. Ci aspettiamo che il capoluogo lombardo continui a essere la capitale economica italiana con tutti i risvolti positivi che questo può avere sul mercato immobiliare.

### Cosa caratterizza invece Roma?

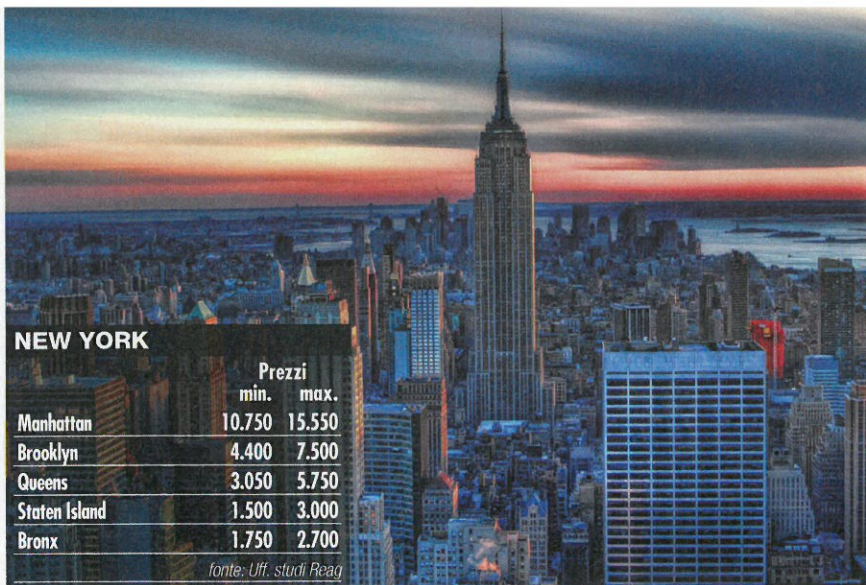
Il mercato degli uffici di Roma perde posizioni rimanendo troppo legato al settore pubblico. Molti investitori istituzionali stanno spostando gli investimenti da questo comparto a quello residenziale di elevato standing. Qualcosa però si muove: le torri dell'Eur verranno riqualificate e Telecom vi stabilirà il suo headquarter, in zona Tiburtina è in fase di realizzazione la nuova sede di Bnl e anche la Nuvola sarà inaugurata a breve.



**Paola Ricciardi,**  
managing director  
e chairman  
di Reag

### Ci sono altri trend interessanti in Italia?

La crescita delle vendite nel settore Gdo si consoliderà, confermando il settore come uno dei più interessanti. Si manterrà elevato anche l'interesse per i centri storici delle grandi città come Firenze, Torino, Bologna e Venezia. Se ci spostiamo al settore turistico, la promozione del sistema Italia e l'aumento dei viaggiatori a livello mondiale porteranno a un'ulteriore crescita del numero dei visitatori con dirette conseguenze sul settore immobiliare alberghiero. La cronica assenza di catene, la cui presenza però è in netta crescita nell'ultimo biennio, frena ancora gli investitori stranieri. La logistica continuerà a crescere grazie all'e-commerce mentre proseguirà la deindustrializzazione in atto nel paese da alcuni decenni, con dirette conseguenze sul mercato industriale per il quale non si prospetta un'inversione di tendenza rispetto al declino già in atto da anni.



## NEW YORK

	Prezzi	
	min.	max.
Manhattan	10.750	15.550
Brooklyn	4.400	7.500
Queens	3.050	5.750
Staten Island	1.500	3.000
Bronx	1.750	2.700

fonte: Uff. studi Reag

internazionali hanno fame di asset. I tedeschi sono ancora presenti ma competono ormai a fatica con Singapore, Cina, Malesia, Usa e Regno Unito. Il capitale è vario ed è alla ricerca non solo asset core ma anche di quelli a valore aggiunto o opportunistico. Insomma a Lisbona **tutti vogliono comprare tutto**. Il rendimento primario dell'immobiliare commerciale è ai massimi, vicino al 5% ma poiché il valore, secondo gli investitori, sta più nella crescita potenziale delle locazioni, le occasioni sono maggiori nelle locazioni non primarie. Dal punto di vista dei progetti di sviluppo immobiliare Lisbona è al 22° posto in Europa, ma vista la carenza di offerta e i buoni fondamentali potrebbe salire. E anche il **declino della popolazione cittadina potrebbe fermarsi**; le persone sono state spinte nell'hinterland perché non potevano più sostenere gli affitti del centro e i proprietari, vista l'incertezza economica, hanno preferito tenere le residenze sfitte piuttosto che rischiare di lasciarle a tempo indefinito a potenziali locatari insolventi. Nel 2012 il Portogallo ha riformato la legge sui contratti di locazione consentendo un aumento graduale e controllato degli affitti verso i livelli di mercato e dando ai proprietari maggiore libertà di sfrattare gli inquilini quando sono necessari lavori strutturali sulle proprietà. Questi cambiamenti hanno incoraggiato l'edilizia residenziale e le ristrutturazioni. Lo sviluppo si sta concentrando sulla fascia alta del mercato. Ma anche questo dovrà cambiare per accogliere chi chiede di vivere a Lisbona, giovani non necessariamente milionari.

