

Diversificazione geografica nel settore immobiliare globale

I vantaggi di una strategia di allocazione multiregionale

Perché guardare oltre i mercati nazionali

Il settore immobiliare occupa ormai una posizione consolidata nella maggior parte dei portafogli istituzionali, eppure resta un'asset class spesso sottovalutata — soprattutto dagli investitori più a proprio agio nei mercati finanziari liquidi. La sua natura fisica e radicata nel territorio esige una conoscenza geografica profonda: dalla normativa locale alla politica, dalle tecnologie costruttive alle dinamiche della domanda. I lunghi tempi di transazione e i costi di negoziazione elevati tendono a premiare chi sa guardare lontano.

Queste caratteristiche, talvolta lette come rigidità strutturali, sono in realtà le fondamenta del potenziale di diversificazione a lungo termine di questa asset class. Parte della sua unicità risiede in una dualità distintiva: la componente reddituale simile alle obbligazioni si affianca a un profilo di apprezzamento del capitale tipico delle azioni. È proprio questa natura ibrida a sostenere le qualità diversificanti del real estate.

Il presente documento esplora le logiche strategiche alla base della diversificazione geografica negli investimenti immobiliari, attingendo alla ricerca e all'analisi proprietaria di Nuveen Real Estate sulle tre macro-aree di investimento: Stati Uniti, Europa e Asia-Pacifico (APAC). Analizza tanto i benefici concreti quanto le complessità reali nella costruzione di un portafoglio immobiliare globale, con l'obiettivo di aiutare gli investitori a trovare il giusto equilibrio tra diversificazione ottimale e complessità gestibile.



Mohamed Ali, PhD
*Director, Strategic Insights
and Research, Europe*

SOLO PER USO PROFESSIONALE IN AMBITO FINANZIARIO. NON DESTINATO ALLA
DISTRIBUZIONE AL PUBBLICO E NON DESTINATO ALL'USO DA PARTE DI INVESTITORI RETAIL.

NON ASSICURATO DALLA FDIC | SENZA GARANZIA BANCARIA | PUÒ PERDERE VALORE



Tre universi d'investimento, un'unica prospettiva globale

Il mercato immobiliare globale investibile vale circa 12.500 miliardi di dollari ed è tutt'altro che uniforme (Figura 1). Il panorama si articola in tre universi regionali distinti: le Americhe, con oltre il 40% del mercato complessivo; l'area EMEA (Europa, Medio Oriente e Africa), con circa il 30%; e l'Asia-Pacifico (APAC), con oltre un quarto del totale. Limitarsi ai soli mercati sviluppati restringe l'universo solo marginalmente — da 12.500 a 11.100 miliardi di dollari — a conferma che la quota prevalente del capitale investibile è concentrata in un numero relativamente esiguo di economie mature.

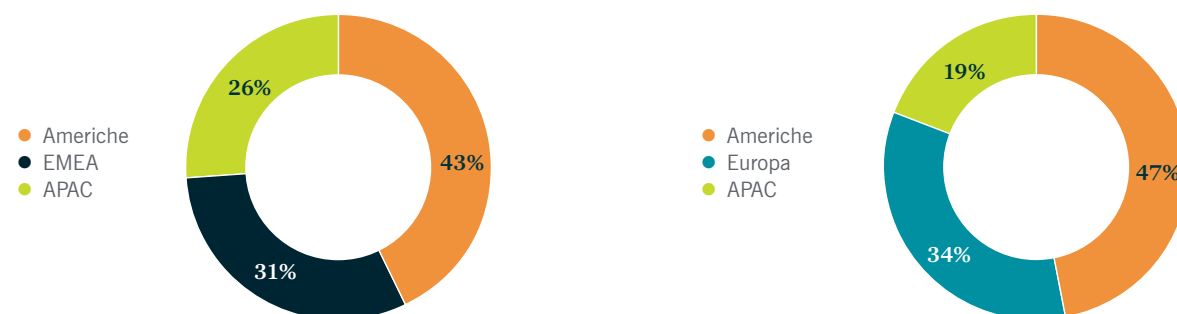
Sette paesi soltanto — Stati Uniti, Cina, Regno Unito, Giappone, Germania, Francia e Australia — rappresentano circa il 75% dell'universo globale investibile. Gli Stati Uniti pesano da soli per oltre la metà di questo sottoinsieme e hanno assorbito circa il 44% di tutti i volumi transati a livello globale tra il 2007 e il 2025 — a riprova del loro peso dominante e del rischio di concentrazione insito in una strategia esclusivamente domestica.

L'analisi della composizione strutturale rivela differenze sostanziali tra le regioni. Gli Stati Uniti si distinguono per una marcata esposizione ai settori alternativi e residenziale, mentre l'Europa offre opportunità proporzionalmente più ampie negli uffici e nel retail. L'APAC si caratterizza per mercati immobiliari quotati particolarmente dinamici: l'Asia in via di sviluppo risulta sovrarappresentata nell'universo listed rispetto alla sua quota sul totale del capitale investibile¹. Il segmento non quotato rappresenta il 60% del mercato globale, con i fondi aperti core a costituire la componente più significativa all'interno di tale universo (Figura 3).

Queste divergenze strutturali si traducono direttamente in driver di rendimento differenziati, profili di rischio distinti e opportunità selettive di costruzione del portafoglio — e rappresentano il punto di partenza imprescindibile per qualsiasi strategia di allocazione globale.

