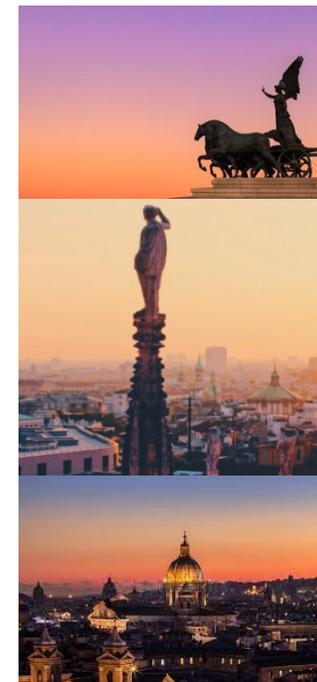


M.O.R.E.

Market Overview

Real Estate

Survey 2023



DISCLAIMER

Il presente documento è da considerarsi strettamente riservato e non riproducibile, soggetto ad utilizzo limitato da parte del Dott. Filippo Maria Oriana , 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. 2023)

- Il Report (M.O.R.E. Market Overview Real Estate) persegue l'obiettivo di analizzare i dati consuntivi 2022-3 e previsionali 2024-2025 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.*).
- I.B.E.S. 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, JLL, OMI ed altri operatori specializzati).

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiorucci@studiorucci.com
www.studiorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiorucci.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
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



Introduction to MORE 2022-3 (1/7) – Macro Outlook

“We are on the cusp of quite a significant slowdown, both in the real economy and in the underlying real estate market ”

EMEA, BCE e il tapering 2022-3: Il tema più rilevante del 2022-3 per il settore immobiliare è stato il **rapido incremento del costo del denaro** con la curva del tasso di sconto a lungo termine inclinata verso il basso (nel 24 tende al regolare), la riduzione dei piani di sviluppo immobiliare, ed i prezzi di vendita Euro/mq che tendono ora a riposizionarsi su livelli minori come conseguenza del raffreddamento della domanda, il primo obiettivo della politica monetaria restrittiva seguito dal un recupero di produttività per addetto nelle aziende.

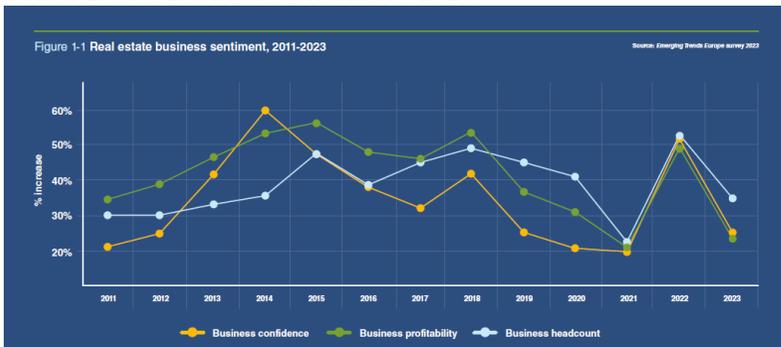
Inflazione: prezzi alla produzione ed al consumo in miglioramento ma la quota di inflazione base rimane al 4/5%; **Valutazioni mobiliari:** tendono a perdere valore sui mercati azionari al crescere del tasso di sconto BCE sia per effetto della attualizzazione sugli utili attesi, ora potenzialmente più ridotti per le società immobiliari, specie se esposte finanziariamente e poco diversificate; **Tasso reale e tasso nominale** a vantaggio del settore immobiliare di qualità, (essendo più basso dell’inflazione corrente) ma il segmento abitativo composto da acquirenti che hanno sottoscritto a tasso zero i mutui non soffre dell’impatto negativo della inflazione sui propri redditi mentre il segmento commerciale subisce un calo del cap/rate ed un disallineamento rispetto ai tassi sui finanziamenti LT che obbligano le imprese ad una rinegoziazione dei prestiti.

«democracy will win if we'll fight for» (Barrack Obama)

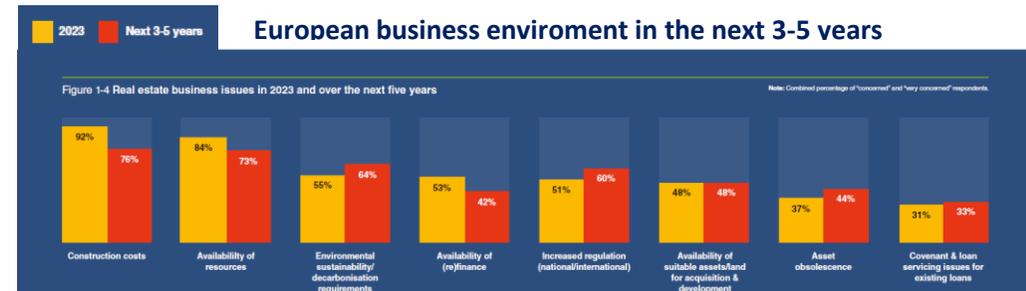
Sul versante **Mondiale** I temi economici maggiormente incerti nel 2022-3: **Inflazione:** duratura conseguente alla politica monetaria a lungo fortemente espansiva nel decennio 2010-2020 (USA ed EU); **Federal Reserve US:** nel II semestre 23 ha cercato di gestire la pressione inflazionistica sui salari, resa esplicita con gli scioperi; attualmente nel tentativo di centrare il «soft landing» ed evitare la stagflazione ha iniziato la discesa dei tassi di interesse; **Supply Chain e mercati Asiatici:** le compagnie multinazionali alla ricerca di una diversa distribuzione geografica degli approvvigionamenti, con rientro di produzioni strategiche in patria e trasferimento a produzioni Indiane (de-risking) per le altre; **Cina:** Le Scelte di politica economica sono ora condizionate dal dirigismo interno rendendo il sistema scarsamente reattivo con rischi per la sua credibilità internazionale, nel tentativo di evitare che le crisi finanziarie immobiliari si trasformino in una recessione economica a Settembre 24 il Governo Cinese ha varato una serie di incentivi monetari e fiscali consistenti, ma la depressione cinese potrebbe essere particolarmente dura con ricadute per i paesi occidentali; **Intelligenza Artificiale** nuovo motore di una svolta economica rilevante, Nvidia la migliore performance in termini di valore.

About political polarization: «When you hate people you don't listen to them, that is the worst world to be» (bill Maher)

Real Estate Business Sentiment 2023



Fonte: Emerging Trends Europe survey 2023, PWC



Fonte: Emerging Trends Europe survey 2023, PWC

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

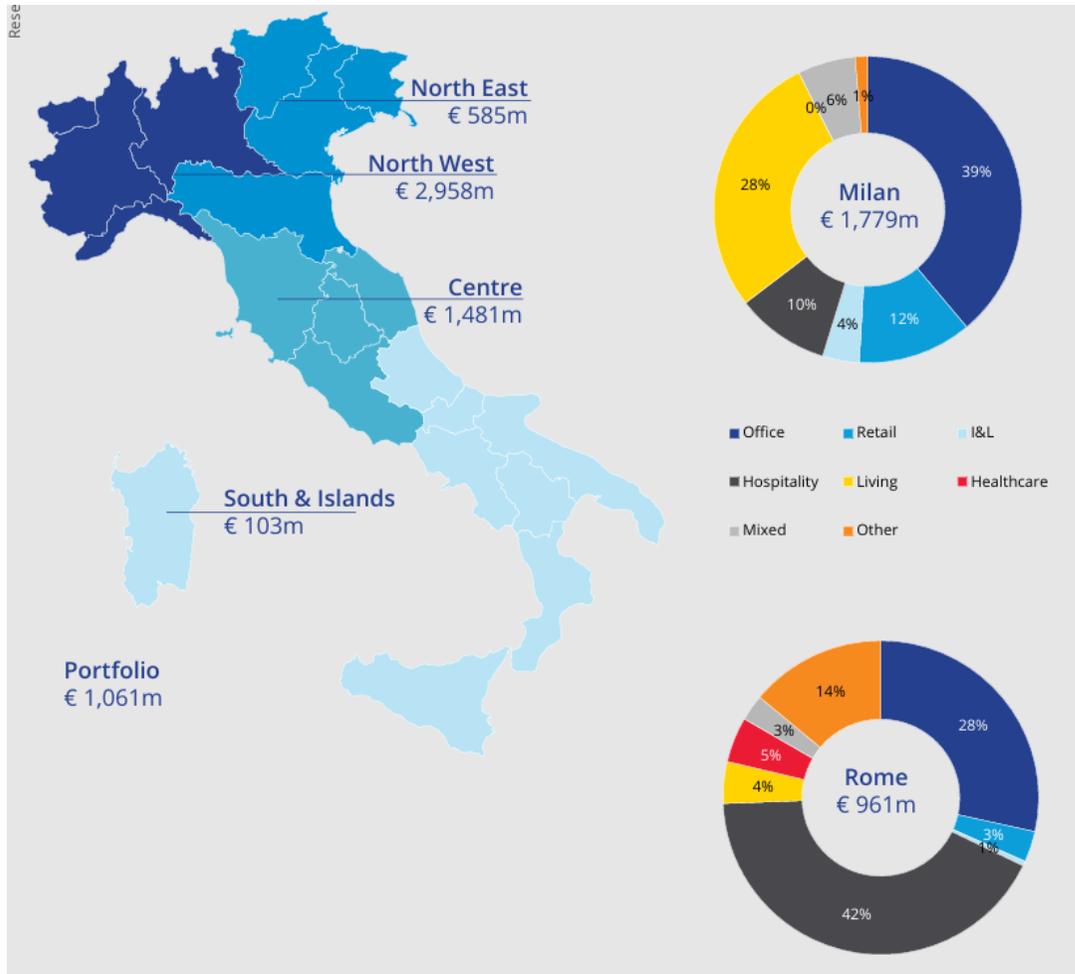
Introduction to MORE 2022-3 (2/7) – Volumi



value for client

Studio Morucci
Corporate Finance Division

Real Estate Italian Investments Volume 2022-3



Fonte: Collier International 2023

- I volumi di investimento Italiani hanno subito una contrazione importante per effetto della risalita dei tassi di interesse in contrasto alla inflazione ed al clima di incertezza (sempre negativo) che si è posizionato nel H1 2023 su Euro 2,1 Mld con una riduzione del 50% sul 2022 estesa su tutte le classi di investimento, più marcata negli uffici che soffrono a livello mondiale come conseguenza del lavoro remoto e della complessa riconversione delle superfici direzionali in eccesso ad abitativo (living, retail, hospitality) .
- Il segmento Uffici tuttavia rimane ancora il preferito dagli investitori con Euro 511 Mil ma concentrati per gran parte nel Milanese dove è facile trovare prodotti ristrutturati o nuovi, ma anche Roma evidenzia Euro 90 Mil.
- Il segmento Hospitality a sua volta ha subito un rallentamento rispetto al 2022 con Euro 300 Mil di investimenti in prevalenza orientati verso il value-add in generale verso prodotti «vacation» ad eccezione di operazioni particolari come Ruby Hotels a Roma in Trinità dei Monti (2025).

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

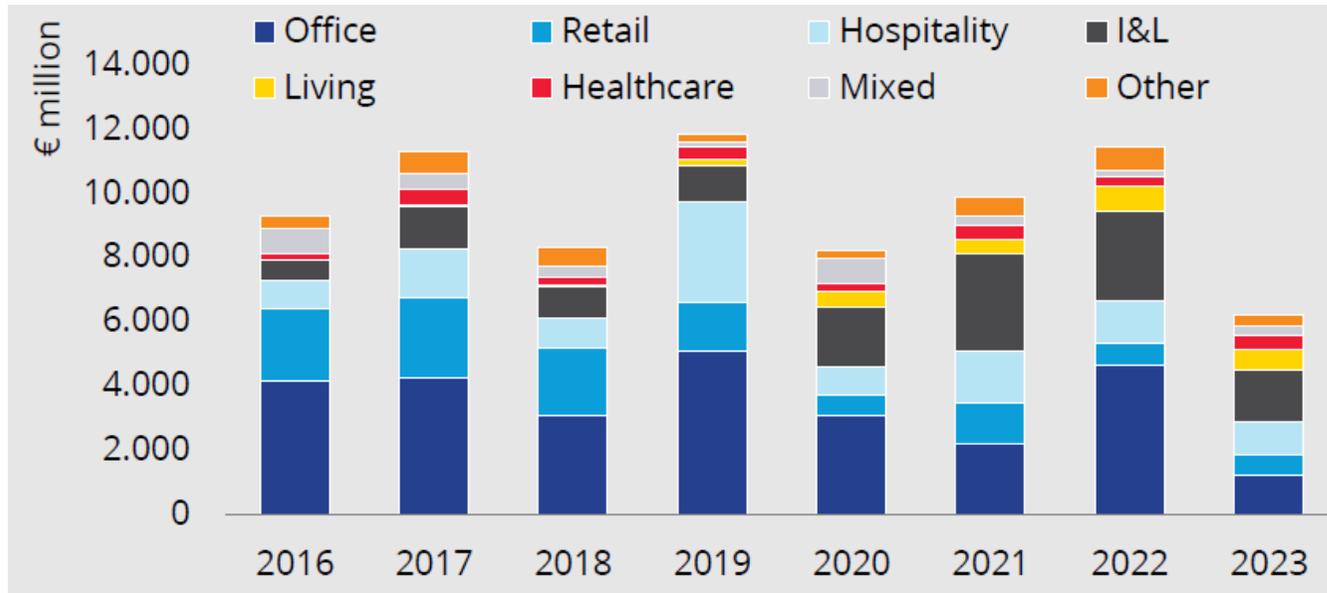
Introduction to MORE 2022-3 (3/7) – Volumi



value for client

Studio Morucci
Corporate Finance Division

Real Estate Italian Investments Volume 2022-3

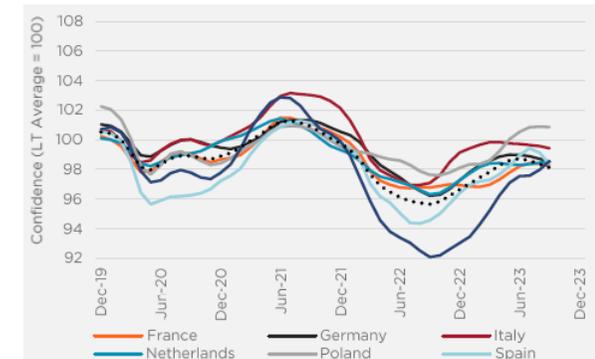


Fonte: Collier International 2023

- Il Censimento di Nomisma indica che nel 2021 l'incidenza degli immobili di nuova costruzione acquistati si è attestata all'8,3% del totale, seguita nel H1/2022 al 9,2%, H1/2021 alle 29.700, H1/2022 a alle 37.400 e quindi l'acquisto di nuove abitazioni è al momento ancora inferiore alle case già esistenti ma il mercato italiano evidenzia maggiore interesse verso il nuovo.

