

# Ripresa del mercato immobiliare europeo?



**Stefan Wundrak**

*Head of Research, Real Estate, Europe*

*I mercati immobiliari europei hanno operato all'ombra dei mercati USA apparentemente inarrestabili dalla crisi finanziaria globale. In quel periodo, gli investitori con un mandato globale hanno privilegiato gli investimenti europei per diversificare e cogliere opportunità specifiche, piuttosto che con l'aspettativa di sovraperformare un portafoglio USA. Con gli Stati Uniti che delineano una nuova traiettoria, è forse giunto il momento di rivalutare strategicamente l'Europa?*

## **POLITICA MISURATA E ATTENTA REGOLAMENTAZIONE**

La politica fa sentire il suo peso in un continente di 44 Paesi, di cui 27 anche membri dell'UE. Ma raramente offre colpi di teatro ad alto rischio o cambiamenti radicali. L'Unione Europea, al centro del processo decisionale europeo, non premia le politiche conflittuali e iper-polarizzate. Una miriade

di istituzioni sovranazionali interconnesse, governi nazionali e tribunali incoraggiano il compromesso, limitando anche le posizioni politiche più potenti in Europa.

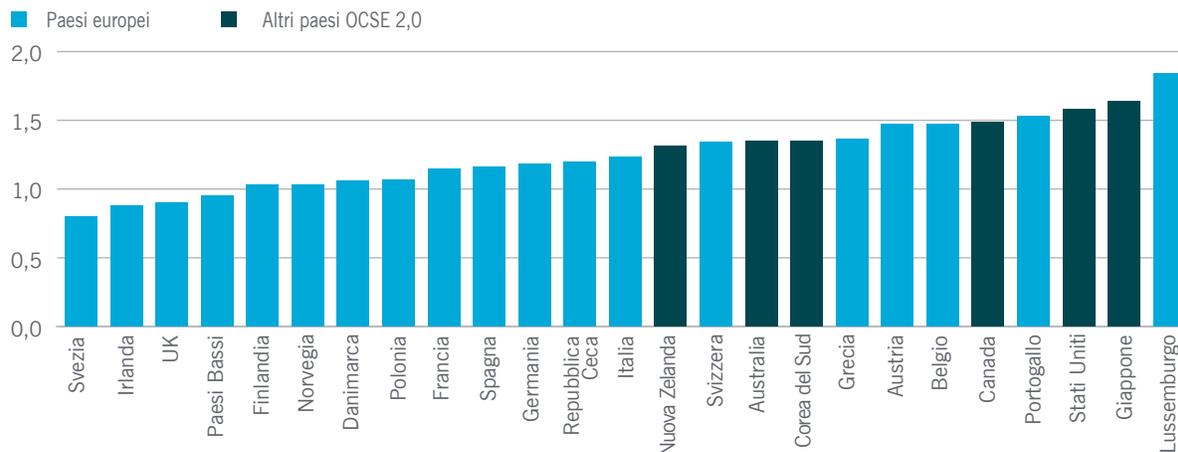
I governi europei e l'Unione Europea sono spesso criticati per l'eccesso di regolamentazione e la burocrazia. Tuttavia, le procedure interne dell'UE garantiscono stabilità normativa e offrono agli investitori un certo grado di certezza. Ancora più importante, hanno dato vita a un quadro normativo con oneri regolamentari basso per i Paesi europei se confrontati con i Paesi sviluppati OCSE (Figura 1).

Allo stesso modo, il sentiment negativo sulle finanze pubbliche sembra non corrispondere alla realtà. Solo la Grecia e l'Italia possono competere con gli USA per il rapporto debito pubblico/PIL, mentre il deficit di bilancio medio nell'UE era pari al 3,2% nel 2024, circa la metà di quello statunitense.

PER LA DISTRIBUZIONE PUBBLICA NEGLI STATI UNITI O PER L'USO DA PARTE DI INVESTITORI PROFESSIONISTI IN ALTRE GIURISDIZIONI, OVE APPLICABILE. SI PREGA DI CONSULTARE LE INFORMAZIONI IMPORTANTI NELLE NOTE FINALI.