Figura 1: Mappa dell'universo immobiliare globale investibile

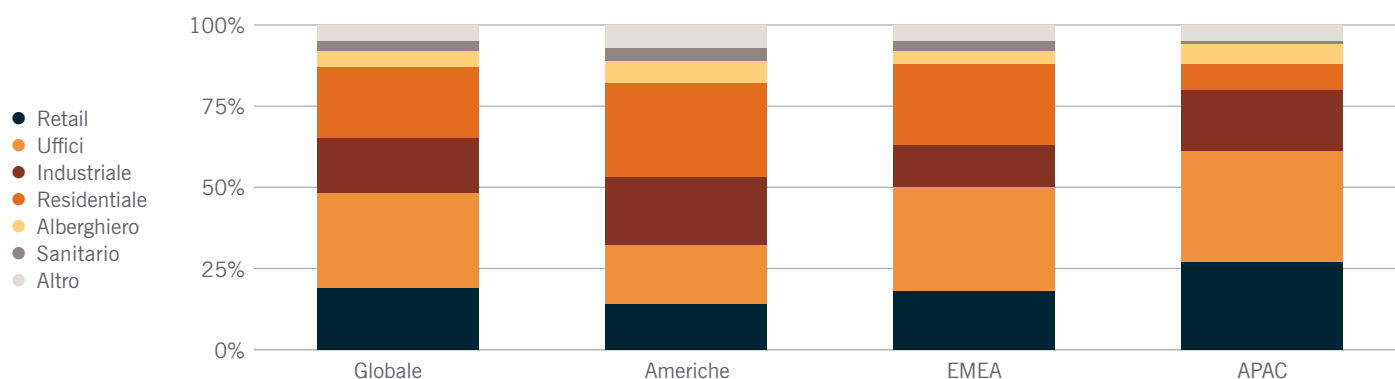
Dimensioni del mercato, compresi i mercati emergenti (12,5mila miliardi di USD) Dimensioni del mercato, solo mercati sviluppati* (11,1mila miliardi di USD)



Fonte: MSCI, 2025. *Mercati sviluppati: Americhe (Stati Uniti, Canada), APAC (Australia, Hong Kong, Giappone, Nuova Zelanda, Singapore, Corea del Sud), Europa (Austria, Belgio, Repubblica Ceca, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Norvegia, Polonia, Portogallo, Spagna, Svezia, Svizzera, Regno Unito).

Figura 2: La composizione settoriale varia in modo significativo tra le diverse regioni del mondo

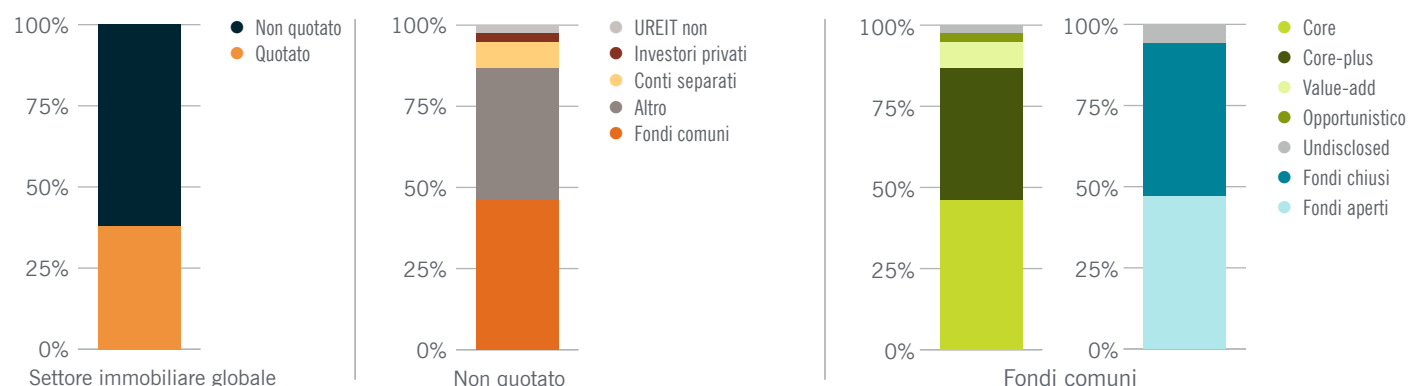
Composizione per tipologia di immobile



Fonte: MSCI, 2025.

Figura 3: Come è strutturato il capitale — ripartizione tra quotato, non quotato e fondi comuni

Composizione per tipologia di portafoglio



Fonte: MSCI, 2025.

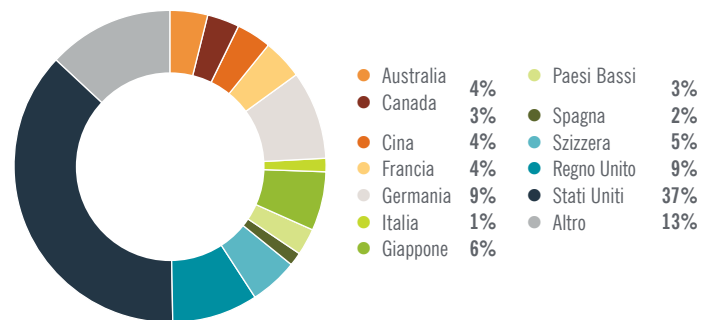
Rischi sistemici sotto controllo: liquidità, valuta e rendimenti attesi

I rischi sistemici plasmano il panorama globale degli investimenti immobiliari. Per un'asset class caratterizzata da una relativa illiquidità, la facilità di impiegare e recuperare il capitale in diverse aree geografiche e tipologie di immobili è un fattore critico da considerare.