- I volumi di investimento Italiani hanno subito una contrazione a seguito del rialzo esagerato dei tassi BCE pari a 450 punti in 14 mesi riducendo le compravendite del 16%. L'effetto si è poi riflesso anche nel mercato dei Mutui fondiari dove secondo Mutui Crif è calato a fine 2023 del 33%.
- L'attesa dei mercati 24-25 non è per una recessione ma una crescita più moderata.
- Secondo Cushman & Wakefield il settore immobiliare rimane sotto pressione nel 24. La fiducia dei consumatori ha raggiunto il livello più basso nel settembre 2022 recuperando bene nel 2023, riportandosi sui livelli pre-pandemici del 2019, è poi nuovamente rallentata a fine 2023 per effetto della derivata incertezza finanziaria che ha condizionato scelte di investimento durevoli ed immobiliari. Il censimento

Consumer confidence 2019-3



Fonte: OECD 2023

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

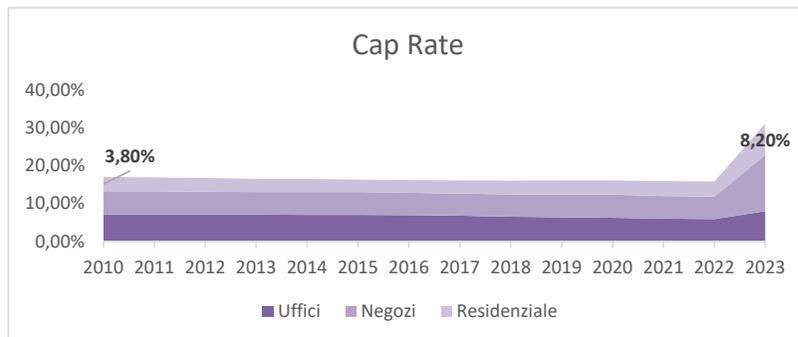


Introduction to MORE 2022-3 (4/7) – Valori e rendimenti

«when the recovery coming into optimism people start to make decisions and the market get out of the bottom» (Michelle MacKay)

- Il mercato italiano 2022-3 secondo **Generali RE ed Hines Italy** risulta più rarefatto e polarizzato sulla qualità come diretta conseguenza della contrazione del credito, ma non per le unità immobiliari di qualità costruttiva e tecnica che non soffrono la riduzione di volumi di vendita e prezzo, particolarmente evidenti nel I trimestre 23. Restano alti anche i Volumi legati alla logistica, al residenziale di qualità e sulla Ospitalità mentre il segmento Uffici resta con un eccesso di offerta (molto differenziato per classe energetica) collegato alla diversa modalità di lavoro (smart working), necessitando di una riconversione spesso complessa. Secondo Dils invece la forte domanda dei Conduttori per unità di classe energetica elevata sono la nuova spinta per la riqualificazione dello stock immobiliare nazionale sia degli uffici che del residenziale.
- Il CN Notariato registra una flessione nelle stipule 23 del 10,5% sul 2022 suddiviso tra il -34% delle imprese e 11% delle transazioni tra privati.

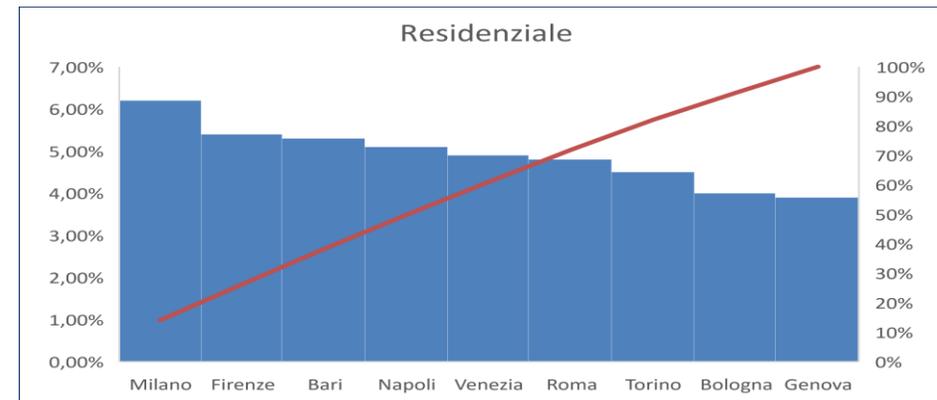
RE Rendimenti medi per settore 2010-2023



Fonte: Scenari Immobiliari 2023

Transazioni	2023
Venezia	4,00%
Milano	1,90%
Firenze	1,80%
Roma	4,10%
Bologna	-2,50%
Genova	2,90%
Bari	-5,00%
Napoli	1,40%
Torino	-7,70%

RE Variazione Valori medi Residenziale 22/23



Fonte: Sole 24 Ore 2024

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Introduction to MORE 2022-3 (5/7) – Carbon Pricing



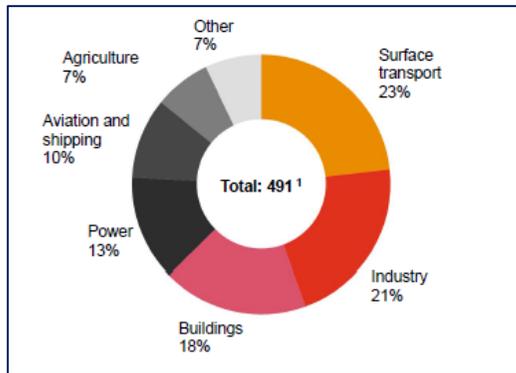
value for client

Studio Morucci
Corporate Finance Division

«I believe our sector is going to be hit by a carbon tax in the not too distant future. Businesses need to pay attention and respond»

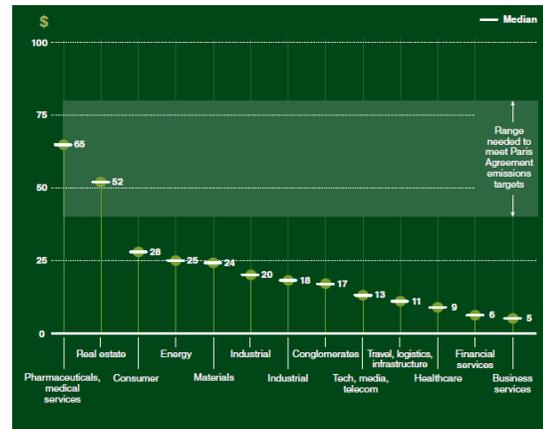
- In mezzo dubbi sul rifinanziamento del debito, l'industria immobiliare prevede una "fuga verso la qualità" e da nessuna parte è più questo evidente come nel settore degli uffici.
- Secondo **Pricewaterhouse** un numero crescente di operatori immobiliari vede la tariffazione del carbonio come strumento gestionale profittevole e utile alla crisi climatica, sebbene il concetto di imporre un costo monetario sulle emissioni di carbonio sia più diffuso in altri settori strettamente industriali, tuttavia l'aumento dei costi coinvolge anche l'immobiliare, sia attraverso un prezzo interno sul carbonio sotto forma di tassazione o regolamentazione governativa, sia nella costruzione/ristrutturazione di edifici, spingendo le aziende ad agire in termini di minori emissioni con unità ad alta efficienza premiate in termini di valore e/mq, sebbene il sistema attuale dei prezzi dei crediti carbonio applicati talvolta non sia stato sufficientemente remunerativo rispetto a USD 127/ton stabiliti a Parigi.
- In 68 paesi attualmente esiste un carbonio fiscale o commerciale ed una delle località più significative è New York, dove la Legge Locale 97 significa «proprietari di edifici di 25.000 piedi quadrati (2.322 mq) o più grandi» sono tassati se le emissioni di carbonio superano un parametro di riferimento prestabilito, e dal 2024 il provvedimento si estende in altre aree US per incentivare la riduzione delle emissioni negli edifici non residenziali di superficie superiore a 20.000 piedi quadrati(1.858 mq).
- Secondo **Barbara Ann Bernard di Wincrest Capital** le ESG nel comparto immobiliare avranno un peso finanziario di rilievo nel prossimo decennio per effetto del «carbon credit» considerata una nuova asset class; Le attività Immobiliari inefficienti rappresentano finanziariamente un debito sia per l'acquisto di combustibili fossili che per la spesa di diritti di emissione di CO₂ (carbon tax Euro 100/Ton), mentre al contrario le costruzioni (nuove o rigenerate) più efficienti e meno inquinanti avranno una valorizzazione maggiore nel tempo e nei portafogli dei fondi di investimento immobiliare.

RE Investment ESG volume agreement



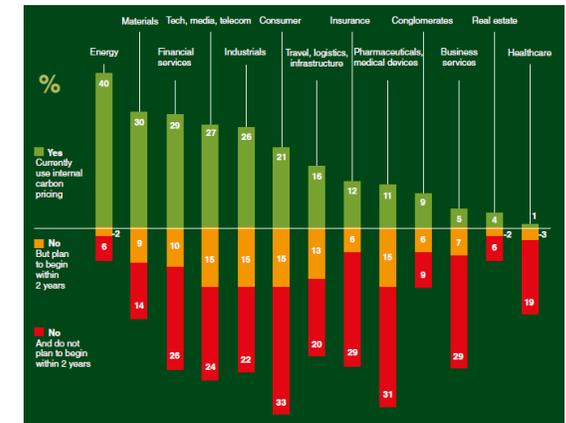
Fonte: PWC Research 2021

RE Investment Carbon Credit by industry



Fonte: Mckinsey

Carbon Pricing by industry sector



Fonte: Mckinsey

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233

studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

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

m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

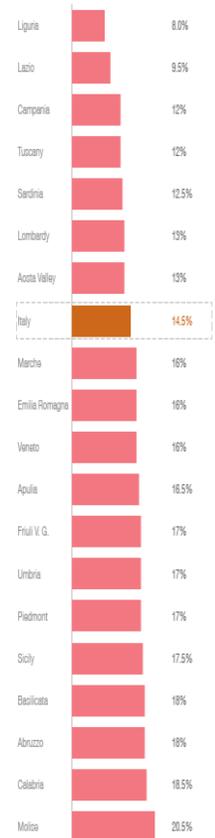


Introduction to MORE 2022-3 (6/7) – NPL e Credito Bancario

Studio Morucci
Corporate Finance Division

Secondo le stime dell'Outlook **Abi-Cerved** 2023-25 gli Npl sono in aumento in tutti i settori Nel 2024 l'aumento dei flussi di nuovi Npl interesserà ogni settore, con un peggioramento più accentuato per le costruzioni (dal 2,9% del 2023 al 3,9%), i servizi (dal 3,2% al 3,9%) e l'industria (dal 2,8% al 3,5%). Quest'ultima però nel 2025 farà osservare il miglioramento più netto riportandosi al 2,7%. Ovvero toccherà il 3,1% dal 2,2% del 2022, superando per la prima volta i valori pre-Covid, che si attestavano nel 2019 a 2,9%. Una crescita NPL innescata dall'elevata inflazione e dalla politica monetaria restrittiva della Bce, con conseguente aumento dei tassi di interesse e rallentamento dell'economia ed i settori più sofferenti nel 2023 sono state le medie imprese dell'industria mentre nel 23-26 le aziende del settore agricolo e delle costruzioni. Per quanto riguarda le principali banche italiane, prendendo come riferimento gli NPE (Non Performing Exposure) ratio, ovvero il rapporto tra totale dei crediti deteriorati e stock complessivo dei crediti erogati da una banca, emergono i seguenti valori: Intesa 2,3%; Unicredit 2,6%; Bper 2,7%; Banco Bpm 3,8%; Mps 4%. (valore è basso=minore è l'incidenza dei crediti deteriorati).

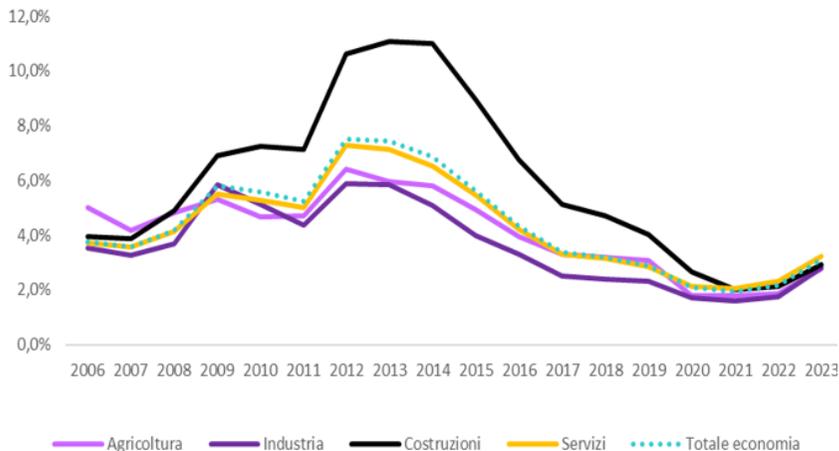
Italy RE affordability Index by region



AEW Research (Hans Vrensen) in uno studio pubblicato evidenzia su un totale prestiti immobiliari non residenziale (Commercial) UE pari ad Euro 572 Mld, inadempienze finanziarie stimate in Euro 42,5 Mld con perdite per Euro 14,5 Mld, in linea con quelle storiche CMBS, con una media UE del 2,5% (Italia 2%) ed il risultato relativamente contenuto è dovuto allo standard di valutazioni immobiliari più schiacciato (LT) rispetto a USA e UK .

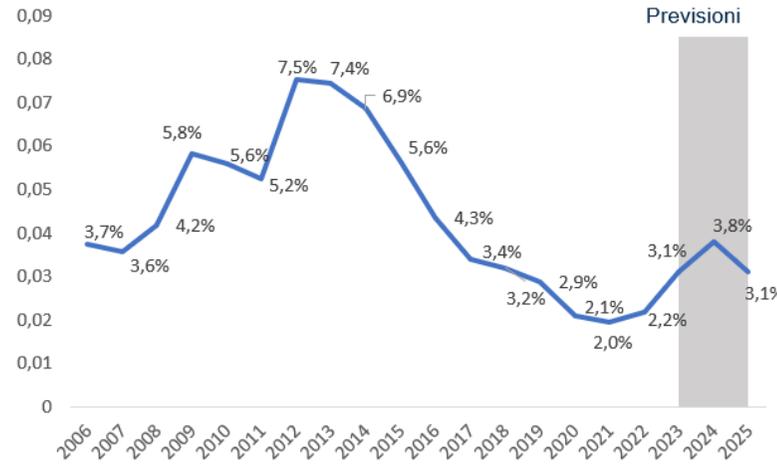
Secondo **Mohamed El Erian** capo economista di Allianz critica l'eccessiva dipendenza dai dati e lo sguardo al breve termine di Fed e Bce segnalando invece la problematica Cinese del debito privato e dei colossi immobiliari in difficoltà (Evergrande/Countrygarden) che deve essere affrontato rapidamente con una ristrutturazione del debito per evitare che diventi sistemico estendendosi ai mercati internazionali

Italy : NPL by sector



Fonte: ABI 2023

Andamento generazione sofferenze bancarie 2016-2023



Fonte: ABI 2023

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



Introduction to MORE 2022-3 (7/7) – RE Around the World

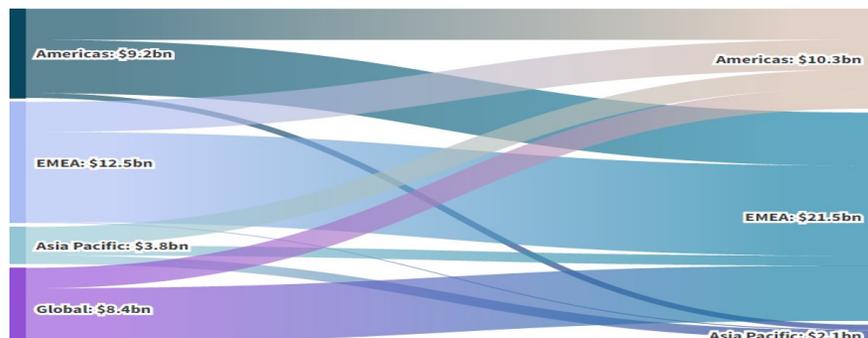
- JLL perspective:** L'economia globale ha mostrato resilienza nell'ultimo trimestre del 2023, ma le condizioni rimangono difficili. Le condizioni monetarie sono ancora più restrittive rispetto a un anno fa, i mercati del lavoro si sono indeboliti e i livelli dei prezzi sono elevati, mentre sussistono rischi derivanti da conflitti e incertezze politiche. Ci aspettiamo una continua volatilità nel 2024/5, anche se le perturbazioni post-pandemia si stanno attenuando con segnali di rafforzamento della domanda degli occupanti e un rinnovato slancio nei mercati dei capitali. Si prevede che la crescita economica sarà inferiore ai tassi tendenziali e storici nel 2024, ma con l'ulteriore rallentamento dell'inflazione e il taglio dei tassi ufficiali, la seconda metà dell'anno appare più forte e lo slancio dovrebbe aumentare da lì fino al 2025.