NON ASSICURATO DALLA FDIC | NESSUNA GARANZIA BANCARIA | POTREBBE PERDERE VALORE

**Figura 1: Regolamentazione del mercato dei prodotti**  
**(0: più favorevole alla concorrenza; 6: meno favorevole alla concorrenza)**



Fonte: OCSE, 2024

## UN'ECONOMIA SULLA STRADA GIUSTA

Essendo economie mature e altamente sviluppate, è improbabile che i Paesi europei raggiungano i primi posti nelle classifiche internazionali di crescita del PIL in qualsiasi contesto economico.

Tuttavia, i rendimenti dei mercati finanziari hanno solo una correlazione molto debole con i tassi di crescita, che sono influenzati da fattori quali le strutture economiche, i regimi fiscali, la concorrenza e la qualità delle istituzioni.

Molti Paesi europei ottengono punteggi elevati in questi settori, il che li rende luoghi attraenti in cui vivere e lavorare. Ciò si riflette nelle classifiche e negli indici che misurano la facilità di fare impresa, i quadri giuridici, il benessere umano, l'aspettativa di vita, il PIL pro capite, la vivibilità, la qualità dell'istruzione, l'uguaglianza e la sostenibilità. Il forte interesse a emigrare in Europa da tutto il mondo è la prova di questa attrattiva complessiva. Il tasso di disoccupazione in Europa ha raggiunto il picco nel 2013 e da allora è migliorato quasi costantemente.

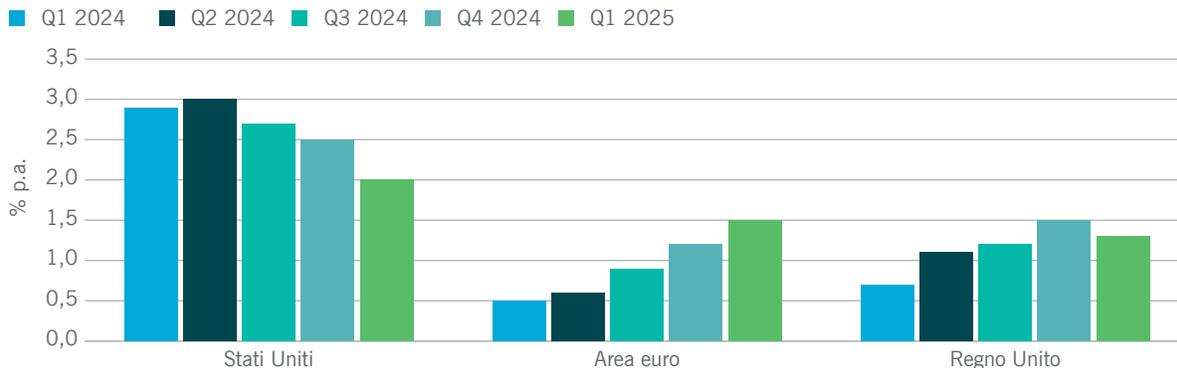
Lo shock energetico e il picco di inflazione determinati dall'invasione russa dell'Ucraina hanno causato alcune difficoltà economiche in Europa, senza però spingere

l'Europa in recessione. Sono state rapidamente trovate nuove fonti di importazione di combustibili fossili e sono accelerati gli investimenti in energie rinnovabili. Queste ultime rappresentano oltre il 50% della produzione di elettricità dell'UE nel 2025. Più recentemente, il continente ha portato avanti un programma ambizioso di investimenti nelle energie rinnovabili, nelle infrastrutture e nella difesa, a vantaggio dell'economia interna nei prossimi anni.