Il mercato statunitense non ha rivali in termini di volume complessivo delle transazioni, ma l'Europa e l'APAC offrono un quadro più sfumato (Figura 4). Le città europee rappresentano una quota sproporzionatamente elevata delle 150 città più liquide a livello globale, con le capitali e i centri economici nazionali che dimostrano costantemente una forte attività transazionale rispetto alle dimensioni della loro popolazione (Figura 5). Città come Londra, Parigi, Berlino, Stoccolma e Zurigo sono punti di riferimento affidabili in termini di liquidità. In tutta l'area APAC, molte capitali o città di accesso si distinguono per PIL e popolazione. Tokyo e Seul, ad esempio, rappresentano ciascuna circa un quarto delle rispettive economie nazionali.² Tokyo è in testa a tutte le città del mondo in termini di liquidità, con Seul, Sydney, Shanghai e Hong Kong che occupano anch'esse posizioni di rilievo.

Figura 4: Oltre agli Stati Uniti, l'Europa e l'APAC detengono una quota sostanziale della liquidità globale

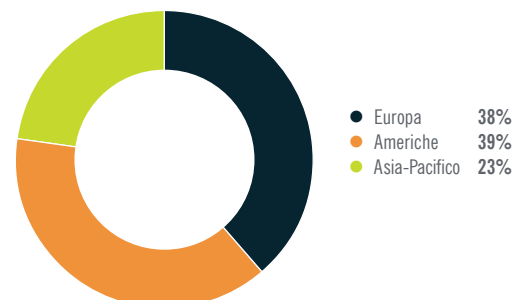
Quota globale della liquidità totale per paese



Source: RCA, 2026.

Figura 5: Gli Stati Uniti sono in testa, ma l'Europa e l'APAC offrono una profondità significativa

Le 150 città più liquide a livello globale



Source: RCA, 2026.

È importante sottolineare che la liquidità delle città può variare notevolmente nel tempo. Alcuni mercati che apparivano altamente liquidi in condizioni favorevoli hanno subito brusche inversioni di tendenza durante periodi di stress. Esempi lampanti includono Dublino, Madrid, Barcellona, San Francisco, Las Vegas, Seattle e Sydney (Figura 6). Questa variabilità rafforza l'argomentazione a favore della diversificazione su più mercati liquidi piuttosto che della concentrazione in un numero ristretto di mercati apparentemente profondi. Nella regione APAC, ad esempio, dal 60% al 70% del patrimonio immobiliare di pregio investibile è detenuto da investitori nazionali con una forte capacità di mantenimento delle posizioni in portafoglio — la volatilità dei prezzi risulta più contenuta durante i periodi di stress, come dimostrato durante la pandemia di COVID-19.

Figura 6: La liquidità delle città varia nel tempo

Città	Volatilità media dei punteggi di liquidità
Tokyo - 5 distretti	1,91
Stoccolma	4,05
Toronto	5,77
Sydney	11,59
Barcellona	11,86
San Francisco	12,74
Madrid	13,62
Dublino	23,81

Fonte: RCA, dati aggiornati a maggio 2026.

Il rischio di cambio è un altro aspetto importante. Le fluttuazioni valutarie tendono ad amplificare la volatilità del portafoglio piuttosto che attenuarla, poiché i rendimenti immobiliari tendono a essere correlati all'andamento economico generale, che a sua volta è correlato alla forza della valuta.

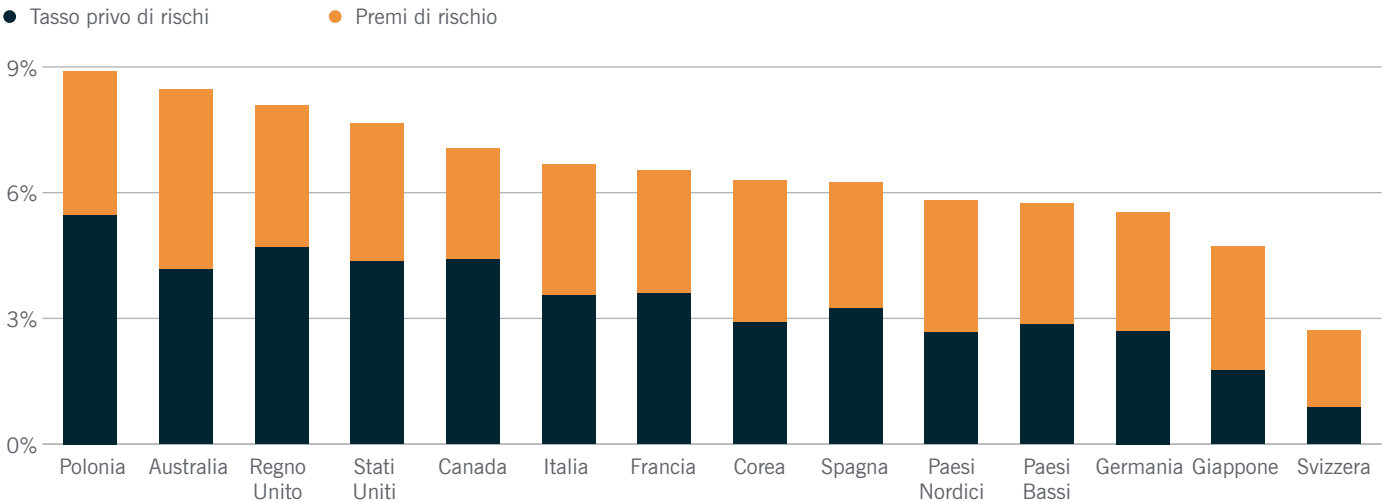
L'eurozona mitiga in parte questo rischio per gli investimenti europei, con circa il 70% delle transazioni europee denominate in euro nei 21 Stati membri. Si tratta di un vantaggio strutturale significativo per gli investitori che cercano un'esposizione paneuropea. Per l'APAC, alcune economie hanno un ancoraggio flessibile al dollaro statunitense, che mitiga in una certa misura la volatilità valutaria, sebbene la prolungata debolezza dello yen giapponese dal 2021 abbia portato a una performance del rendimento totale più debole in termini di dollari statunitensi negli ultimi anni.