Real Estate Global Investments Volume 2021-2



Fonte: Colliers International 2021

Real Estate Global Investments Transaction Activity Q4 2023 - US bn



Fonte: JLL – Global RE Perspective 2024

City		Investment 23	Rental Y/Y	Rental 5Y	Vacancy	Net abs	Leasing Rec
Amsterdam	Netherlands	0.8	7		6.8	4.6	-77.2%
Atlanta	U.S.	9	3.5		20.4	-2.7	25.9%
Beijing	China	3.9	-7.7		11.8	1.6	7.7%
Berlin	Germany	4.8	6		5.4	0.9	-49.9%
Dallas	U.S.	16.4	2.9		24.1	-0.3	2.1%
London	UK	13.6	7.7		9.2	-1.8	14.2%
New York	U.S.	18	-11.8		17	-0.2	-14.8%
Paris	France	15	4.3		8.5	0.9	-30.1%
San Francisco	U.S.	1.3	-10.8		32.1	-1.3	-42.2%
Seoul	South Korea	9.8	9.7		1.5	1.8	-56.2%
Singapore	Singapore	7.2	-0.7		5.5	2.2	-22.1%
Stockholm	Sweden	2	3.4		12.5	-1.1	-48.2%
Sydney	Australia	4.4	3.5		16.7	-2.1	-45.2%
Tokyo	Japan	13.8	-5.5		4.6	4.9	-55.9%
Washington DC	U.S.	10	6		21.2	-0.4	-51.4%

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Market overview



- Secondo **Scenari Immobiliari** tendenzialmente gli acquisti saranno minori in attesa che i tassi BCE diminuiscano senza alcuna revisione al ribasso dei prezzi euro/mq (re-pricing). Al contrario i valori immobiliari sono previsti in risalita mediamente del 4,9% restando in un mercato immobiliare in prevalenza stabile, mentre in termini reali i prezzi reali (serie storiche) dal 2000 sono calati del -10% contrariamente ai valori EU che sono risaliti del 15%, con alcune eccezioni (Roma e Milano) dove la domanda del mercato immobiliare spinge verso l'alto i valori, per una carenza di offerta di abitazioni nuove o rinnovate di qualità.
- Secondo **G-Rent (Gabetti)** le prospettive per il fabbricato costruito per essere locato (build to rent) sono in crescita attraverso fondi immobiliari di investimento con una dotazione di partenza di Euro 200 milioni dedicata esclusivamente all'obiettivo di locare 400 unità di qualità a Roma e Milano.
- Secondo **Abitare & Co.** La pressione sui prezzi nelle grandi città italiane continua a dipendere dal disallineamento tra domanda ed offerta in relazione agli immobili di qualità e/o con nuovi standard in termini di spazi interni che richiedono le famiglie di giovani coppie, molto diverse rispetto ai canoni classici dei decenni precedenti generando una buona domanda di acquisto che tuttavia resta in attesa di intercettare il nuovo o rinnovato.
- L'ufficio studi **Tecnocasa** evidenzia una risalita dei prezzi mediamente del 3,1% nel corso del 2022, con alcune zone e tipologie di immobili con valori fuori controllo per la scarsità di offerta moderna e il rinnovato interesse dei fondi immobiliari internazionali per il residenziale, studentati e case riposo.

Italy: Main RE cities – E/MqValue

Residential Euro/Mq	-	2.000,0	4.000,0	6.000,0	8.000,0	10.000,0
Area	Stipule	Centro	Semicentro	Periferia	% YoY	2024 E
Bologna	6.050	5.100	4.300	3.900	0,6%	4,0%
Firenze	5.500	7.100	5.600	3.500	5,9%	5,4%
Genova	7.000	5.900	4.600	2.850	3,5%	3,9%
Milano	27.000	12.400	5.650	3.450	6,9%	6,2%
Napoli	7.300	5.500	4.050	2.750	5,1%	5,1%
Palermo	6.750	3.900	2.850	2.250	3,4%	4,9%
Roma	36.500	11.200	5.500	3.500	3,3%	4,8%
Torino	13.000	6.100	4.450	2.950	2,3%	4,5%
Media	13.638	7.150	4.625	3.144	3,9%	4,9%

Fonte: Abitare & Co. 2023

- **Banca d'Italia** (Loberto-Mistretta) pubblica uno studio sulla efficienza energetica immobiliare formulando, attraverso equazioni matematiche e partendo dai valori standard di zona, per la classe A un maggiore valore pari al 25% con una maggiorazione al 37% nelle aree più fredde d'Italia ed una riduzione al 12% in quelle più calde del Sud ed una correlazione % tra le varie classi energetiche nella stessa zona, ottenendo una varianza in funzione delle classi, posizionamento geografico e climatico in Italia.
- **TCF Engineering** evidenzia sul nuovo anche il fenomeno della scarsa sicurezza delle strutture ausiliarie del fabbricato (parapetti, bassa accessibilità in aree di manutenzione, etc) od il rilascio di sostanze tossiche che verranno rilasciate lentamente (stesura di guaine etc) quando il cantiere di costruzione termina, elementi che incidono sul valore finale delle unità costruite significando maggiori costi futuri.

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



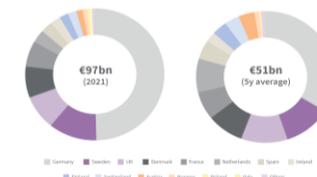
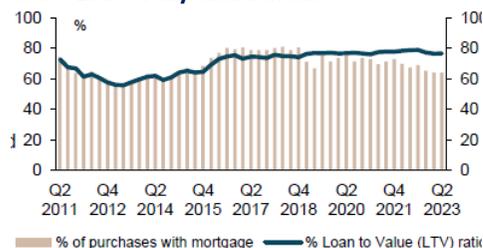
- Secondo la **Banca d'Italia** il numero aggregato di prestiti a famiglie per l'acquisto della casa è aumentato sensibilmente nel 2021 (+20,6%) con l'economia era in forte ripresa, mentre nel 2022 la maggiore incertezza geopolitica ha impattato sulla domanda di credito nell'economia, con un calo dell'importo totale dei prestiti alle famiglie per l'acquisto della casa proseguito nel 2023 con ulteriore diminuzione. I mutui/nuovo hanno rappresentato il 93% del totale mentre la quota generale dei mutui rimane sotto la media triennale. Il rapporto prestito/valore (LTV) è diminuito al 76,7% dal 78,9% con una quota vendite di case finanziato da mutuo, pari al 64,1%, anch'esso in calo rispetto al 67,5% del precedente 2022.
- JLL** indica una tendenza continua al rialzo per le nuove abitazioni con nuove costruzioni A in diminuzione dimostrando la capacità del settore a proteggere il patrimonio dalla inflazione con i prezzi incrementati del 12% (20-22) in media, e del 15% nel 23 compreso lo sconto medio sul nuovo tra 3 e 5%.

Italy: Main market indicators

Forecasts (Italy)	2023F	2024F
Gross Domestic Product	0.7	0.5
Industrial Production	-2.3	1.2
Consumer Prices (%)	5.6	1.6
Govt Balance (% GDP)	-5.3	-4.5
10yr govt bond yield (% EOP)	3.7	4.0

Fonte: JLL - Oxford Economics - Italy Residential Snapshot

Storico LTV - Italy Residential



Fonte: JLL Italian RE Perspective 23

Fonte: JLL Multifamily Investment EMEA 2012-2021

	Milan	Rome	Bologna	Firenze	Torino
Average price (€/sqm)	5,241 ↑	3,313 ↓	3,352 ↑	4,122 ↑	1,925
Average rent (€/sqm/pa)	263 ↑	179 ↑	208 ↑	225 ↑	123 ↑

	Milan	Rome	Bologna	Firenze	Torino
Prime price (€/sqm)	17,000	12,500	6,000	8,000	6,000
Prime rent (€/sqm/pa)	580	380	280	370	205

Compravente Abitazioni	2023 A	-10%	0%	2%
Provincia	Regione	Var %	Var %	Media
Milano	Lombardia	-4,5%	6,1%	0,80%
Roma	Lazio	-6,2%	3,0%	-1,60%
Bologna	Em.Romagna	-5,8%	3,4%	-1,20%
Napoli	Campania	-3,0%	2,6%	-0,20%
Genova	Liguria	-6,2%	3,0%	-1,60%
Firenze	Toscana	-1,8%	2,1%	0,15%
Torino	Piemonte	-4,9%	5,9%	0,50%
Palermo	Sicilia	-3,3%	11,3%	4,00%

Fonte: Il Sole 24 Ore

Studio Morucci

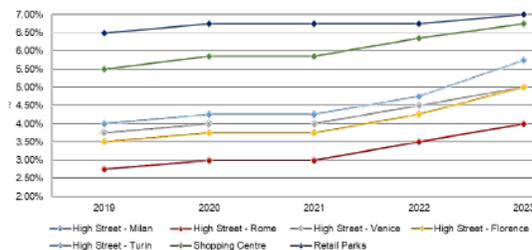
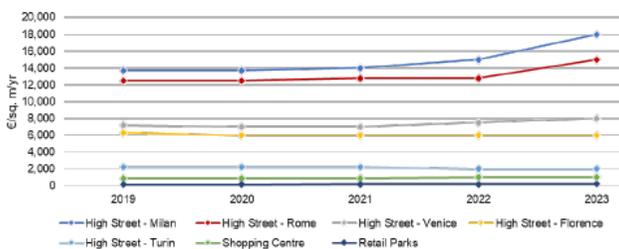
Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



- Secondo **Cushman & Wakefield** il 2023 ha registrato valori di locazione stabili od in crescita come il segmento High street che a Milano ha registrato andamenti particolarmente positivi posizionandosi tra i migliori a livello mondiale come nel caso di Via Montenapoleone (20%) seguita da Via Condotti a Roma (17%). La richiesta è concentrata su unità immobiliari di qualità, in posizioni strategiche ed adatte ad essere un negozio fisico di primo livello per lavorare al meglio anche con il mercato del digitale. Relativamente agli shopping centers i fondamentali si rafforzano in termini di fatturato e di affluenza, con un aumento della spesa media per cliente e le locazioni di prima fascia restano ad Euro 1000/smt/Yr. I volumi del segmento retail rimangono modesti ed in linea con il 2022 pari al 11% del totale investimenti 2023, La domanda non si conferma focalizzata sul commercio al dettaglio (fuori città) su magazzini e gallerie al dettaglio secondarie. Il contesto finanziario e la limitata attività di investimento registrati nel 2023 suggeriscono un aumento del benchmark dei rendimenti prime per gli investimenti al dettaglio di circa 25-50 punti base.



SUBMARKET	PRIME RENT	1 YEAR GROWTH	5 YEARS CAGR	PRIME YIELD (NET*)	1 YEAR GROWTH	5 YEARS CAGR
Milan	€ 18,000	20.00%	5.90%	4.00%	23.10%	7.80%
Rome	€ 15,000	17.20%	4.60%	4.00%	14.30%	7.80%
Venice	€ 8,000	6.70%	4.90%	5.00%	11.10%	5.90%
Florence	€ 6,000	0.00%	0.00%	5.00%	17.60%	5.90%
Turin	€ 2,000	0.00%	-1.00%	5.75%	21.10%	7.50%
Shopping Centres	€ 1,000	0.00%	2.10%	6.75%	6.30%	6.20%

PROPERTY	SUBMARKET	PROPERTY TYPE	SELLER	BUYER
Porta di Siena SC	Siena	Single Asset – Shopping Centre	AXA REIM SGR	Indotek
Happio SC	Rome	Single Asset – Shopping Centre	Regeim SpA	Finleonardo
Bicocca Village	Milan	Single Asset – Shopping Centre	Apollo	Hifyn
Decathlon Pan European Portfolio	Multi-city	Portfolio – Big Boxes	Decathlon	Realty Income
OBI Portfolio	Multi-city	Portfolio – Big Boxes	Confidential	Confidential
Palazzo Reina – Via Bagutta 12	Milan	Single Asset – High Street	Société Générale Immobilier	Investire SGR

	YoY Chg	12-Mo. Forecast
€18,000 Milan Prime Rent /sqm/yr	▲	▲
€15,000 Rome Prime Rent /sqm/yr	▲	▲
€1,000 Prime Shopping Centres Rent /sqm/yr	▲	■

ITALIAN ECONOMIC INDICATORS
Q4 2023

+0.7% GDP Growth	▼	▼
7.7% Unemployment Rate	▼	▲
5.7% Consumer Price Index	▲	■
-1.6% Retail Business Confidence Growth (Q4 2023 on Q3 2023)	▼	■
-2% Consumer Confidence Growth (Q4 2023 on Q3 2023)	▼	■

Fonte: Cushman & Wakefield – Italy Economic Snapshot

Fonte: JLL Italian RE Perspective 21 - Cushman & Wakefield – Italy Economic Snapshot

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

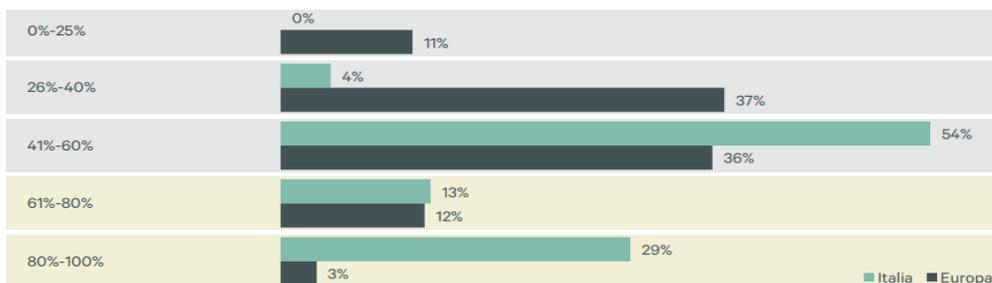
Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



- Secondo **Cushman & Wakefield Milano** con il suo costante afflusso di lavoratori qualificati dal resto d'Italia contrasta la fuga di capitale umano verso altre città europee e garantisce un'offerta di manodopera per le imprese favorendo il mercato degli uffici confermando il suo andamento positivo che però da inizio anno rimane significativamente più basso a 269.269.000 mq(-26%) al 2022. La "tendenza verde" è evidente nelle zone centrali dove l'attuale disponibilità di tali spazi innovativi non è sufficiente a soddisfare l'assorbimento degli ultimi 5anni (112.000 mq) con valori prime per gli spazi verdi certificati rispetto a quelli non certificati aumentando il differenziale. Sul versante investimenti, gli uffici sono in sofferenza (come nel resto d'Europa), registrando un rallentamento del 68 % dato che l'interesse per questa classe è attiva ma la domanda è molto selettiva sulla ubicazione e sulla qualità della costruzione. I rendimenti prime sono al momento compressi nelle aree centrali od in aree con potenziale rialzo futuro determinando una polarizzazione degli investimenti tra Immobili «prime» e secondari con le migliori località al prezzo elevato rispetto a quelle secondarie scontate. Le dotazioni tecnologiche ed aree comuni si rivelano componente essenziale per la valorizzazione degli spazi e per promuovere il benessere dei lavoratori. Come la predisposizione per le teleconferenze delle sale riunioni, le applicazioni per la prenotazione sale e scrivanie che saranno impiegate e sensori di monitoraggio della qualità dell'aria; Gli uffici sono ora catalizzatori per migliorare le performance dell'azienda se offrono ai conduttori ambienti confortevoli e stimolanti in cui interagire.
- In termini di offerta, il volume a **Roma** è rimasto abbastanza stabile negli anni, con circa 750.000 mq di uffici disponibili, mentre i valori dei canoni prime sono stabilizzati sui 480€/mq per il CBD ed 360€/mq per l'EUR con domanda di prodotti di qualità elevata.