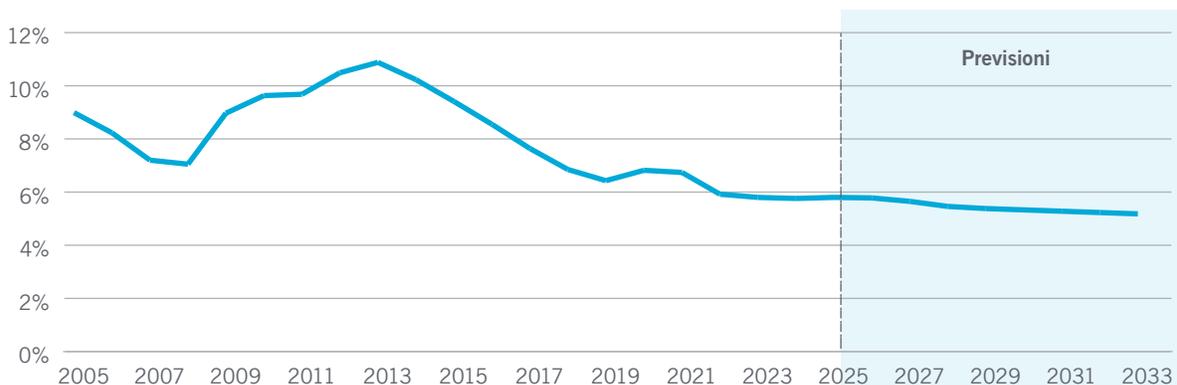
Considerando tutti questi fattori, l'economia della regione sembra essere sulla strada giusta. Come mostra la figura 2, la crescita economica è in traiettoria ascendente e la disoccupazione è ai minimi storici.

**Figura 2: Nella giusta direzione**

*Crescita del PIL su base annua*



*Tasso di disoccupazione combinato UE e Regno Unito*



Fonte: Macrobond (dati più recenti al 19 maggio 2025); siti web delle banche centrali; Nuveen Real Estate Research), ILO, Oxford Economics, 2025

**FLUSSI DI CAPITALE GLOBALI E RINASCITA EUROPEA**

Cresce la consapevolezza dell'imperfetta diversificazione dei portafogli, compresa la potenziale sottoallocazione dei mercati europei delle valute, delle obbligazioni e delle azioni. Al momento della stesura del presente documento, le azioni europee hanno registrato una performance positiva, con l'indice europeo STOXX 600 che ha registrato un rendimento del 6,6% da inizio anno e l'euro che si è apprezzato, una riprova della domanda per asset europei. È troppo presto per riferire sui flussi di capitali nel settore immobiliare, dato che le decisioni di investimento

seguono solitamente lunghi periodi di ricerca e l'impiego di capitali può protrarsi per diversi anni. Tuttavia, l'interesse crescente per il settore immobiliare europeo è già evidente dai sondaggi sul sentiment e dalle prove aneddotiche del mercato privato. Ciò include il ritorno dei capitali europei verso strategie nazionali dai mercati globali. Nel settore immobiliare statunitense, il capitale transfrontaliero ha un'importanza marginale, ma in Europa, i flussi internazionali possono influenzare il mercato. A Londra o Parigi, ad esempio, gli acquirenti non nazionali contribuiscono regolarmente per oltre la metà del capitale.

## UN PUNTO DI INGRESSO OPPORTUNISTICO

Il settore immobiliare è un'attività altamente ciclica. La scarsità di azioni che innesca boom edilizi, seguiti da un'altra crisi che getta le basi per il boom successivo, è un ciclo ben collaudato. Ciò conferisce una certa prevedibilità all'asset class e rende il timing del mercato degli investimenti di cruciale importanza.