I premi di rischio variano a seconda dei mercati e dei settori, e gli investitori devono assicurarsi che i rendimenti target compensino adeguatamente l'intera gamma di rischi. Nei mercati sviluppati, i premi di rischio variano da circa l'1,9% al 4,3%, con un forte aumento nelle economie emergenti (Figura 7). A livello settoriale, le tipologie immobiliari volatili — come gli uffici e gli alberghi — comportano rendimenti richiesti più elevati rispetto agli asset residenziali e industriali, storicamente più stabili (Figura 8).

La variabilità rafforza la necessità di una diversificazione su più mercati liquidi piuttosto che la concentrazione in un numero limitato di mercati apparentemente profondi.

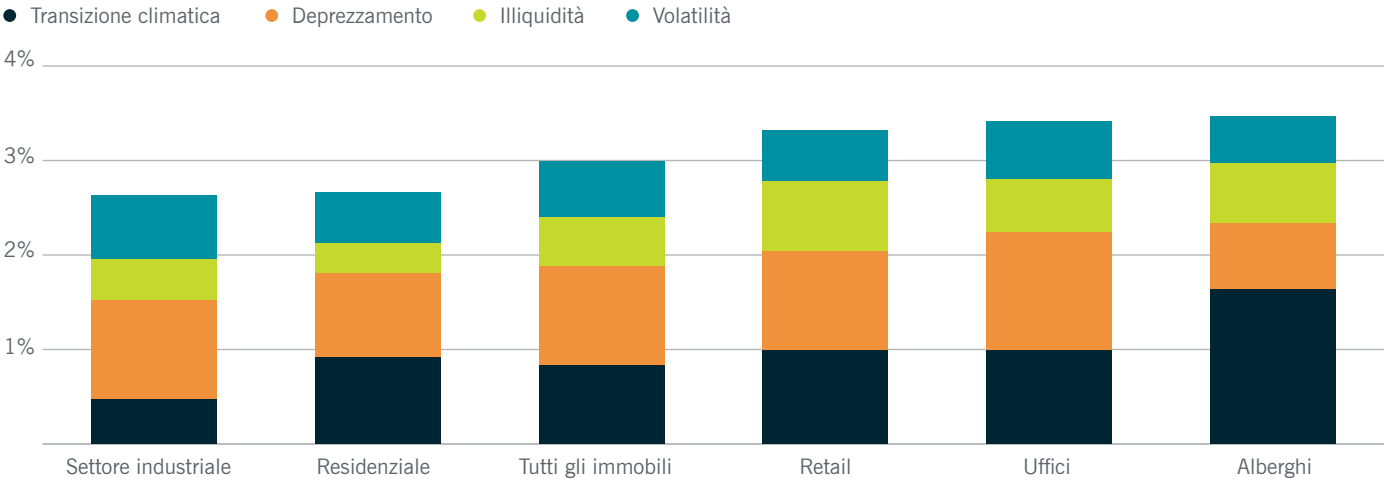


Figura 7: Il prezzo del rischio: premi di rendimento richiesti nei mercati globali



Fonte: Oxford Economics, ottobre 2025.

Figura 8: Volatilità, illiquidità e rischio climatico per settore



Fonte: Oxford Economics, ottobre 2025. Nota: l'intervallo di dati utilizzato va dal 2008 al 2025.

Il dividendo della diversificazione: cosa mostrano i dati

Le simulazioni di portafoglio condotte da Nuveen Real Estate, basate sull'indice MSCI Global All Property, dimostrano che la volatilità del portafoglio diminuisce drasticamente man mano che si aggiungono asset in mercati diversi. Tuttavia, la velocità e l'entità di tale diminuzione dipendono in larga misura dal fatto che la diversificazione rimanga a livello nazionale o si estenda a livello internazionale.

Per un portafoglio immobiliare limitato agli Stati Uniti, i benefici della diversificazione raggiungono rapidamente un plateau.

L'aggiunta di più di cinque mercati nazionali non produce quasi alcuna ulteriore riduzione della volatilità.

Il quadro cambia radicalmente una volta introdotti i mercati europei e dell'APAC. Un portafoglio che copre tutte e tre le regioni e fino a circa 30 mercati continua a beneficiare di una

significativa riduzione della volatilità. L'aggiunta di più di 30 mercati non apporta più alcun valore sostanziale. La differenza nei risultati è netta: un portafoglio diversificato a livello globale raggiunge una volatilità media annua sostanzialmente inferiore rispetto a un portafoglio limitato agli Stati Uniti di ampiezza equivalente (Figura 9).