Italy Vs EU : Tasso di occupazione Uffici (Vacancy)



Italy: Milan-Rome Main market indicators



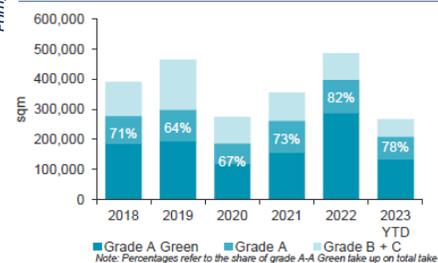
MILAN PROVINCE ECONOMIC INDICATORS Q3 2023



ROME PROVINCE ECONOMIC INDICATORS Q4 2021



Fonte: Cushman & Wakefield - Italy Economic Snapshot



Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



- Secondo **Cushman & Wakefield** Il mercato mantiene un assorbimento sopra i 2,7Mn mq. Con i 3PL che restano i più utilizzati con il 62% della raccolta totale e con la domanda orientata verso unità capaci di rispondere agli standard più elevati in termini di efficienza ambientale e tecnologia specialmente per le multinazionali e le grandi aziende. Le dimensioni delle transazioni 2023 hanno riguardato spazi compresi tra 5.000 e 25.000 mq (pari al 67%) con Milano, Piacenza, Bologna e Verona mete preferite oltre a località emergenti come Alessandria e Mantova. La speculazione è invece diminuita costantemente nel corso dell'anno a seguito del rialzo costi di costruzione, difficoltà di accesso al credito, completamento di progetti (-83% YoY) e interruzione della catena di fornitura. Sul versante degli investimenti invece osserviamo che pur con volumi in calo del 44% (Euro 1,7 Mld), la logistica resta il settore dominante nel mercato, rappresentando il 27% del volume totale degli investimenti annuali con i rendimenti cresciuti di 25 pb trim/trim e con nuovi operatori entrati nel mercato attratti dalla ripresa più rapida di questa classe e dal suo potenziale di crescita; Tra le principali operazioni (20% degli investimenti annuali) la Cessione Portafoglio Aurora (4immobili e due lotti edificabili e l'acquisto a termine della prima parte del Portafoglio Logiman). Questa transazione è alla base di un portafoglio di 7 progetti di sviluppo progetti in località strategiche della Lombardia e del Veneto (province di Como, Bergamo, Lodi, Pavia, Piacenza, Mantova e Belluno) per un totale di 300.000 mq.
- Secondo **JLL** lo squilibrio della domanda a causa dell'offerta limitata determina la crescita degli affitti, costantemente in tutti i mercati, spingendo i «prime rents» di Milano e Roma a 67 €/mq/anno (3 in aumento nell'ultimo trimestre e 12 YoY, per entrambe le città), a 55 €/mq/anno in Veneto 4 in crescita nell'ultimo trimestre e 10 YoY), a 65 €/mq/anno a Bologna (in crescita nell'ultimo trimestre per 7 e 14 YoY), e a 50 €/mq/anno a Torino 4 trimestrali e 6 YoY) mentre i prime «ultimo miglio» sono stabili sia Milano che Roma 110 €/mq/. In queste condizioni la qualità e la posizione influenzano limitatamente i valori, poiché gli inquilini faticano a trovare spazio disponibile per i propri clienti

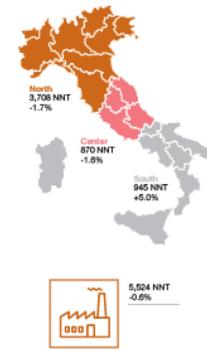
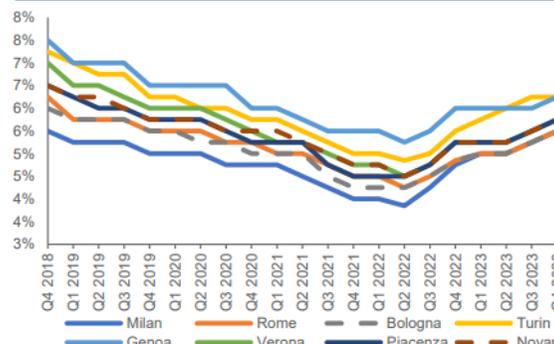
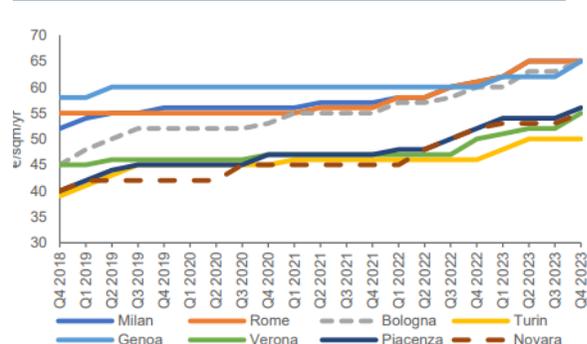
Italy: Main market indicators



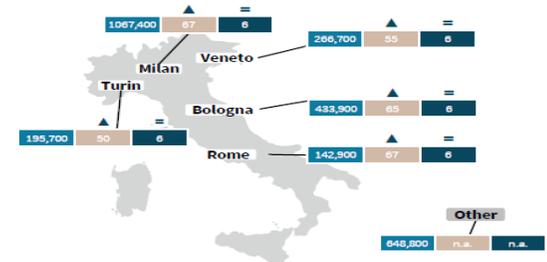
ITALIAN ECONOMIC INDICATORS Q4 2023



Prime Rents & Prime velds



Fonte: Cushman & Wakefield – Italy Economic Snapshot



Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

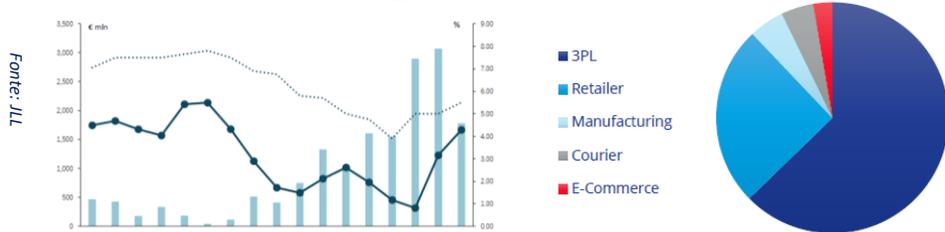
Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



- Secondo **Collier International** gli affitti per gli immobili logistici sono cresciuti in media del 5-10% negli ultimi tre anni, mentre i magazzini non certificati già esistenti sono in declino, infatti l'86% degli immobili locati rispettava almeno un ESG standard mentre ora è un requisito fondamentale. Si segnala che alcuni tipi di attività commerciale promettenti nel 2021 non hanno funzionato sul mercato italiano influenzando la domanda a Milano e Roma e le aziende di beni di largo consumo stanno sperimentando strategie alternative per far fronte al significativo aumento dei costi di trasporto con asset XXL con la necessità di diversificare e avere una rete di distribuzione capillare con una maggiore impronta locale. Il 2023 ha volumi transati (Euro 1,58 Mld) con un risultato su base annua pari al +112% YoY ed un «prime yield» 2023 pari al 5,5%.

Italia – Volume investimenti ed utilizzatori



Fonte: JLL

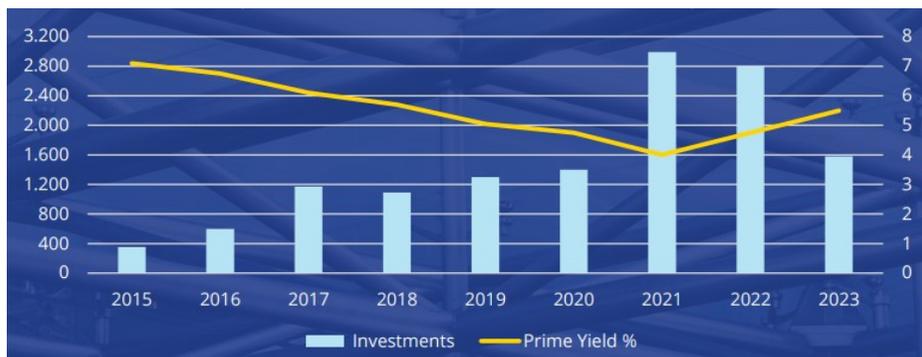
Fonte: C&W

Secondo **JLL** l'attività di investimento I&L ha raggiunto nel 2023 Euro 26,3 miliardi, in calo del 50% (con la quota investimenti CRE superiore pre-Covid); L'attività degli investitori si è concentrata su Unità Immobiliari di valore Euro 25/75 mil, con il settore che rimane un obiettivo chiave per gli investitori immobiliari ed i rendimenti 2023 in stabilizzazione nei mercati, la media UE in aumento di 40 pb Vs Italia 5,2.

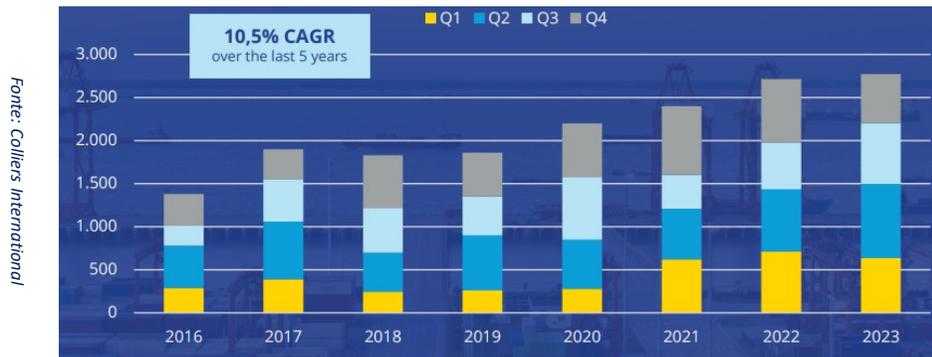
Italia – Rendimenti prime nel settore industriale-logistica

SUBMARKET	PRIME RENT €/Sqm/Yr						PRIME YIELD (NET)		
	LOGISTICS WAREHOUSE			LAST MILE/CROSS DOCK			LOGISTICS WAREHOUSE & CROSS DOCK		
	€/Sqm/Yr	Q/Q	Y/Y	€/Sqm/Yr	Q/Q	Y/Y	%	Q/Q	Y/Y
Milan	65	→	↑	110	→	↑	5.50	↑	↑
Rome	65	→	↑	110	→	↑	5.50	↑	↑
Bologna	65	↑	↑	95	→	↑	5.50	↑	↑
Turin	50	→	↑	80	→	↑	6.25	→	↑
Genoa	65	↑	↑	105	→	↑	6.25	↑	↑
Verona	55	↑	↑	95	→	↑	5.75	↑	↑
Piacenza	56	↑	↑	80	→	↑	5.75	↑	↑
Novara	55	↑	↑	80	→	↑	5.75	↑	↑
Florence	78	↑	↑	115	→	↑	5.75	→	↑
Naples	60	→	↑	85	→	↑	7.00	→	↑
Bari	60	→	↑	85	→	↑	7.00	→	↑

Italia – Evoluzione investimenti logistica italia 2015-2023 – profili rischio e yield



Italia – Investimenti nel settore industriale-logistica 2016-2023



Fonte: Colliers International



More efficient food production requires more capital

- Sei regioni italiane producono il 64% di valore del sistema agroalimentare italiano pari ad Euro 621 Mld di fatturato (il 15% del totale nazionale), confermandosi un pilastro economico dell'Italia e la **FAO** evidenzia che entro il 2050 la produzione mondiale dovrà aumentare del 50% per tenere il passo con la popolazione mondiale e questo spiega l'interesse per gli investimenti in agricoltura, sempre presente come «alternativo» nei portafogli mondiali.
- Secondo **CBRE** il capitale di rischio assegnato direttamente all'agroalimentare rappresenta il 2% dell'intero pool di investimenti globale, mentre il numero di fondi di capitale di rischio focalizzati sull'agroalimentare è cresciuto in tutto il mondo da 42 nel 2013 ad oltre 280 nel 2023, dove in genere un fondo pensione investe tra lo zero e il 3%, con la prospettiva (2024) di un ulteriore incremento delle aziende in difficoltà portando il mercato immobiliare dei terreni ad una concentrazione delle estensioni. Nel decennale di Ag-Funder, si evidenzia che i fondi di capitale di rischio focalizzati sull'agroalimentare si sono incrementati per quattro fattori: a) Offerta di risorse planetarie limitate b) impatti dei cambiamenti climatici, c) crescita della popolazione, d) cambiamento delle diete con miglioramento (tecnologia) delle catene di approvvigionamento.
- Nel 2023 **Valoral** evidenzia un totale dei fondi di venture capital focalizzati sull'agroalimentare pari ad USD 15,1 Mld proprietà materiali in gestione (AUM), fra cui terreni agricoli, private equity in capitale di rischio, debito privato, azioni quotate e materie prime e sebbene il numero di fondi di venture capital nel settore agroalimentare sia aumentato rispetto al 2022 il tasso di crescita è stato solo del 2,5% contrariamente all'aumento del 32% del numero di fondi di investimento dal 2018 al 2019, e del 15% dal 2019 al 2020. In effetti, dal 2019 rendendo la gestione patrimoniale dei fondi molto selettiva nell'ultimo quinquennio con maggiore concentrazione su unità immobiliari, strategie e aree geografiche specifiche per facilitare la raccolta di denaro che negli ultimi anni per molti fondi è diminuita ad eccezione dei gestori patrimoniali più affermati con una base di LP ed un curriculum. A livello di distribuzione geografica si osserva che la maggior parte del patrimonio gestito del settore agroalimentare proviene dai mercati più avanzati del Nord America (6,5 miliardi di dollari) e dell'Europa (4,4 miliardi di dollari) con la maggior parte del capitale o degli investitori che si trova negli Stati Uniti ed in Europa con nuovi fondi e conseguenti investimenti ; per quanto riguarda le dimensioni del fatturato invece raramente le aziende agricole in queste regioni che realizzano ricavi superiori ad USD 2 mil. La previsione globale indica una crescita nelle acquisizioni in America Latina, Africa e Asia-Pacifico.

Number of AgriFood-focused Venture Capital Funds Since 2013



Fonte: AFN

Prime Rents



Regolamento UE 2024/1991 Ordine degli Agronomi (Ferretti)

Rimettere a coltura terreni rimasti improduttivi per anni, riempire di verde gli spazi di una città, creare una sinergia tra recupero, tutela e conservazione, restituendo un equilibrio agli ecosistemi degradati come compromesso tra tradizione e innovazione, obbligando a ripensare le attività agricole in rapporto alla natura di tutti gli ecosistemi, ragionando in termini tecnici e progettuali, non puntando solo alla massimizzazione dell'utilità marginale ma a quella che era la valorizzazione dei benefici esterni, in agricoltura, non si potrà sopperire ai fabbisogni di elementi nutritivi delle coltivazioni solo coi concimi minerali ma servirà ritornare ad azioni agronomiche utili a mantenere la fertilità della terra, dalle rotazioni alle fertilizzazioni organiche. Nel senso di ricreare una complessità produttiva nei territori e cambiare l'approccio alle coltivazioni, non più solo monoculture ma organizzare in un contesto più legato ai processi naturali.