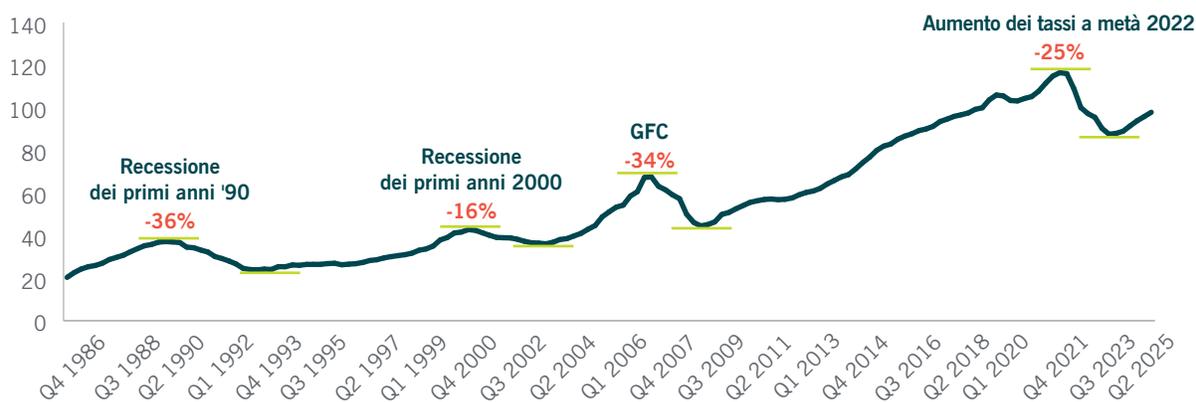
Secondo i dati del mercato spot, il fondo del mercato immobiliare europeo è stato raggiunto intorno alla metà del 2024 (figura 3). Ciò è confermato dai dati sulle valutazioni che hanno toccato il minimo verso la fine del 2024. Nelle serie di dati che risalgono alla metà degli anni '80, i valori non hanno mai registrato un vero e proprio doppio minimo. Ciò suggerisce che, in

passato, è stato vantaggioso per gli investitori rientrare nel mercato in un periodo con le stesse caratteristiche di oggi. I modelli storici dimostrano che il recupero completo dei picchi del valore può richiedere dai 17 ai 27 trimestri (figura 3) e che entrare nel ciclo in ritardo riduce notevolmente il potenziale di rendimento.

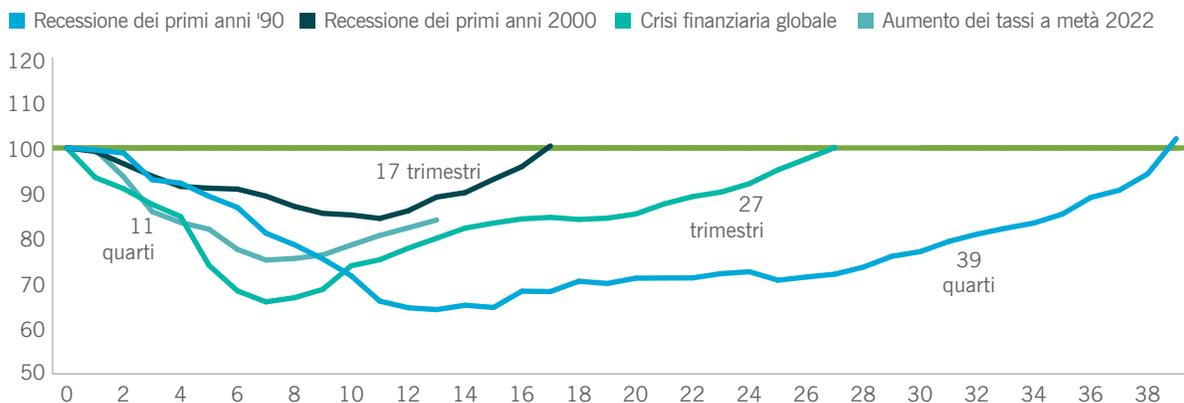
La recente incertezza politica ha rallentato lo slancio positivo dell'attività di investimento a livello globale, ma gli investitori sono rimasti pienamente impegnati e hanno mantenuto il ritmo di investimento cauto del 2024. Inoltre, i settori degli uffici e del commercio al dettaglio non dominano più le allocazioni. Dall'inizio del 2024, uffici, retail, logistica, residenziale e alternativi hanno avuto una quota quasi uguale dei volumi di investimento.