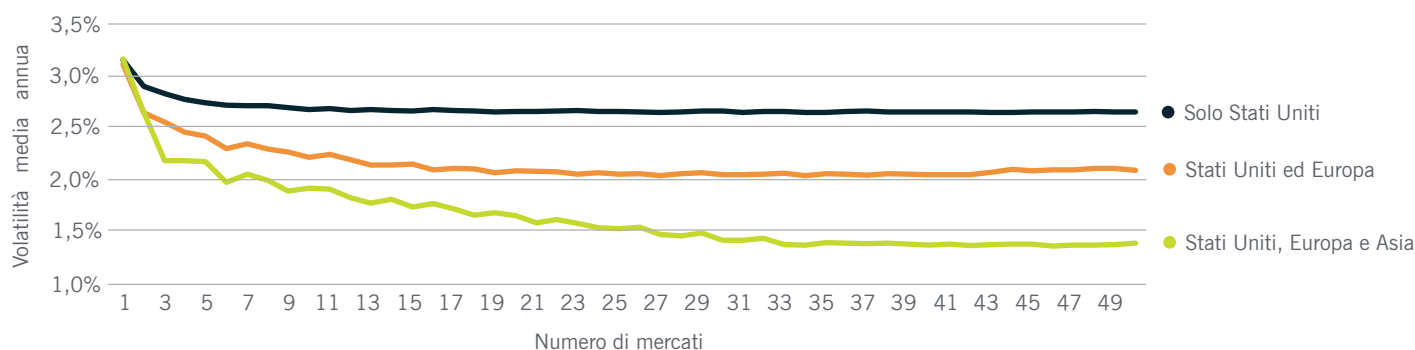
Anche l'impatto sui rendimenti complessivi è notevole.

L'aggiunta di un'allocazione europea e di una australiana a un portafoglio prevalentemente statunitense riduce il rischio ma comporta anche una modesta diminuzione dei rendimenti.

Tuttavia, i rendimenti corretti per il rischio suggeriscono che il vantaggio derivante dalla minore volatilità superi la riduzione dei rendimenti.

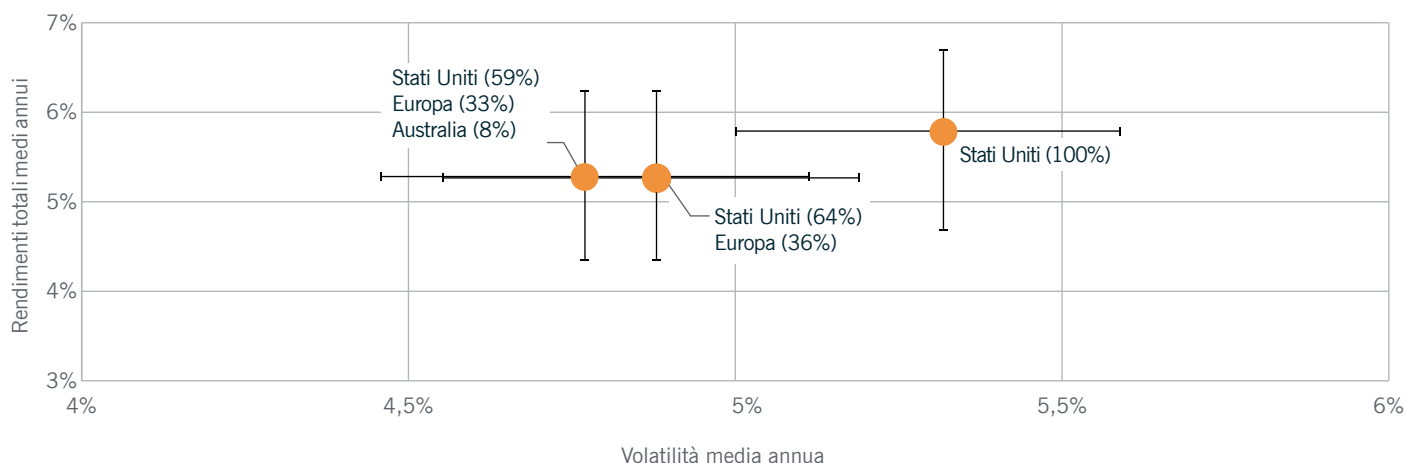
I dati relativi al periodo 2008-2025 mostrano che l'indice di Sharpe per il portafoglio esclusivamente statunitense è pari a 0,57, mentre l'aggiunta di allocazioni europee e australiane con ponderazioni rispettivamente del 33% e dell'8% porta l'indice di Sharpe a 0,66 (Figura 10).

Figura 9: La diversificazione internazionale riduce la volatilità



Fonte: Nuveen Real Estate, MSCI Global All Property Index, 2026. Nota: l'intervallo di dati utilizzato va dal 2008 al 2025.

Figura 10: I rendimenti corretti per il rischio migliorano con la scelta geografica rispetto alla diversificazione



Fonte: Indice trimestrale globale MSCI 2025, Nuveen Research, dati aggiornati a maggio 2026. Nota: l'intervallo di dati utilizzato va dal 2008 al 2025.