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

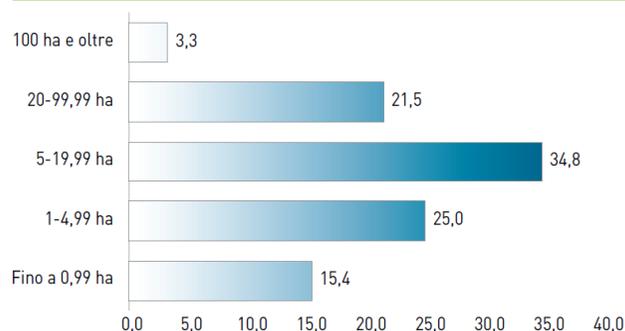
Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Market Overview

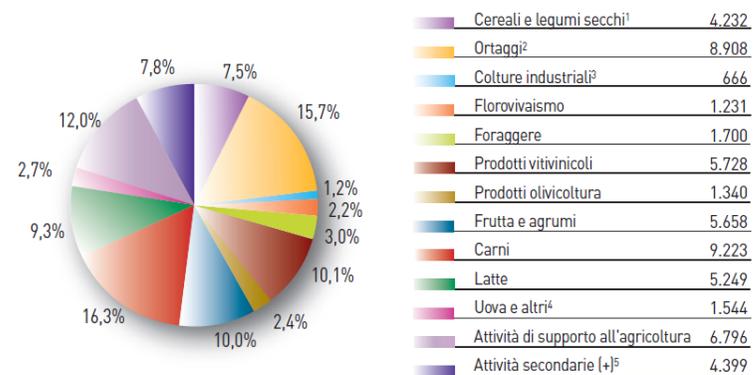
Focus Italia – Yield Agribusiness 2023 - (8/14)

Distribuzione percentuale delle unità economiche per classe di SAU

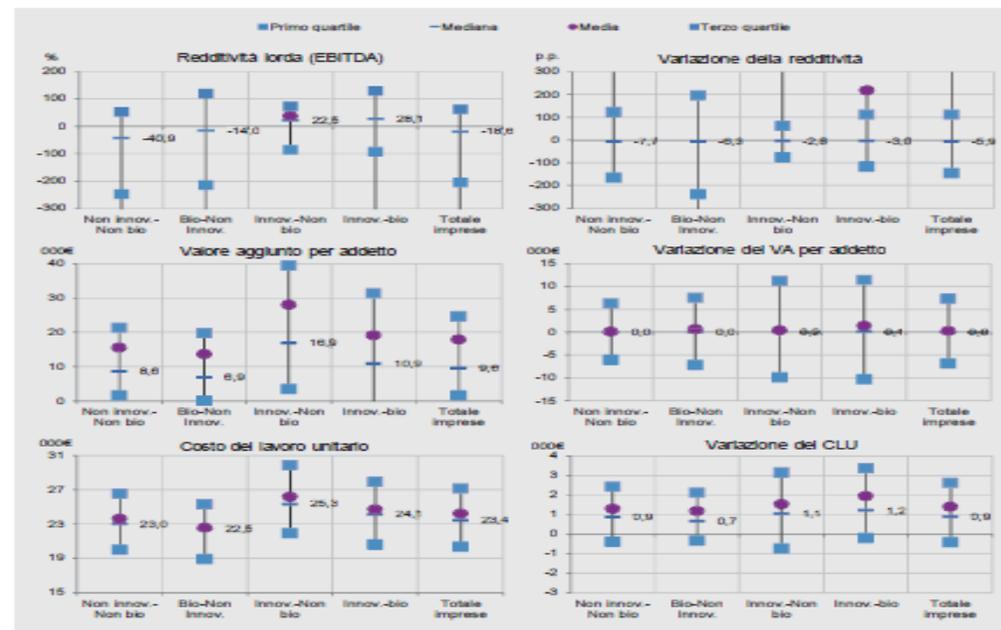


- Secondo Istat la dimensione delle imprese agricole italiane è pari al 40% fino a 5Ha, del 35% fino a 20Ha, del 25% fino a 100Ha e del 3% oltre 100Ha.
- Il reddito netto che rimane a disposizione dell'imprenditore agricolo nel 36% dei casi è pari ad Euro 24 mila/annui (escluse le culture intensive del Nord)

Produzione di beni e servizi ai prezzi di base della branca agricoltura - Valori a prezzi correnti (mio. euro), 2020



Fonte: Istat 2020



Fonte: Istat 2023

- Secondo Crea un effetto positivo sul settore è esercitato dalla crescita dei fenomeni aggregativi, come testimonia il trend positivo dei dati sulle forme di organizzazione e cooperazione tra imprese con una buona la performance delle attività di diversificazione dell'agricoltura, pari al 6% delle aziende agricole italiane, valore che raddoppia se condotte da giovani agricoltori, e che realizzano un quinto dell'intero valore della produzione agricola italiana. Anche in questo caso si conferma la spinta della concentrazione territoriale, con il Nord e il Centro, in cui si collocano i tre quarti delle aziende agricole, che generano i due terzi del valore della diversificazione, importante per migliorare l'analisi di medio-lungo periodo delle condizioni agro-meteo-climatiche in Italia, che stanno avendo ricadute negative evidenti su rese, qualità e quantità delle produzioni agricole con conseguente svalutazione degli asset agricoli (repricing). Tra i segnali più rilevanti: a) l'aumento delle temperature (dal 2011 le ondate di calore sono in aumento rispetto al passato, investendo ampie aree del territorio), b) gli accumuli di calore, necessari allo sviluppo delle colture, sempre più precoci e che espongono le piante al rischio di gelate tardive, c) lo stress da caldo degli animali da allevamento.

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

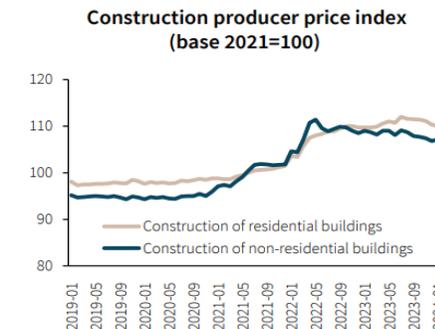


- Secondo **JLL** nel 2023 gli investimenti in costruzioni sono aumentati del 3,1% in termini reali e del 3,5% in termini nominali ed il settore residenziale con Euro 119 Mld ha rappresentato il 57% dei volumi totali (+3,7% in termini reali). L'Osservatorio Economico ANCE, tra il 2021 e il 2023 segnala a sua volta nel settore un incremento del livello di produzione di Euro 75 Mld, riuscendo in soli tre anni a recuperare gran parte del divario di produzione dopo la crisi precedente e complessivamente nel 2023 la produzione del settore è rimasta ai livelli elevati dell'anno precedente, con un aumento del 12,6% rispetto al 2021 e del 25,1% su 2020. Gli incentivi fiscali per la ristrutturazione di immobili esistenti (sovvenzione 110% - 90%), scaduti il 31 dic 2023, ha avuto senza dubbio un impatto su questo risultato, con un'accelerazione nel corso del 2023. Per il 2024, le previsioni dell'ANCE prevedono un calo del -7,4% degli investimenti in costruzioni in volume. Un risultato che risentirà dell'assenza del contributo espansivo di manutenzione straordinaria (che ha rappresentato il 40% del mercato nell'ultimo triennio), a seguito della scomparsa
- Il Rapporto **Cresme 24** evidenzia un processo di polarizzazione della domanda/offerta nelle costruzioni tra quelle orientate al futuro e quelle rivolte al passato in termini tecnologico/costruttivi e con la previsione di diminuzione degli investimenti del -8,6% nel 2024. L'attività di manutenzione del patrimonio edilizio ha già iniziato la sua contrazione che si accentuerà nel 2025 e 2026, dimezzandosi in 4 anni (dai 120 miliardi di euro del 2022 ai 60 miliardi di euro nel 2026), scenario economico difficile dovuto alla diminuzione generale del potere di acquisto e del tasso di sconto. In particolare la contrazione delle riqualificazioni nel patrimonio residenziale sarà più pesante nel 25 e 26 mentre le opere pubbliche in forte crescita con gare per Euro 267 Mld di lavori pubblici compenseranno facendo da volano economico nazionale. L'inflazione e le politiche monetarie restrittive, avendo portato a segno il raffreddamento del settore immobiliare residenziale ora con valori negativi in molte aree e con costi di costruzione che hanno limitato i piani di sviluppo rendendo alcuni modelli di offerta (l'Housing Sociale) meno interessanti a meno di recuperare in produttività economica attraverso la qualità dei fabbricati e della manodopera, l'innovazione industriale e la digitalizzazione IA, elementi determinanti per mantenere i margini di guadagno.

Italy: RE State Investments (Appalti)

RE Investments	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%	20,0%
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Nuove costruzioni	-1,3%	3,6%	4,9%	-3,5%	8,5%	6,4%	5,3%
Rinnovo	1,3%	1,6%	3,8%	-5,6%	14,8%	5,3%	3,5%
Totale Investimenti	0,4%	2,2%	4,1%	-4,9%	12,7%	5,0%	4,1%
Valore Produzione	0,5%	1,9%	3,4%	-4,6%	10,1%	4,7%	3,6%
Impianti energia	10%	15%	-30%	-21%	18%	15%	8%
Valore Produzione T	0,7%	2,3%	4,4%	-5,3%	10,4%	5,1%	3,8%

Bandi 2023		
Enti	Bandi	Aggiudicazioni
Ferrovie dello stato	7.500	11.000
Concessioni Autostradali	2.300	4.000
Anas e miste	2.200	1.200
Amministrazioni Centrali	1.800	800
Comuni	1.600	650
Gestori TPL	1.000	340
Città e province	800	270
Autorità Portuali	750	260
Servizi Aeroportuali	360	50
Regioni	90	20
Altri	200	280

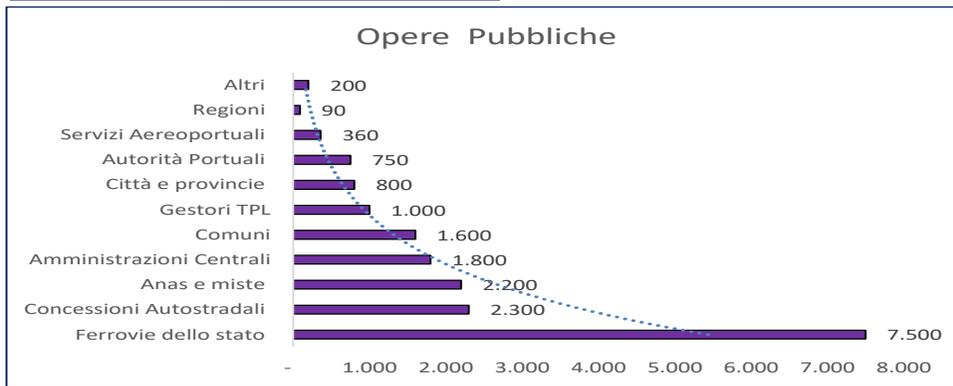


Italy: RE Investments

Gross fixed capital formation by asset- Total construction investments



Fonte: JLL 2023



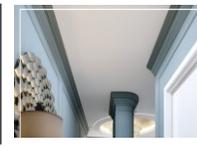
Fonte: Cresme Europa Servizi 2023

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

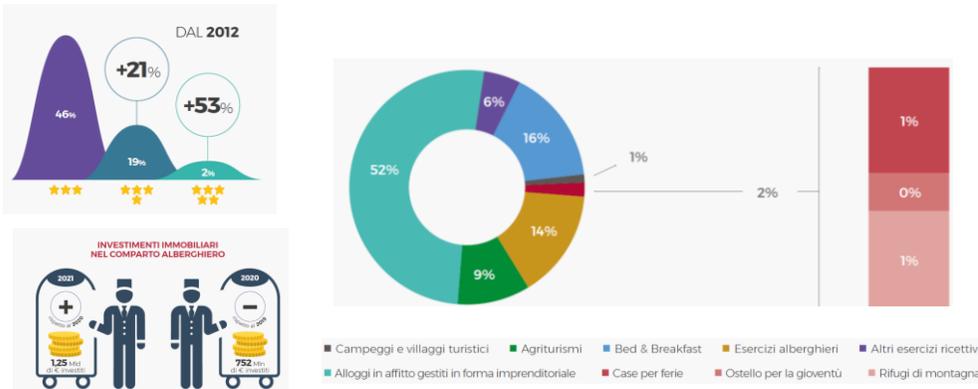
40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



- **JLL** vede Roma e Milano come città che stanno investendo nell'alberghiero più delle altre città italiane (2023 Euro 1,5 Mld) con la presenza di soggetti economici che investono per la prima volta in Italia (IV posto dopo Spagna, Francia e UK) ma essendo nel complesso molto richiesto dalla clientela estera più elevata, e questo spinge ulteriormente il mercato immobiliare, anche se nel 2023 si è registrata una flessione complessiva del 14%, più moderata agli altri paesi EU e più bassa che in altri segmenti immobiliari.
- Nel **Rapporto sul mercato alberghiero 23 di EY** l'anno si è concluso con Euro 1,6 MLD di investimenti (Roma Euro 412 Mil) in linea con il 22 ma al di sotto rispetto al 2019 come effetto collaterale dei maggiori tassi di interesse, con transazioni sui piccoli alberghi (61) per Euro 700 Mil e Lusso (12) per Euro 714 Mil con il 46% delle operazioni finalizzate al Value Add ovvero ristrutturazione/valorizzazione.
- Secondo **Vincent Simon (Hilton)** l'Italia rappresenta un mercato in espansione nel portafogli delle principali catene alberghiere ed anche della multinazionale di gestione che vede nelle principali città italiane in generale una crescita del segmento mid-market .
- **Filippo Pierissinotto (Valorizzazioni Culturali)** recuperando edifici storici convertiti in centri culturali, hotel speciali e foresterie dedicate ai giovani talenti artistici che sono in Italia per approfondire il loro percorso formativo (Brera site e Carceri di Ssevero Venezia) con segmentazione in spazi espositivi, musei, centri culturali ed anche unità immobiliari della originaria proprietà destinate alla vendita od alla locazione di lungo termine.

- **PPHE Hotel Group** invece evidenzia la vitalità del settore orientandosi sul recupero di strutture (Sallustio Roma) finalizzate alla fusione della gastronomia con l'arte ed il design degli interni. Nel 2011, su tutto il territorio nazionale esistevano 10.266 hotels a 1/2 stelle pari al 13% dei posti letto nel 2023 ne restano 7.476 con il 9% dei posti letto del settore alberghiero.