**Figura 3: I valori immobiliari europei hanno toccato il fondo e sono in fase di ripresa**

*Calo del valore del capitale dal picco al minimo*



*Numero di trimestri necessari per il recupero del valore del capitale*



Fonte: CBRE Prime Capital Value Index, 2025

## MERCATO DELLE LOCAZIONI IN FORTE CRESCITA

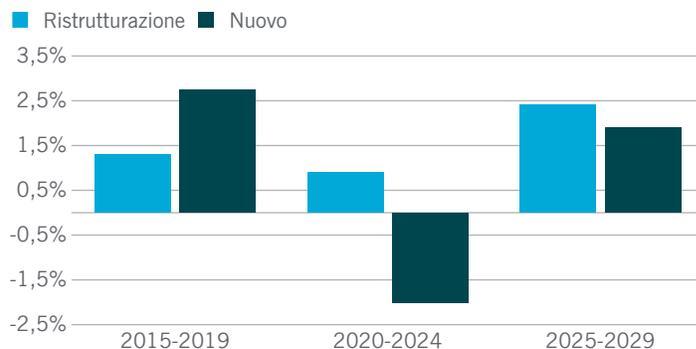
Le recessioni passate hanno comportato una correzione dei valori degli investimenti e un calo dei mercati occupier, con un conseguente aumento dei locali sfitti e un calo dei canoni di locazione.

Al contrario, l'ultimo ciclo è stato caratterizzato da una correzione del mercato degli investimenti determinata dai tassi di interesse, mentre i mercati degli affitti hanno offerto una certa protezione dall'inflazione accelerando la crescita degli affitti sulla scia delle pressioni economiche sui prezzi. Da quando l'inflazione è tornata a livelli quasi normali, anche la crescita degli affitti si è normalizzata. Grazie alla buona disciplina dell'offerta e all'attenzione alla ristrutturazione degli edifici esistenti (figura 4), gli affitti hanno continuato a crescere e si prevede che continueranno a essere interessati da un trend positivo.

Nel settore logistico e in quello residenziale, la domanda di spazi rimane fortemente sostenuta, mentre il settore degli uffici registra una domanda occupier solida di immobili di pregio (monitorata dalla serie PMA nella figura 5), con solo gli asset di qualità media o inferiore che devono far fronte a un mercato più difficile (serie GreenStreet nella figura 5). Il settore retail ha subito una correzione strutturale del mercato negli anni del Covid e ora,