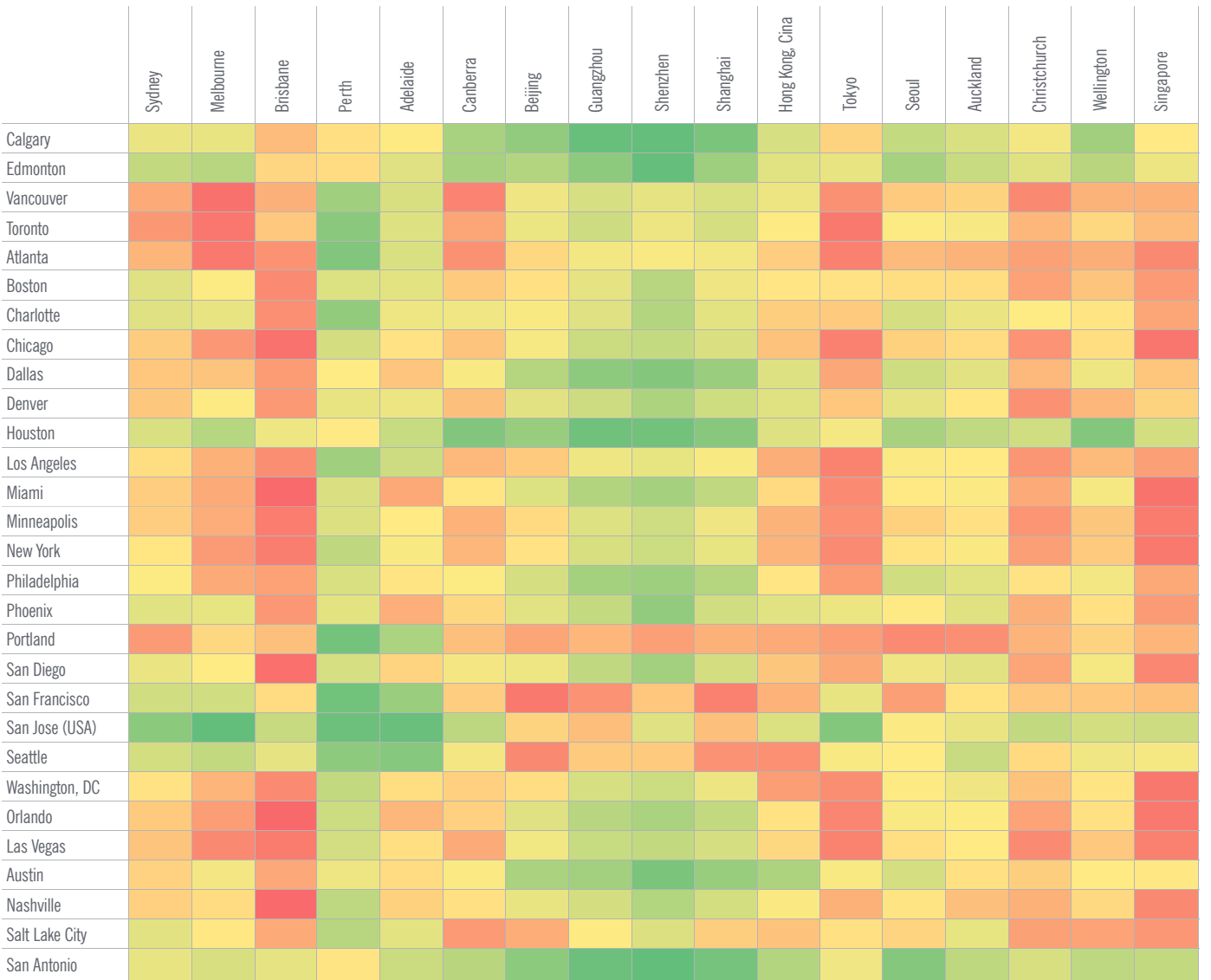
Questa è forse l'osservazione più importante: anche quando un mercato internazionale registra una performance inferiore a quella del mercato nazionale considerato singolarmente, la sua inclusione in un portafoglio può migliorare i rendimenti corretti per il rischio. Dal punto di vista dei rendimenti totali, alcuni paesi hanno storicamente offerto maggiori benefici in termini di diversificazione. Ad esempio, la Cina, la Spagna, l'Irlanda e il Canada rappresentano forti fattori di diversificazione rispetto a Stati Uniti, Australia e Francia.

Tuttavia, la diversificazione non richiede che ogni regione registri una performance superiore, ma solo che i loro cicli di rendimento divergano sufficientemente da fornire un effetto di livellamento.

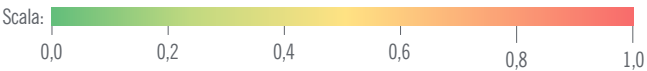
Le matrici di correlazione del PIL interregionale confermano questo dato a livello cittadino. Le correlazioni intracontinentali tendono ad essere più elevate di quelle intercontinentali, il che significa che la diversificazione oltre i confini regionali produce un effetto additivo.

All'interno dell'Europa, città come Varsavia, Dublino, Stoccolma, Marsiglia e Zurigo si distinguono come strumenti di diversificazione particolarmente efficaci. A livello interregionale, alcune città cinesi offrono notevoli vantaggi in termini di diversificazione se abbinate a portafogli statunitensi o europei, dato il contesto economico, di governance e finanziario distintivo che caratterizza le attività economiche e dei mercati dei capitali in Cina (Figura 11).