Italia: Offerta ricettiva 2008-2021 e distribuzione tipologia di esercizi



Fonte: Gabetti alberghiero 2021

Italia: KPI Alberghiero 2022-3



Fonte: Cushman & Wakefield alberghiero 2023

Volume investimenti strutture alberghiere 2014-2023



Fonte: Gabetti Alberghiero 2023

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Market Overview

Focus Italia - Student Housing (12/14)

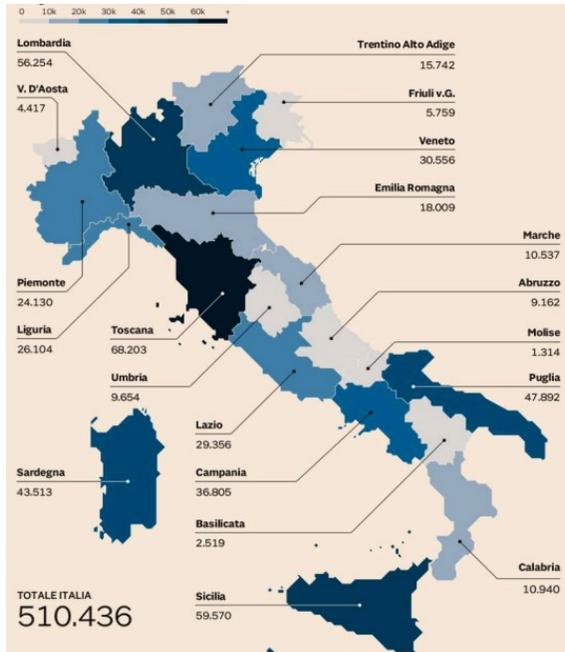


value for client

Studio Morucci
Corporate Finance Division

Immobiliare.it: A Milano ci sono 70mila studenti fuori sede ma i posti letto sono 11mila Le università oggi offrono possibilità miste, a pagamento completo (intorno ai 7-800 per una singola) o con una riduzione in base al merito e al reddito familiare. Sono in programma alloggi per studenti che sorgeranno a metà 2026 con la riqualificazione del Villaggio olimpico realizzato da Coima (Euro 995-740) per 1.700 posti letto cui si aggiunge lo studentato sulla ristrutturazione del vecchio ospedale Galeazzi di Bruzzano (gruppo San Donato). In generale la situazione 2023 nel comparto «Student Housing» ha registrato un aumento medio del canone del 10% che nelle città di seconda fascia ma con ottime università ,si colloca tra il 20/40% (Modena,Bari, Parma, Brescia, Ferrara), ormai più ricercate delle metropoli tradizionali (Milano e Roma) a cui aggiungere il generale incremento delle Utenze e similari, salite anche del 80%. Milano si mantiene la più costosa, seguita da Bologna e Roma e la prevalenza di richieste di stanze si è spostata da doppie a singole, dimezzando l’offerta di posti letto e conseguentemente elevandone il prezzo, condizionate indirettamente dai prezzi medi delle nuove case Milanesi che hanno superato Euro 7mla/mq (+9,5% nel 2023 sul 2022) e nel 2024 Euro 7,200 euro (+5,5% in un solo anno).

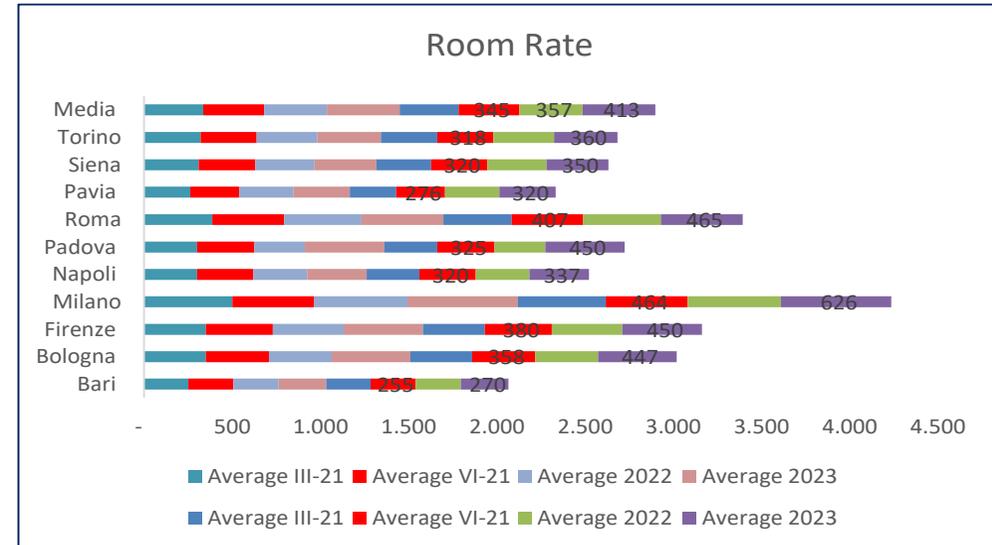
Distribuzione affitti brevi per regione



Fonte: Sole 24 Ore

Student Room Euro	200	1.200,0				10%
Area	Average III-21	Average VI-21	Average 2022	Average 2023	% Var.23/22	% Var.21
Bari	250	255	258	270	5%	192%
Bologna	350	358	355	447	26%	276%
Firenze	350	380	401	450	12%	9%
Milano	500	464	528	626	19%	251%
Napoli	300	320	304	337	11%	156%
Padova	300	325	287	450	57%	151%
Roma	386	407	439	465	6%	155%
Pavia	262	276	309	320	4%	305%
Siena	310	320	336	350	4%	162%
Torino	320	318	344	360	5%	121%
Media	334	345	357	413	16%	184%

Fonte: Idealista



Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



- Secondo **scenari immobiliari** Il settore dello «Student Housing» non riesce ad eguagliare il rendimento turistico delle unità immobiliari e pur essendo simili in termini di possibilità di rientro in possesso immobiliare, mentre il contratto di locazione tradizionale offre la sicurezza di una rendita stabile ma più contenuta. Tuttavia, si evidenzia che la locazione turistica richiede appartamenti più rifiniti, agenzie specializzate ed accoglienza base che nella locazione a Studenti non è richiesta. Sul versante temporale lo Studentato tradizionale mantiene in locazione l'appartamento per l'intero anno universitario (incluse le utilities) mentre la locazione turistica è in alta stagione 6/12 privilegiando molto la posizione rispetto alle zone di interesse.
- Bernabò Bocca**, (Federalberghi), studia misure contro «overtourism», gli affitti brevi e la tassa di soggiorno e riuscire a destagionalizzare i flussi turistici con la politica dei grandi eventi sportivi o culturali un grande volano per turisti anche nei mesi di bassa stagione, contenendo le attività ricettive irregolari e desertificazione dei centri storici restituendo al mercato un 30-40% di appartamenti da locare a studenti e coppie.

Student Housing 2023 by main cities

Studenti/abitanti	-	-	-
Area			
	Iscritti	Fuori sede	% su abitanti
Pisa	32.713	78%	36%
Pavia	16.460	71%	23%
Padova	47.436	73%	23%
Siena	12.187	74%	23%
Cosenza	10.449	45%	16%
Bologna	63.219	78%	16%
Macerata	6.566	71%	16%
Ferrara	20.352	81%	16%
Aquila	9.670	62%	14%
Milano	141.389	69%	10%
Roma	67.426	36%	2%
Napoli	43.911	35%	5%
Firenze	30.585	59%	8%
Genova	11.889	39%	2%
Venezia	17.968	76%	7%
Perugia	12.780	47%	8%
Torino	54.842	50%	6%
Parma	19.456	70%	10%

Brevi Vs Student Room Euro/m	2,0	2,5	3,0	3,5	4,0	5,0
Area	Centro		Semicentro		Periferia	
	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo
Bari - (Breve)	3,7	4,0	3,4	4,0	3,2	4,0
Bari - (Studenti)	3,2	3,9	2,9	3,4	2,8	3,4
Bologna-(Breve)	3,7	4,4	3,6	4,3	3,2	4,1
Bologna - (Studenti)	3,3	3,8	3,2	3,7	2,8	3,5
Firenze - (Breve)	3,7	4,6	3,6	4,4	3,5	4,2
Firenze - (Studenti)	3,2	4,0	3,2	3,8	3,0	3,6
Genova - (breve)	3,7	4,4	3,4	4,1	3,4	4,2
Genova (Studenti)	3,2	3,8	3,0	3,5	2,9	3,6
Milano - (Breve)	3,7	4,6	3,3	4,0	3,3	4,0
Milano -(Studenti)	3,2	4,0	2,8	4,0	2,8	3,4
Napoli - (Breve)	3,7	4,5	3,3	4,0	3,7	4,3
Napoli - (Studenti)	3,3	3,9	2,9	3,4	3,2	3,7
Roma - (Breve)	3,5	4,2	3,6	4,3	3,2	3,7
Roma - (Studenti)	3,1	3,6	3,1	3,7	2,7	3,2

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
 Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
 New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

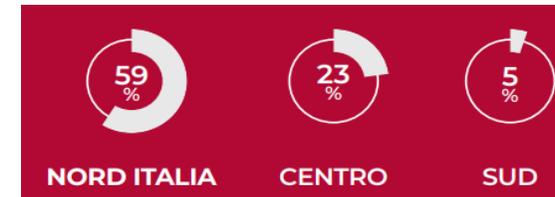
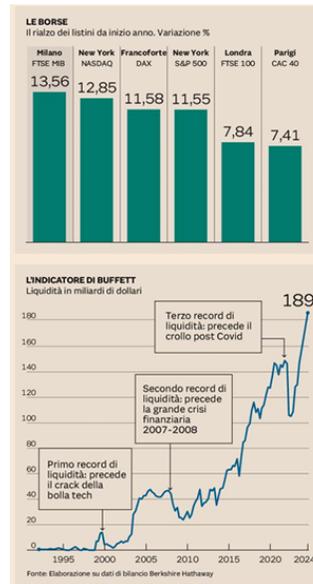
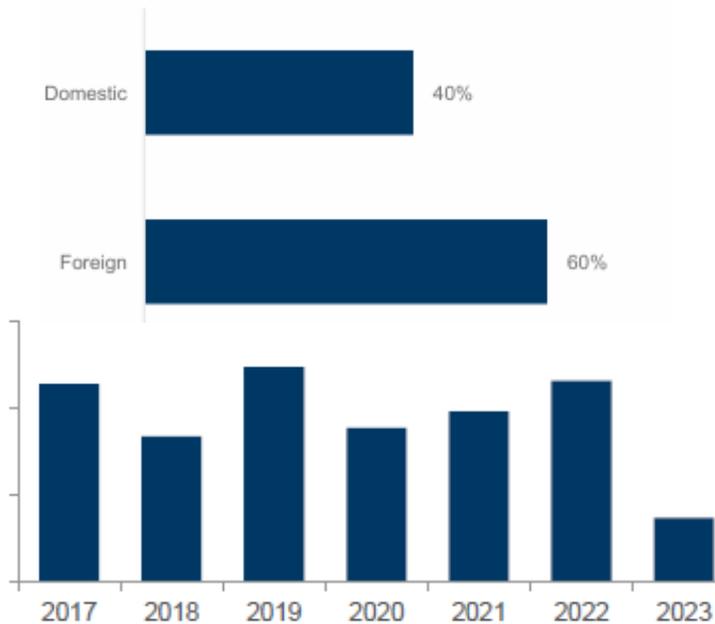


- Secondo **Cushman & Wakefield** il 2023 è stato attrattivo per gli investitori solo nella prima fase come conseguenza della politica monetaria restrittiva diminuendo in generale del 60% sul 2022 e proporzionalmente aumentando la quota degli investitori esteri al 60%. Il segmento Uffici rimane sotto pressione come nel resto UE mentre gli altri settori a vario titolo hanno resistito al raffreddamento indotto dai tassi di interesse ma per tutti la qualità costruttiva e la transizione energetica fanno molta differenza.
- **Collier International Research**, I volumi di investimento del primo semestre evidenziano una importante riduzione legata al contesto macroeconomico, all'aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse e al conseguente clima di incertezza Nel corso del primo semestre il volume investito è stato di 2.1 miliardi con una riduzione degli investimenti in tutte le asset classes, in particolare negli uffici, anche a causa della ridotta presenza di grandi transazioni e operazioni di portafoglio Comunque, nel secondo trimestre si è conclusa la transazione del portafoglio Aedes SIIQ Spa, del valore di oltre 100 milioni
- Se da una parte le operazioni core sono quelle preferite, si osservano anche operazioni «value add» In particolare, molti sono i progetti di conversione di immobili direzionali con cambio di destinazione d'uso tra le destinazioni privilegiate il Living, il Retail e l' Hospitality.
- → **Italy: Total Investments 23**

- Marta de Battisti, associate partner di **Bain&Company** – Prima della pandemia, le imprese italiane avevano un mercato domestico piccolo e debole, gravato da ostacoli burocratici, tempi lunghi nell'avvio dei cantieri e ritardi nei pagamenti. Questo determinava un impatto negativo su profittabilità e financing, tanto che per svilupparsi dovevano necessariamente aprirsi ai mercati esteri». Dopo il Covid, in particolare grazie ai fondi stanziati dal Pnrr, lo scenario è mutato e molti cantieri sono partiti anche nel nostro Paese, peraltro con standard di pagamento e condizioni finanziarie adeguati al resto d'Europa: «Se nel periodo 2015-2019 l'incidenza del mercato domestico sul totale dei ricavi delle aziende italiane era del 14%, nel 2023 tale percentuale ha raggiunto il 35%, portandosi ai livelli degli altri principali competitori europei, come Francia e Germania», dice Paolo Cerini, partner di Bain&Company. Il mercato interno è diventato addirittura il motore della crescita, soprattutto grazie agli investimenti in infrastrutture e dunque in grandi opere pubbliche. Anche sulle prospettive future nel medio periodo lo studio Bain è ottimista: la spesa totale reale per le infrastrutture nei Paesi europei è prevista in aumento al 3,5% annuo nel periodo 2022-2026, con l'Italia che mostra la crescita più significativa (5,2%), raddoppiando quasi la media Ue.

Italy: Investments by Geography & Sector

Fonte: Cushman & Wakefield



Fonte: Ufficio Studi Gabetti

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

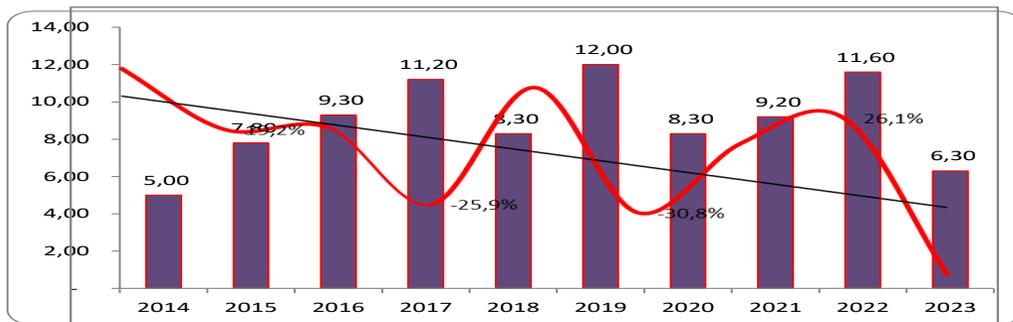
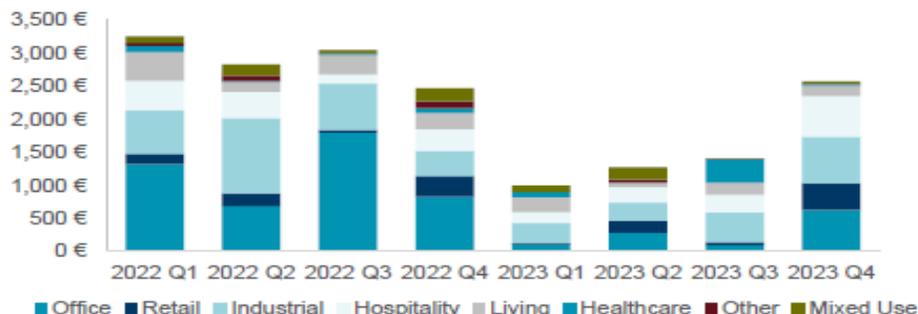
Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



- **Lucio Poma** (Nomisma) Allargando la visione PIL su scala UE osserviamo che la Germania e Inghilterra (recessione), l'Italia cresce meno del 1% con inflazione più bassa della media UE performando meglio degli altri. Nei mercati intermedi i volumi dipendono dalla componente creditizia come evidenzia il calo del 26% delle transazioni con mutuo e la crescita di quelle senza mutuo del 4,8%.