**8** **Milano, torna il fermento grazie ai miliardari di Qatar e Cina**  
Come risultato del crescente interesse

negli asset distressed in Italia, Milano è un target sempre più importante. Considerato il centro industriale e finanziario del paese è l'ottavo mercato immobiliare più attivo in Europa, con **4 miliardi di euro investiti** tra settembre 2014 e settembre 2015. Gli investitori stranieri portano i loro fondi in città; **Qatar Holding** ha consolidato il suo interesse nel progetto Porta Nuova, il gruppo cinese **Fosun** ha investito 345 milioni di euro nella sua prima operazione italiana (lo storico Palazzo Broggi, ex headquarter Unicredit) e **Partners Group** ha acquisito due proprietà destinate a uffici nel centro di Milano per 233 milioni. Le prospettive di sviluppo si sono impennate, con la domanda si concentra su spazi moderni al limite del **Central business district**, liberando in quest'ultimo ampi spazi che rappresentano importanti opportunità per gli investitori. Oltre a privilegiare aree vicine a uffici moderni, trasporti pubblici, centri commerciali, vie del lusso e hotel, la domanda nel 2016 crescerà intorno alla stazione centrale e all'area **Milano City Life**, il nuovo distretto urbano sviluppato dalla compagnia di assicurazioni Generali nell'area una volta occupata dalla Fiera di Milano non lontano dal centro città.

**9** **Amsterdam, la città dei canali ora attrae anche i fondi**

La capitale olandese è una città più grande e più importante di quanto appaia a prima vista. I differenziali di prezzo che hanno stimolato gli acquirenti negli ultimi due anni non sono stati granché erosi e Amsterdam è salda negli interessi di una varietà di investitori che ora includono istituzionali internazionali. Anche capitali asiatici sono entrati nel mercato e la

competizione si fa serrata. Il **tasso di sfitto degli uffici è ancora elevato** ma previsto in calo se l'economia olandese crescerà in linea con il 2% delle stime 2016 e la fiducia dei consumatori continuerà a migliorare. I rendimenti sfiorano il 6% per gli uffici di prima qualità e sono al 4% per i negozi nelle strade migliori. Il settore residenziale è sempre più meta di investitori locali che hanno speso **774 milioni di euro in progetti di sviluppo abitativo** per fra fronte alla carenza di offerta tra il secondo e il terzo trimestre 2015. La maggior parte delle attività sono ancora concentrate ad Amsterdam ma altre città nella conurbazione Holland Metropole (Rotterdam, L'Aia, Utrecht) potrebbero sperimentare a breve crescita di progetti immobiliari e affitti più elevati.

**10** **Monaco, le ragioni del successo della città tedesca più cara**

La capitale della Baviera è il più costoso dei mercati immobiliari tedeschi e uno dei più cari in Europa, ma la sua economia solida e con forti qualità difensive la rende sufficientemente popolare tra gli investitori da farla resistere nella top ten. Il luogo in cui investi è il modo in cui ti proteggi e quando la liquidità ricomincia a fluire si inizia da Londra, Parigi, Berlino e Monaco.

Questo è il motivo per cui gli investitori sono disposti a pagare un occhio della testa uffici di lusso che hanno rendimenti del 3,75%. Il mercato è solido con un buon tasso di occupazione. È **impossibile sviluppare nuove costruzioni** nel centro della città e per questo il mercato è stabile. La città si colloca al secondo posto in Europa nella classifica delle costruzioni ma allo stock degli immobili commerciali saranno aggiunti solo 153.600 mq nel 2016 perché i nuovi permessi sono molto selezionati e la normativa molto restrittiva. Alcuni osservatori ritengono che lo squilibrio tra domanda e offerta porterà gli affitti ad aumentare ed è **una delle poche storie di crescita** in tutto il Vecchio Continente. Quanto all'immobiliare residenziale la città vanta, per gli immobili nelle strade principali, i più alti canoni di locazione ma le rese più basse di tutta la Germania. E i nuovi investimenti in programma sono ridotti al lumicino. **15**