Figura 11: Correlazione interregionale tra Nord America e Asia-Pacifico



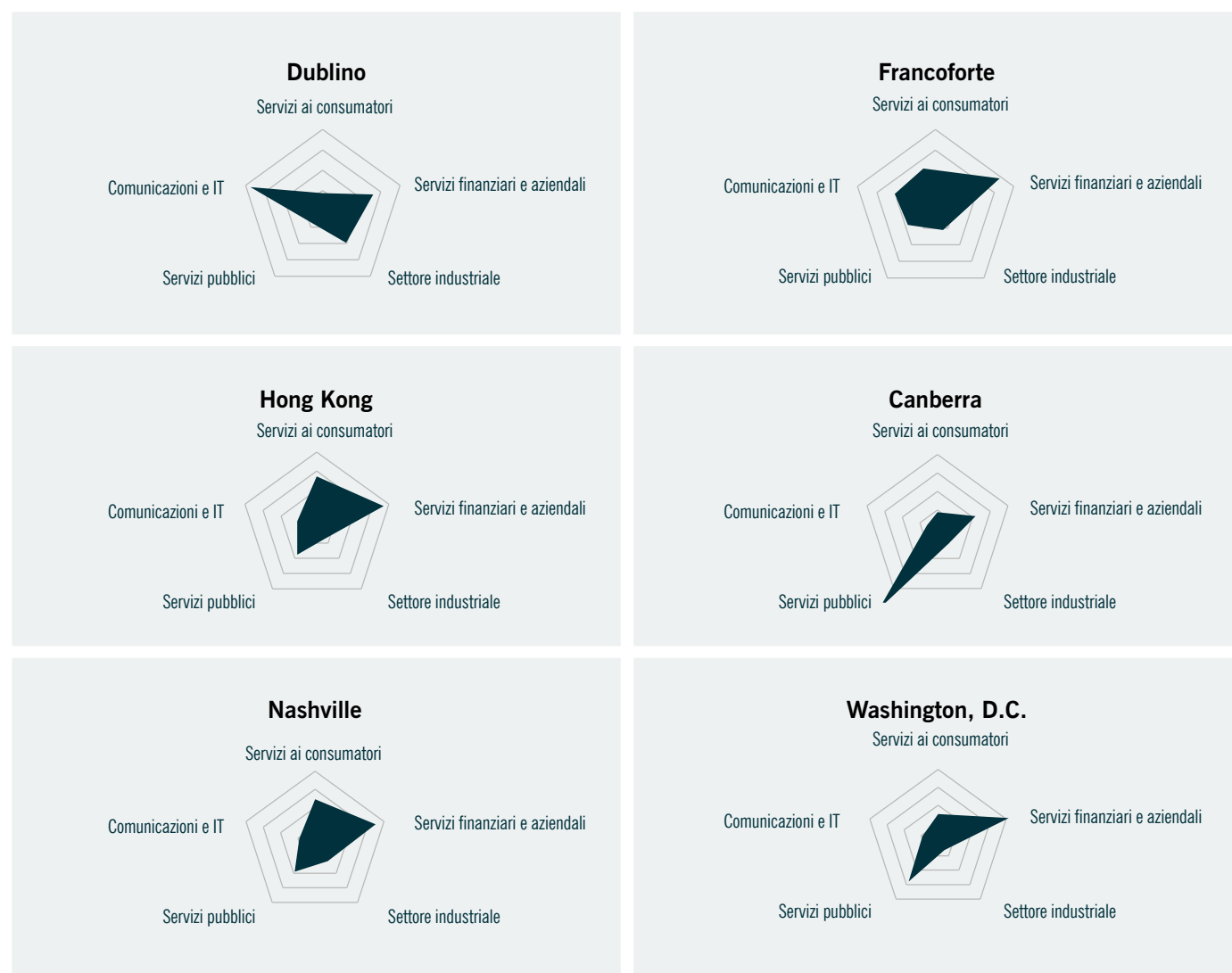
Fonte: Nuveen Real Estate, Indice trimestrale MSCI Global All Property, maggio 2026.



È importante comprendere i fattori settoriali che determinano le prestazioni delle città e non limitarsi alle correlazioni storiche tra PIL e rendimento totale (Figura 12). Città come Washington, Hong Kong e Francoforte sono fortemente trainate dalla loro attenzione ai servizi finanziari e alle attività commerciali, rendendo le loro prospettive e performance fortemente correlate. Città come Canberra e Dublino sono fortemente orientate, rispettivamente, ai servizi pubblici e alla tecnologia, offrendo vantaggi in termini di diversificazione rispetto alle principali città finanziarie. Tuttavia, l'esposizione settoriale di Dublino e Canberra può comportare un rischio di concentrazione, mentre altre città — come Hong Kong e Nashville — si rivolgono anche ai servizi al consumo, diversificando ulteriormente i loro profili di rischio.

Anche quando un mercato internazionale registra una performance inferiore a quella del mercato nazionale se considerato singolarmente, la sua inclusione in un portafoglio può migliorare i rendimenti corretti per il rischio.

Figura 12: Diversificazione in base ai fattori settoriali



Fonte: Oxford Economics GVA 2025, ricerca di Nuveen Real Estate aggiornata a maggio 2026.

I vantaggi superano le sfide



I potenziali benefici della diversificazione geografica nella costruzione di un portafoglio immobiliare — minore volatilità, migliori rendimenti corretti per il rischio e accesso a un ventaglio più ampio di opportunità — sono significativi e, cosa fondamentale, accessibili anche agli investitori con sede nel mercato immobiliare più grande e sviluppato del mondo. Il mercato statunitense, nonostante la sua profondità e liquidità, non può sostituire una vera diversificazione globale.

Secondo l'indice MSCI Global All Property, bastano solo cinque asset per cogliere quasi tutti i benefici della diversificazione all'interno di un singolo paese, ma la diversificazione internazionale offre effetti di portafoglio di gran lunga superiori. Ampliare un portafoglio fino a coprire circa 30 paesi e regioni consente di cogliere quasi tutti i benefici di diversificazione disponibili nei mercati locali.