Italy – Capital Market 2014-2023



Fonte: Cushman & Wakefield

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

Bill Gates

- **Luca Dondi** (Nomisma) evidenzia che compravendite a consuntivo sono diminuite del 10% Y/Y, per la restrizione del credito e del conseguente atteggiamento selettivo delle banche sui mutui dato che per gli acquisti immobiliari si ricorre al finanziamento quindi con una ricaduta negativa sul numero delle compravendite ma il mercato immobiliare sebbene fragile è ancora ben strutturato e la stabilità dei prezzi cresciuti dell'1,3% leggermente in calo rispetto ai valori reali. Inoltre aumenta la forbice tra i prezzi Nord/Sud, ed una sostanziale stabilità dei prezzi; in prospettiva manca una offerta immobiliare diversificata per soddisfare le nuove tendenze sociali abitative ovvero destinate ad una sola persona, alla disgregazione delle famiglie ed all'aumento dell'età. Tecnocasa, analizza le compravendite 23 dove lo stock immobiliare italiano è ancora molto obsoleto con il 72,7% delle transazioni in classi energetiche basse (F e G), il 20,8% in classi intermedie e solo il 6,5% in classe energetica elevata.

	YoY Chg	12-Mo. Forecast
6.3 €Bn Total Volume	▼	■
1.1€Bn Office Volume	▼	■
650 €Mn Retail Volume	▼	■
1.7 €Bn Industrial Volume	▼	▲
1.35 €Mn Hospitality Volume	■	▲
650 €Mn Living Volume	▼	▲
450 €Mn Healthcare Volume	▲	■
340 €Mn Mixed Use Volume	▼	■
50 €Mn Other Volume	▼	■

ITALIAN ECONOMIC INDICATORS Q4 2023		
	YoY Chg	12-Mo. Forecast
0.7% GDP Growth	▼	▼
7.7% Unemployment Rate	▼	▲
4.34% 10-Yr Treasury Yield	▲	▼

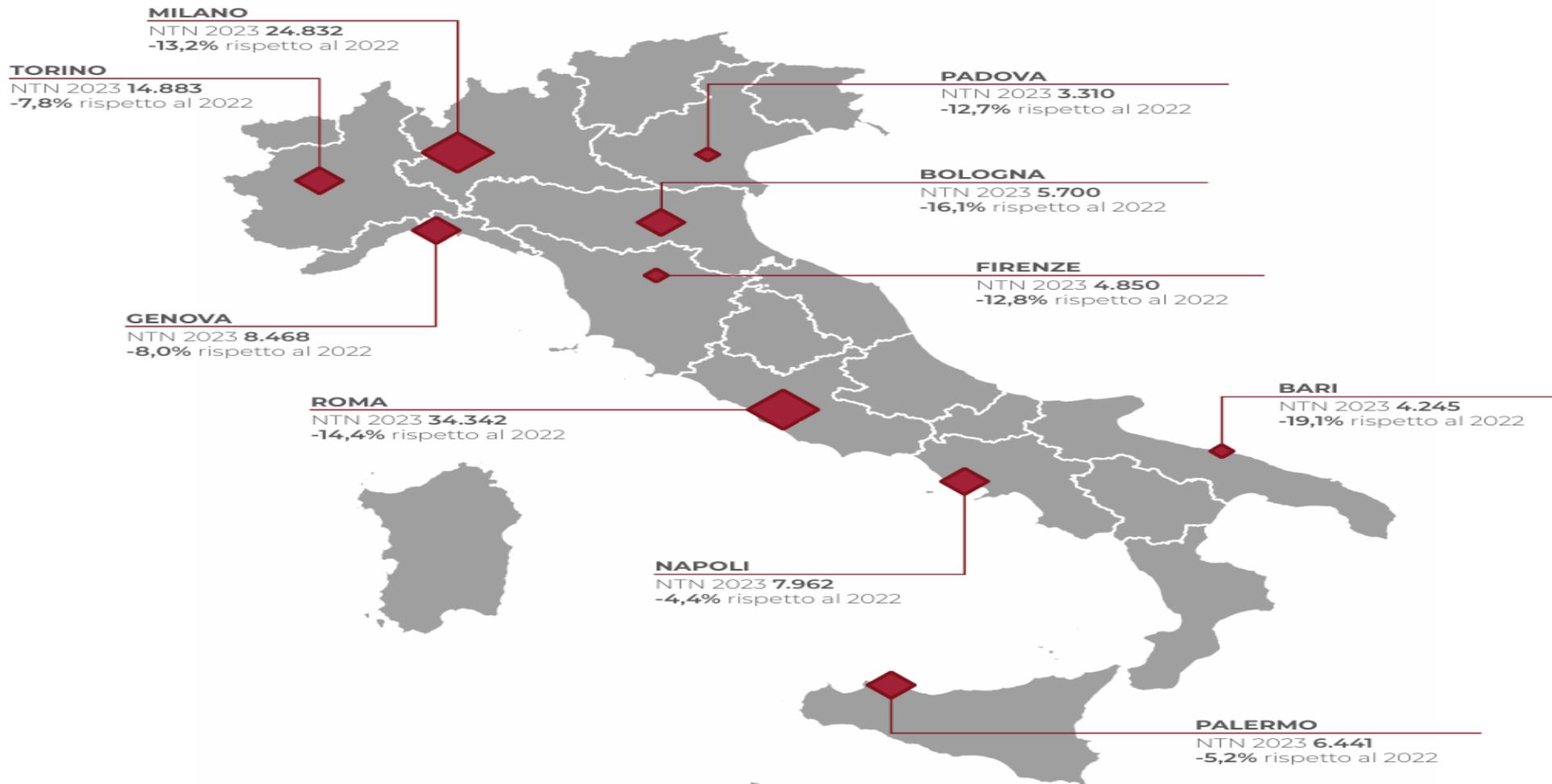
Fonte: Cushman & Wakefield

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Market Overview

Focus Roma (1/4)



value for client

Studio Morucci
Corporate Finance Division

Roma, la domanda per immobili di lusso e di nuova costruzione è cresciuta, trainata dalla prospettiva del Giubileo del 2025

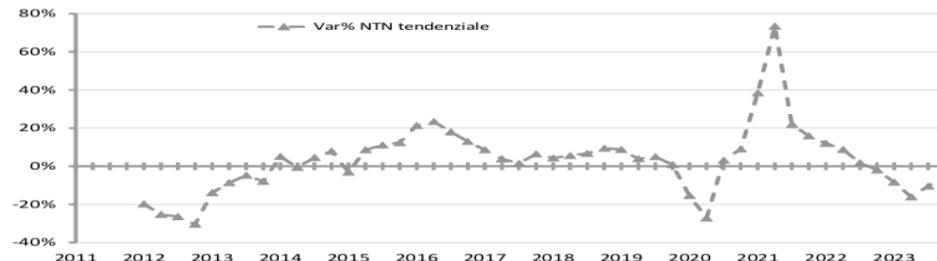
Secondo **Scenari immobiliari** nel 2023, il mercato immobiliare di Roma ha visto alcuni sviluppi interessanti, nonostante le sfide globali. Sul versante prezzi si è registrato un aumento dei residenziali mediamente del 2,43% fino a dicembre 2023 rispetto al 2022 per la domanda elevata, specialmente quelli ad alta efficienza energetica. A livello di differenze di Prezzo tra aree si evidenzia un Centro Storico raggiungere anche Euro/mq 10.000 mentre in contrasto le zone periferiche hanno registrato valori medi molto più bassi fino ad Euro/mq 1.813. Si aggiunge il calo significativo delle Compravendite legato alla variazione dei tassi sui mutui inducendo una diminuzione delle transazioni immobiliari del 10,4% YoY. Il mercato degli affitti al contrario ha mostrato una crescita robusta ed a maggio 2024 il prezzo medio era di Euro/mq/mese 16,71, con un aumento del 12,22% al 2023, molto più marcato nelle zone centrali e turistiche ed anche in questo segmento, con una crescente domanda di immobili ecologici di edilizia verde. Immobiliare ma proprio per effetto degli affitti brevi i canoni di locazione sono cresciuti tornando a rendere più conveniente l'acquisto di case. In sintesi, il 2023 è stato un anno di crescita dei prezzi e di contrazione delle compravendite per il mercato immobiliare di Roma, con una forte domanda di immobili nelle zone centrali e un aumento significativo degli affitti. Milano ha visto un incremento maggiore dei prezzi medi degli immobili rispetto a Roma (3,11% contro 2,43%). Tuttavia, Roma ha registrato un aumento più significativo nei prezzi degli affitti (12,22% contro il 6,44% di Milano). Pertanto, in termini di valore guadagnato, Milano ha avuto una crescita maggiore nel valore degli immobili in vendita, mentre Roma ha visto una crescita più significativa nel mercato degli affitti.

Compravendite Residenziali 2013-2026



Fonte: elaborazione ufficio studi Gabetti

NTN Residenziali 2011-2023



Roma – Variazione NTN Residenziali 2011-2023 con tempi di vendita



Fonte: elaborazione Gabetti su dati OMI

Andamento rendimenti Residenziale a Roma 2023



Area	Medi	Prime	Yelds
Centro	320	400	4,9%
semicentro	270	310	6,7%
Eur	280	360	6,7%
Periferia	150	220	7,9%

Fonte: elaborazione Immobiliare.it

Fonte: Roma Scenari Immobiliari

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Market Overview

Focus Roma (2/4)

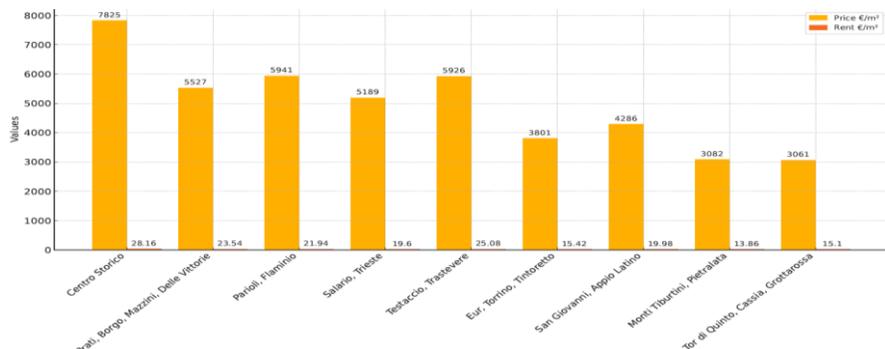


value for client

Studio Morucci
Corporate Finance Division

Il lavoro remoto sta influenzando significativamente il mercato immobiliare di Roma, spingendo verso una maggiore flessibilità e nuovi modelli di utilizzo degli spazi ufficio.

- Secondo **Collier International** Il volume degli uffici disponibili a Roma è rimasto costante negli anni, con circa 750.000 mq di spazi disponibili evidenziando una certa stabilità nel mercato delle locazioni degli uffici, senza significativi cambiamenti nel volume rispetto agli anni precedenti mentre a livello di investimenti immobiliari nel primo semestre del 2023, il volume totale a Roma ha raggiunto Euro 278,3 mil. con una diminuzione significativa rispetto al 2022. Il lavoro remoto ha avuto un impatto significativo sul mercato immobiliare di Roma, portando ad un cambiamento nelle esigenze degli spazi ufficio, con una crescente domanda di soluzioni più flessibili e spazi condivisi, contribuendo a mantenere stabile l'offerta di uffici disponibili nella capitale con molte aziende stanno rivedendo le loro strategie immobiliari per adattarsi alle nuove dinamiche lavorative con un maggiore interesse per uffici che offrono spazi collaborativi e soluzioni che supportano sia il lavoro in presenza che da remoto spinto anche dal contesto macroeconomico che ha indotto cautela negli investimenti e la riduzione complessiva dei volumi investiti in immobili ad Uffici.
- Secondo **JLL** il 2023 Romano è stato un record di locazioni: Nel primo trimestre del 2023, Roma ha registrato un notevole incremento nell'assorbimento di spazi per uffici, con un take-up di 92.000 mq, segnando un aumento del 78% rispetto allo stesso periodo del 2022; Questo dato rappresenta un record per la capitale e riflette una forte domanda di spazi per uffici. I fondamentali del mercato degli uffici di Roma sono solidi, sebbene, come in altri mercati, stia diventando evidente una crescente polarizzazione tra prodotti prime e secondari. La dimensione media delle transazioni riflette segnali di ridimensionamento aziendale e l'attenzione alle aree centrali con affitti più elevati conferma la tendenza alla fuga verso la qualità. Questi fattori, insieme alla maggiore fiducia in seguito all'inizio del ciclo di tagli dei tassi di interesse, nonché ai nuovi progetti e iniziative che interesseranno la città di Roma, contribuiranno a sostenere la domanda di investimenti per uffici nel prossimo futuro. I rendimenti prime hanno raggiunto il 4,75% nel secondo trimestre e si prevede che rimarranno invariati nei prossimi mesi.



Fonte: JLL

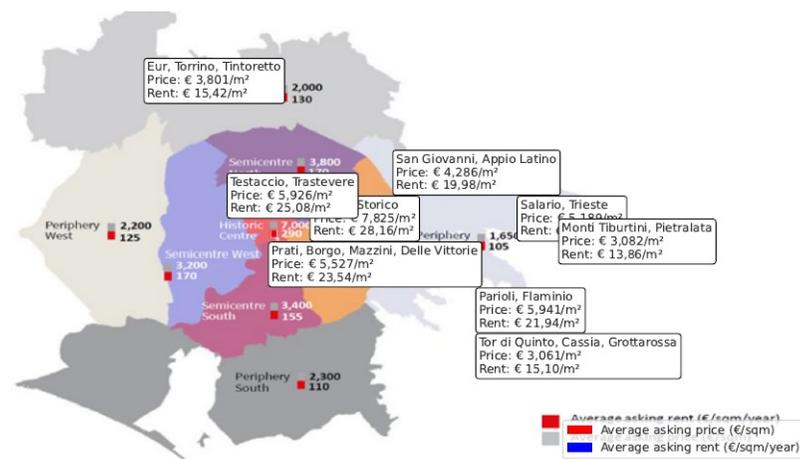
Rome: Key Figures metropolitan area

Area	Inhabitants	Employment Rate	Household disposable income per household	Active Companies
5,300 Km ²	4.2 mln (12% foreigners)	64% (national average: 60%)	44,400 € (national average: 43,600 €)	365,000 (Milan: 312,000)

Fonte: Istat e infocamere

- Nel settore della logistica continua il crescente interesse per centri commerciali fuori città, Data Centres, Living e Hotels. Gli asset di alta qualità con eccellenti metriche di sostenibilità continueranno ad essere molto ricercati
- Secondo **Idealista** invece l'Impatto del lavoro ibrido è ormai consolidato, con un aumento della presenza e dell'occupazione degli uffici ed una tendenza verso la razionalizzazione degli spazi e una maggiore attenzione agli obiettivi di sostenibilità. Roma continua ad essere una realtà dinamica, grazie alla sua posizione strategica e ai progetti in corso o che inizieranno nei prossimi anni; questi fattori creano le condizioni per possibili investimenti nel settore immobiliare. Roma è in continuo fermento, tra i progetti più importanti in corso o in programma, si segnalano la realizzazione della linea C della metropolitana e la volontà di diventare una città sempre più internazionale

Roma – Quotazioni per zona



Roma – Rent Prices 2023

Studio Morucci
Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci
40 Wall Street 35^o Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Market Overview

Focus Roma (3/4)



value for client

Studio Morucci
Corporate Finance Division

- Secondo gli **indici internazionali** per valutare le differenze nei prezzi immobiliari (Destinazioni Top 100, Euromonitor International) Roma è identificata come una delle capitali europee con un significativo disallineamento tra il livello dei prezzi degli appartamenti e i fondamentali riflessi dagli indici di attrattività della città, (indice di una possibile sopravvalutazione del mercato immobiliare) mentre le altre Capitali come Londra e Parigi anche se relativamente sopravvalutate, non sono tra quelle con tasso più elevato come invece Praga e Helsinki. Si evidenzia tra le capitali sottovalutate Vilnius, Copenaghen e Bruxelles.
- JLL** Nel primo semestre del 2004, sono stati firmati 68.000 mq di contratti di locazione di uffici a Roma, una significativa riduzione rispetto allo stesso periodo del 2023, che è stato influenzato da due eccezionali transazioni nel centro città, non solo in metri quadri ma anche in euro; Oltre il 40% dell'assorbimento del primo semestre del 2024 ha avuto luogo nel centro e nel CBD, confermando la posizione centrale come obiettivo principale per gli occupanti. Un quarto delle transazioni rientrava nella fascia di affitto più alta, superiore a 400 €/mq/anno mentre dal lato dei mercati dei capitali, Roma ha registrato una crescita significativa, raggiungendo i 500 milioni di euro nella prima metà dell'anno, confermando il crescente interesse degli investitori nella capitale italiana.