## Figura 4: Il focus sulle nuove costruzioni nell'attività edilizia è diminuito

*Immobili commerciali europei, variazione dei lavori di costruzione effettuati*

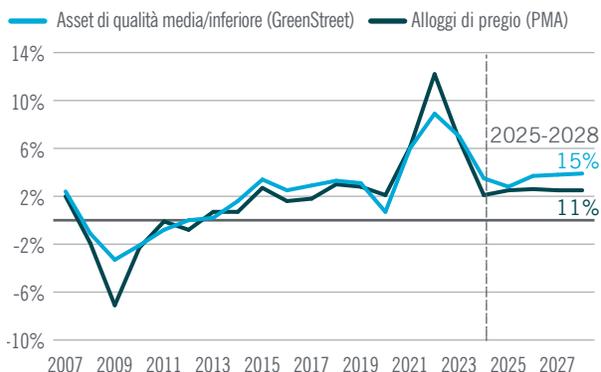


Fonte: Oxford Economics, Haver Analytics, giugno 2025

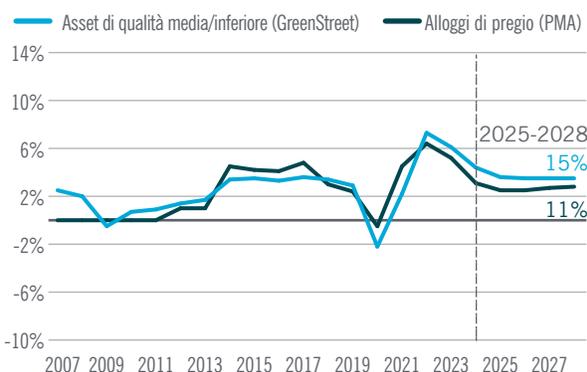
dopo un periodo di consolidamento positivo, sta registrando una crescita degli affitti. Tra le previsioni indipendenti (figura 5), anche i dati più pessimistici sono incoraggianti. I dati coprono i prossimi due anni e mezzo. Più avanti, la scarsità di nuovi progetti in cantiere fa presagire un irrigidimento dei mercati nel medio termine, rafforzando il potere dei proprietari nel determinare i canoni di locazione.

**Figura 5: Previsioni comprese tra buone e molto buone**

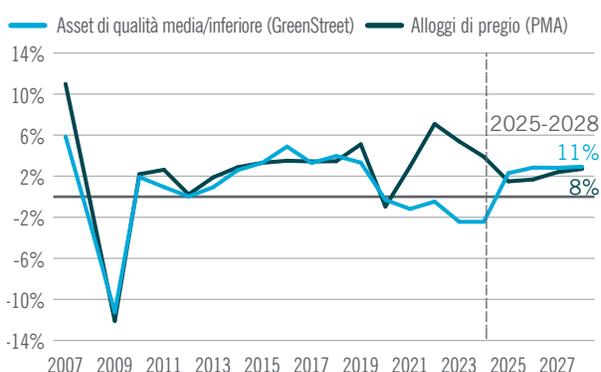
*Crescita degli affitti nel settore logistico, p.a.*



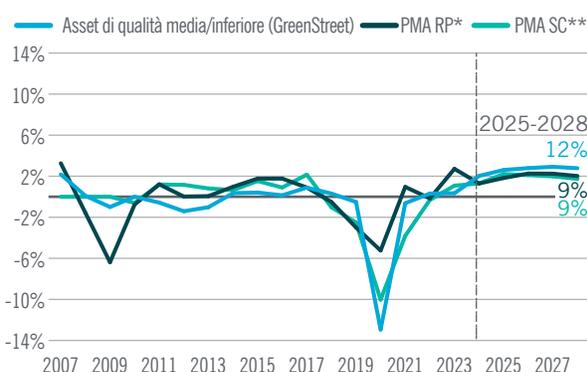
*Crescita degli affitti nel comparto residenziale, p.a.*



*Crescita degli affitti degli uffici, p.a.*



*Crescita degli affitti nel settore retail, p.a.*



Fonte: GreenStreet, PMA, 2025

Nota: \*RP sta per Retail Parks (parchi commerciali)

\*\*SC sta per Shopping Centres (centri commerciali)

## I RENDIMENTI PARLANO DA SOLI

Considerando insieme il rafforzamento dei mercati degli investimenti e la resilienza dei mercati occupier, le prospettive di rendimento sono ottime.

La figura 6 mostra aspettative interessanti per gli asset di pregio senza ricorrere alla leva, indicando che assumersi rischi limitati potrebbe portare a rendimenti elevati a doppia cifra.

Il caso del rendimento per l'Europa si rafforza con la leva finanziaria. La figura 7 confronta le prospettive di rendimento quinquennali con i rendimenti teorici richiesti costituiti dal tasso privo di rischio (che è anche indicatore dei costi di finanziamento) e i rispettivi premi di rischio immobiliare. L'Eurozona e