Anche gli investitori statunitensi traggono notevoli vantaggi dalla diversificazione internazionale e investire in mercati che, considerati singolarmente, hanno registrato una performance leggermente inferiore a quella del mercato interno potrebbe comunque aumentare i rendimenti corretti per il rischio grazie al potere della bassa correlazione. Le città globali sono tutte diverse tra loro — alcune sono capitali o centri finanziari, altre sono poli turistici e altre ancora sono centri di istruzione — e un mix di città di primo piano e città secondarie rappresenta un valore aggiunto per un portafoglio diversificato a livello globale.

Allo stesso tempo, le sfide degli investimenti internazionali sono reali. Il rischio di cambio, la complessità strutturale, i regimi fiscali variabili e le esigenze di trasparenza dei mercati richiedono una gestione attenta e competenze specialistiche. Gli investitori che intendono costruire un portafoglio immobiliare diversificato a livello globale dovranno collaborare con un gestore che possieda sia la conoscenza dei mercati locali sia una prospettiva strategica globale — un gestore in grado di costruire portafogli che raggiungano specifici obiettivi di investimento massimizzando al contempo i benefici della diversificazione che solo una vera allocazione multiregionale può fornire.

Informazioni su Nuveen Real Estate

Nuveen Real Estate è uno dei maggiori gestori di investimenti al mondo con 136 miliardi di dollari di patrimonio in gestione.

Gestendo una serie di fondi e mandati, sia nel settore pubblico che in quello privato, e coprendo sia il debito che il capitale proprio in diverse aree geografiche e con diversi stili di investimento, offriamo accesso a un'ampia gamma di opportunità di investimenti immobiliari.

Con oltre 90 anni di esperienza negli investimenti immobiliari e più di 600 dipendenti dedicati* dislocati in oltre 30 città negli Stati Uniti, in Europa e nell'Asia-Pacifico, la piattaforma offre una copertura globale unita a una profonda competenza settoriale, consentendo agli investitori di accedere a investimenti di alta qualità nel panorama degli investimenti immobiliari privati.

Per ulteriori informazioni, visitate il nostro sito all'indirizzo nuveen.com/realestate.

* Comprende 360 membri del team di investimento, supportati da oltre 1.000 dipendenti dei servizi condivisi nell'ambito dell'organizzazione Nuveen nel suo complesso.

Fonte: Nuveen, 31 marzo 2026.

Per ulteriori informazioni, visitate il nostro sito all'indirizzo nuveen.com/realestate

Fonti

1 EPRA, 2025.

2 CEOworld, novembre 2025.

This Il presente materiale è fornito esclusivamente a scopo informativo o didattico e non costituisce una sollecitazione all'acquisto di titoli in alcuna giurisdizione in cui tale sollecitazione sia illegale, né nei confronti di alcuna persona per la quale essa sia illegale. Inoltre, esso non costituisce né un'offerta di stipulare un contratto di investimento con il destinatario del presente documento, né un invito a rispondere allo stesso presentando un'offerta di stipulare un contratto di investimento.

Il presente documento può contenere informazioni "previsionali" che non sono di natura puramente storica. Tali informazioni possono includere proiezioni, previsioni, stime di rendimenti o rendimenti attesi e la composizione proposta o prevista del portafoglio. Inoltre, nel presente documento possono essere incluse alcune informazioni relative alla performance storica di altri strumenti di investimento o conti composti gestiti da Nuveen; tali informazioni sulla performance sono presentate esclusivamente a titolo esemplificativo. Non viene fornita alcuna garanzia che i rendimenti presentati saranno effettivamente raggiunti, né che ogni ipotesi formulata ai fini del raggiungimento, del calcolo o della presentazione delle informazioni previsionali o dei dati storici sulle performance qui contenuti sia stata presa in considerazione o indicata nella redazione del presente materiale. Eventuali modifiche alle ipotesi formulate nella redazione del presente materiale potrebbero avere un impatto significativo sui rendimenti degli investimenti qui presentati a titolo esemplificativo.

Il presente documento non è da intendersi come previsione, ricerca o consulenza in materia di investimenti, né costituisce una raccomandazione, un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o all'adozione di una strategia di investimento. Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento provengono da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Nuveen; esse non sono necessariamente esaustive e la loro accuratezza non è garantita. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni formulate si realizzino. Il nome della società è riportato solo a scopo illustrativo, non costituisce una consulenza in materia di investimenti ed è soggetto a modifiche. Gli investimenti citati nel presente documento potrebbero non essere necessariamente detenuti in fondi o conti gestiti da Nuveen. L'affidamento sulle informazioni contenute nel presente documento è a esclusiva discrezione del lettore. Le opinioni dell'autore potrebbero non riflettere necessariamente quelle di Nuveen nel suo complesso o di qualsiasi sua parte.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Gli investimenti comportano dei rischi, compresa la perdita del capitale. Il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti possono sia aumentare che diminuire e non sono garantiti. Le variazioni dei tassi di cambio tra le valute possono causare fluttuazioni nel valore degli investimenti. Gli investimenti immobiliari sono soggetti a vari rischi associati alla proprietà di attività immobiliari, tra cui le fluttuazioni del valore degli immobili, spese superiori o redditi inferiori alle aspettative, potenziali problemi ambientali e responsabilità, nonché rischi legati alla locazione degli immobili. **Non è possibile investire direttamente in un indice.**

Le presenti informazioni non costituiscono una ricerca in materia di investimenti ai sensi della MiFID. Nuveen, LLC offre soluzioni di investimento tramite i propri specialisti in materia.

NON ASSICURATO DALLA FDIC | SENZA GARANZIA BANCARIA | PUÒ PERDERE VALORE