**Figura 6: Gli analisti concordano su prospettive di rendimento solide a 5 anni per il settore immobiliare**

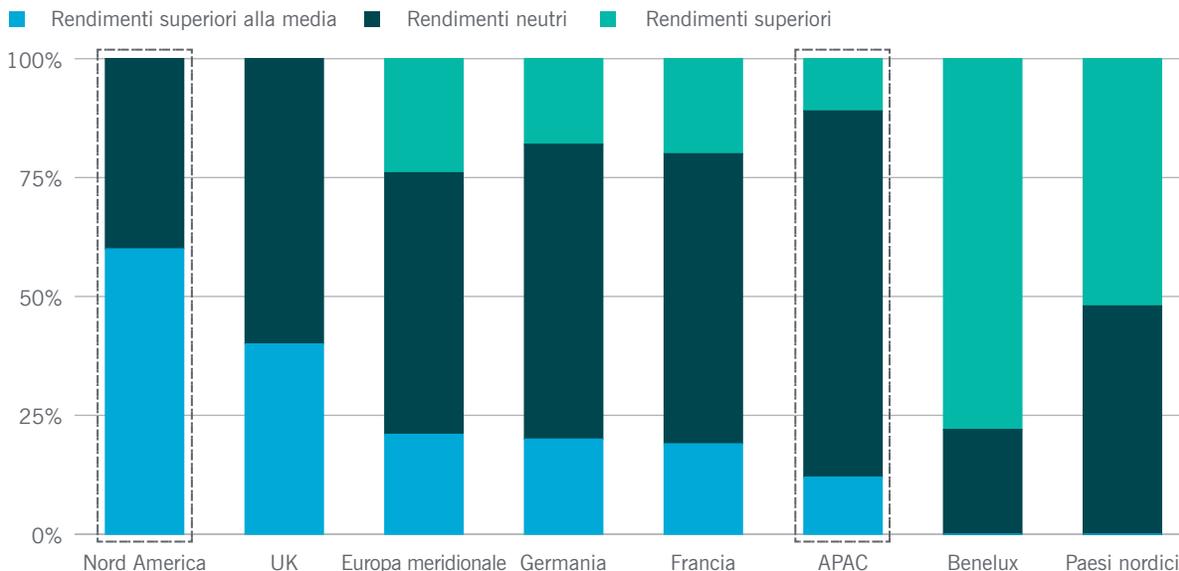
*Rendimenti totali degli asset di pregio secondo diverse società di previsione p.a., 5 anni dalla fine del 2024 (senza leva)*



Fonte: CBRE, JLL, Greenstreet, PMA, Costar, gennaio 2025

## Figura 7: Rispetto al tasso privo di rischio, l'eurozona risulta al primo posto

Percentuale dei mercati in ciascuna categoria di rendimento relativo per regione, 2025



Fonte: Oxford Economics, 2025

L'indice di rendimento relativo confronta le previsioni di rendimento attese da Oxford Economics per i prossimi cinque anni con un rendimento richiesto calcolato utilizzando metodi di valutazione tradizionali, che aggiungono premi di rischio CRE al tasso privo di rischio.

i Paesi Nordici si distinguono, combinando una forte posizione di rendimento con un contesto di tassi di interesse relativamente bassi.

### PICCOLO È BELLO

Anche il percorso di investimento gioca un ruolo importante nella performance degli investimenti. Una ricerca condotta da Oxford Economics utilizzando i dati immobiliari europei di Prequin sul mercato immobiliare europeo dal 2003 al 2024 ha dimostrato che gli strumenti di investimento più piccoli e flessibili hanno ottenuto risultati migliori rispetto a quelli più grandi (figura 8).

I fondi di medie dimensioni, tra 100 e 500 milioni di euro, hanno ottenuto rendimenti mediani a doppia cifra rispetto ai fondi di dimensioni superiori a 1 miliardo di euro. Una delle ragioni potrebbe essere che questi fondi più piccoli consentono ai team di gestione di restare focalizzati

ed evitare pressioni indebite per l'impiego del capitale. Per i fondi che sono rimasti inferiori a 100 milioni di euro, si è registrata una maggiore varietà di risultati, forse perché non hanno raggiunto la dimensione target e/o un livello minimo di diversificazione.

Oxford Economics ha anche scoperto che gli asset immobiliari retail e gli uffici di grandi dimensioni sono stati un fattore determinante nella performance più debole dei fondi più grandi. I fondi core costituiscono un'eccezione perché, in questo settore, una dimensione minima del fondo contribuisce a stabilizzarne la performance. Le difficoltà dei mega fondi a basso rendimento riguardano le strategie core con una soglia dimensionale più elevata rispetto ai fondi value-add, mentre l'agilità di dimensioni più ridotte avvantaggia lo stile di investimento altamente attivo e più complesso dei fondi value-add.

## CONCLUSIONI

In un contesto globale in rapida evoluzione, i vantaggi dell'Europa in termini di regolamentazione e prevedibilità macroeconomica tornano in primo piano.

Le prospettive di rendimento del settore immobiliare europeo appaiono solide grazie alla resilienza del mercato occupier, ai minori costi di finanziamento e a un mercato degli investimenti nelle fasi iniziali di ripresa. In questa fase del ciclo, gli investitori non dovrebbero essere costretti ad assumersi rischi per ottenere rendimenti elevati. Per raggiungere concretamente questo obiettivo, gli investitori dovrebbero prendere in considerazione fondi flessibili, di piccole e medie dimensioni. Questi hanno dimostrato la capacità di fornire risultati superiori nello spettro dei rendimenti value-add, mentre gli investimenti core trovano una collocazione ottimale nei veicoli di medie dimensioni.

**Figura 8: Volatilità e rendimenti dei fondi immobiliari privati per dimensione, dal 2003 al 2024**



Fonte: Prequin, Oxford Economics, giugno 2025

**Per ulteriori informazioni, si prega di visitare il sito [nuveen.com](https://nuveen.com).**

#### **Note finali**

#### **Fonti**

Le opinioni e i pareri espressi hanno scopo puramente informativo ed educativo alla data di produzione/redazione e possono cambiare in qualsiasi momento senza preavviso in base a numerosi fattori, quali condizioni di mercato o di altro tipo, sviluppi normativi e regolamentari, rischi e incertezze aggiuntivi, e potrebbero non verificarsi. Il presente materiale può contenere informazioni "previsionali" che non sono di natura puramente storica. Tali informazioni possono includere, tra l'altro, proiezioni, previsioni, stime dei rendimenti di mercato e composizione del portafoglio proposta o prevista. Qualsiasi modifica alle ipotesi formulate nella preparazione del presente materiale potrebbe avere un impatto significativo sulle informazioni qui presentate a titolo esemplificativo.

**I rendimenti passati non sono garanzia di risultati futuri.** Investire comporta dei rischi; è possibile perdere il capitale investito.

#### **Informazioni importanti sui rischi**

Investire comporta dei rischi; è possibile la perdita del capitale. Gli investimenti immobiliari sono soggetti a vari rischi associati alla proprietà di beni immobiliari, tra cui fluttuazioni del valore degli immobili, spese superiori o redditi inferiori alle aspettative, potenziali problemi ambientali e responsabilità, nonché rischi legati alla locazione degli immobili. Il settore immobiliare è fortemente influenzato dalle recessioni economiche o dalle variazioni dei valori immobiliari, degli affitti, delle imposte sugli immobili, dei tassi di interesse, del trattamento fiscale, delle normative o degli aspetti legali. I prezzi dei titoli azionari possono subire un calo significativo in periodi di tempo brevi o prolungati.

Nuveen Real Estate è una holding di gestione degli investimenti immobiliari di proprietà della Teachers Insurance and Annuity Association of America (TIAA). Tutte le informazioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma la loro accuratezza non è garantita. Non vi è alcuna dichiarazione o garanzia in merito all'accuratezza, all'affidabilità o alla completezza attuali di tali informazioni, né alcuna responsabilità per le decisioni basate su di esse, che non devono essere considerate attendibili in quanto tali.

Queste informazioni non costituiscono una ricerca in materia di investimenti ai sensi della MiFID.

Nuveen, LLC fornisce soluzioni di investimento attraverso i propri specialisti.

**NON ASSICURATO DALLA FDIC | NESSUNA GARANZIA BANCARIA | POTREBBE PERDERE VALORE**

**nuveen**  
REAL ESTATE