- Il rapporto **Cresme** 2024 sottolinea come il settore delle costruzioni a Roma e in Italia si trovi in una fase di **crisi**, con una combinazione di opportunità legate alle opere pubbliche e sfide derivanti dalla fine dei super-incentivi per la riqualificazione edilizia. Gli operatori del settore dovranno navigare queste dinamiche con attenzione per sfruttare al meglio le opportunità offerte dai fondi del PNRR e dalle nuove tecnologie. Il 2023 e l'inizio del 2024 hanno visto una flessione del mercato delle costruzioni, mantenendosi però su livelli elevati rispetto al 2022. con una decisa inversione di ciclo nei prossimi mesi del 2024 e nel 2025, e con una contrazione significativa nella riqualificazione edilizia, ma con una crescita delle opere pubbliche grazie al PNRR.
- Cushman & Weakefield** evidenziano la mancanza di uffici di qualità prontamente disponibili, unita alla domanda di locatari concentrata attorno alla sede del governo, è alla base dell'aumento degli affitti all'interno del CBD, mentre altri sottomercati hanno confermato i valori. Inoltre, lo stock in posizioni strategiche sta diminuendo a causa della conversione ad uso ricettivo o residenziale.

Rome: most expensive locations

Tridente (Campo Marzio, Colonna, Pigna)	Corso Vittorio Emanuele II (Ponte, Parione, Regola)	Sant'Angelo, Borgo	Aventino, Trastevere



Rome: Rivalutazione Unità immobiliare Euro 100,000 dal 2000 al 2023 per quadranti e Classe

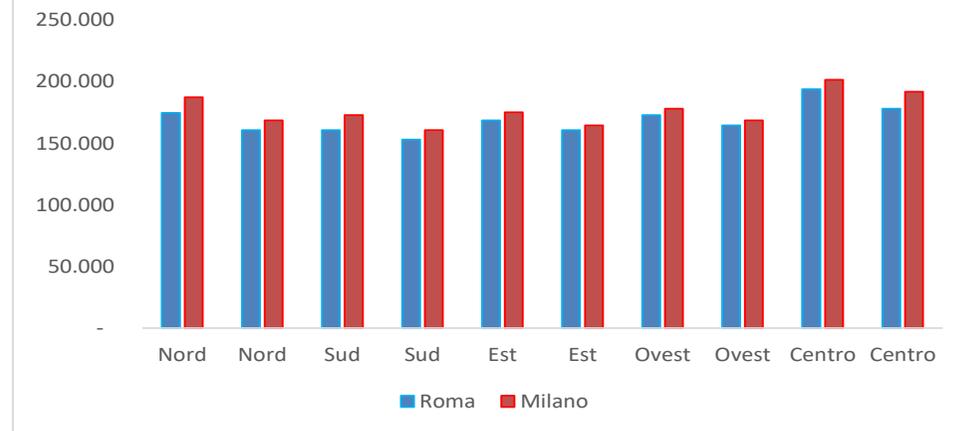
Area Cittadina	Tipo Immobile	Roma
Nord	Nuovo/Ristruttur.	174.800
Nord	Vecchio	160.800
Sud	Nuovo/Ristruttur.	160.800
Sud	Vecchio	153.100
Est	Nuovo/Ristruttur.	168.700
Est	Vecchio	160.800
Ovest	Nuovo/Ristruttur.	172.800
Ovest	Vecchio	164.600
Centro	Nuovo/Ristruttur.	193.800
Centro	Vecchio	178.100

Roma		
Area Cittadina	Nuovo	Vecchio
Nord	2.5%	2.0%
Sud	2.0%	1.8%
Est	2.2%	2.0%
Ovest	2.3%	2.1%
Centro	3.0%	2.5%

Milano		
Area Cittadina	Nuovo	Non Rinnovato
Nord	2.7%	2.2%
Sud	2.3%	2.0%
Est	2.4%	2.1%
Ovest	2.5%	2.2%
Centro	3.2%	2.8%

Fonte: Studio Morucci 2023

Rivalutazione 2000-23 Roma Vs Milano



Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Market Overview

Focus Roma (4/4)

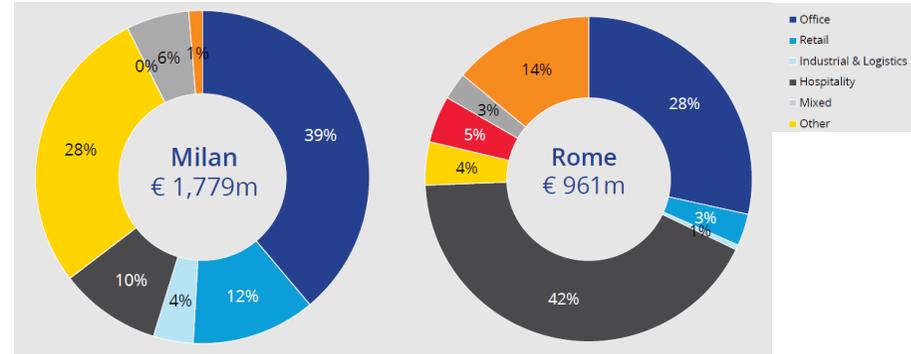


value for client

Studio Morucci
Corporate Finance Division

- **Cresme 2024**- Prima dell'introduzione del Superbonus e del Bonus Facciate, il mercato degli interventi incentivati in riqualificazione edilizia ed energetica era di circa 28 miliardi di euro all'anno. Questo valore è cresciuto fino a 95 miliardi nel 2024 e 84 miliardi nel 2023, ma si prevede che, con la fine dei super-incentivi, si possa tornare ai livelli del 2019; Le opere pubbliche hanno raggiunto livelli record con 91 miliardi di euro di lavori aggiudicati nel 2023, rispetto ai 50 miliardi del 2021 e ai 59 miliardi del 2022. Questo incremento è fortemente influenzato dai fondi del PNRR, ma rimangono preoccupazioni circa la capacità di realizzare tali opere nei tempi previsti, soprattutto a causa di potenziali criticità operative. Gli acquirenti a Roma mostrano una preferenza per abitazioni con dotazioni interne come balcone o terrazzo, doppio bagno, luminosità degli ambienti e disponibilità di posto auto o garage. Anche la vicinanza a servizi e trasporti pubblici è un fattore importante nella scelta dell'abitazione e flussi di cassa meno fluidi rispetto al passato;
- Secondo **Idealista**, il settore degli uffici a Roma ha registrato investimenti significativi, con un volume di assorbimento pari a 34.000 mq nel primo trimestre del 2024. Questa performance, seppur in calo rispetto al record del primo trimestre del 2023, dimostra il potenziale del mercato romano, anche grazie a importanti transazioni nel Central Business District

Rome Vs Milan: RE Volumes 2023

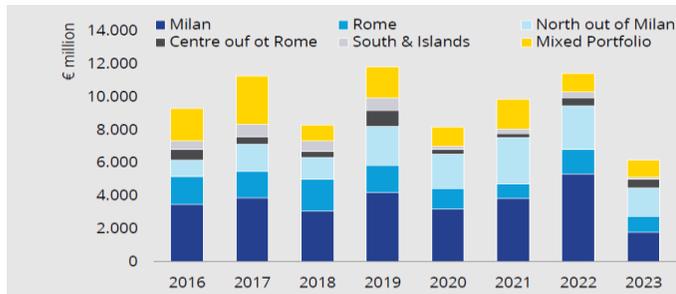


La domanda di affitti è in crescita, con un incremento del 3% rispetto all'anno precedente. Questo trend è dovuto principalmente alla difficoltà di accesso al credito per l'acquisto di abitazioni, che ha spostato l'interesse verso il mercato delle locazioni. I canoni di affitto sono aumentati in media del 2,9%, con i rendimenti lordi da locazione che si attestano al 5,6%

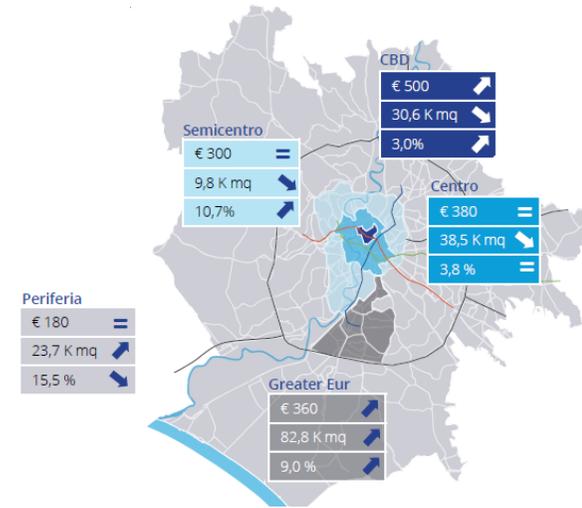
Rome Vs Milan: Net Initial prime Yields



Rome Vs Milan: Investment Volumes 2016-2023



Fonte: Collier International Research 2023



Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Market Overview

Focus Milano (1/4)



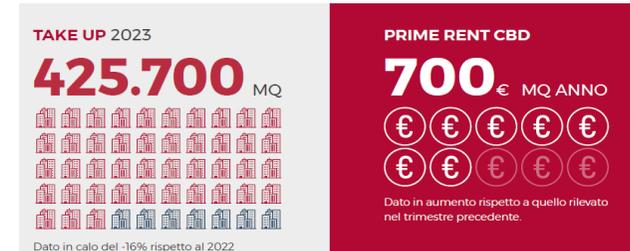
value for client

Studio Morucci
Corporate Finance Division

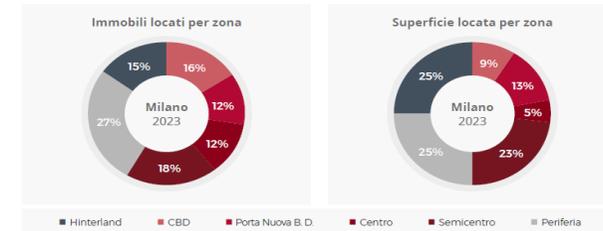
“la ricerca di spazi riqualificati e la persistente scarsità di immobili che rispondono a queste necessità continua a spingere verso un ulteriore aumento dei canoni, soprattutto nelle zone più centrali”

- Secondo **Gabetti** Nel 2023, il mercato delle locazioni e delle vendite degli uffici nei mercati di Milano e Roma ha evidenziato complessivamente un leggero incremento, trainato da un maggiore assorbimento di spazi ad uso ufficio a Roma, a seguito di due significative operazioni di locazione. Tra i principali operatori, si nota una crescente ricerca di spazi di alta qualità, la cui disponibilità limitata sta contribuendo all'aumento dei canoni nelle zone più centrali. Nel 2023, le locazioni e le vendite del settore uffici hanno registrato un totale di 682.000 mq tra il mercato romano e milanese. In particolare Roma ha visto una maggiore crescita della superficie assorbita, con un take-up pari a 256.300 mq, dato in forte aumento rispetto scorso anno, a seguito di due importanti operazioni registrate nel centro e nella zona Eur per un totale di quasi 80.000 mq. Milano, di contro, registra un assorbimento di spazi a uso ufficio pari a 425.700 mq, in calo del 16% rispetto al 2022. Una diminuzione determinata non tanto dal numero di operazioni ma piuttosto da una necessità da parte dei tenant di preferire spazi anche ridimensionati ma di alta qualità. La crescente consapevolezza ambientale e, più in generale, dei criteri ESG, sta infatti influenzando le strategie di tutti gli operatori, sia lato domanda per i tenant coinvolti nella ricerca, sia lato offerta nella realizzazione di edifici ad alte prestazioni e con certificazioni ambientali. A questo, si aggiunge la necessità di avere un ufficio accessibile e circondato da servizi, elemento necessario per rimanere competitivi nel mercato del lavoro e nell'attrazione dei talenti

- JLL** in una situazione di mercato in cui nelle aree milanesi più ambite esiste un divario forte tra domanda/offerta sui prodotti di qualità si sta determinando una qualità delle ristrutturazioni più elevate per soddisfare NET ZERO e favorire le nuove modalità di lavoro con vantaggi sia sul versante della efficienza energetica sia dalla attrattività di risorse umane e talenti e ancora migliore produttività. Il costo medio iniziale si attesta intorno ad Euro 1,708 mq



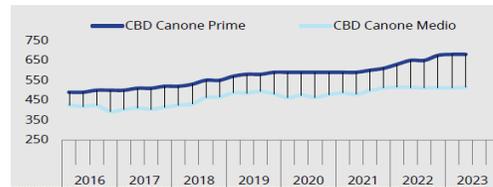
Fonte: Gabetti 2023



Milano – Take Up 2023

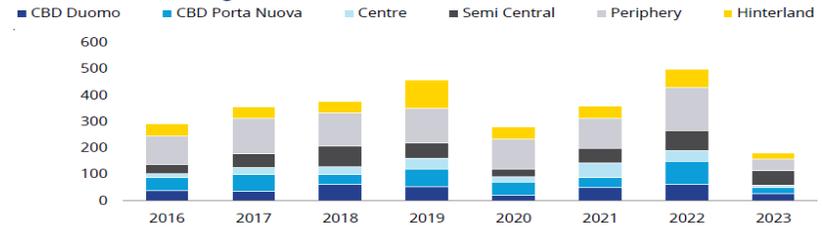


Milano – Trend of RE Stock



Fonte: Collier International 2023

Milano – Rents Avg 2023



Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Market Overview

Focus Milano (2/4)



value for client

Studio Morucci
Corporate Finance Division

- Idealista** segnala le principali operazioni immobiliari Milanesi 2023/4: Vendita edificio ad uso uffici in via Torino, precedentemente sede della banca HSBC, Sviluppo di oltre 9.000 nuove abitazioni in complessi multifamily entro 2027, Progetti logistici nel nord Italia con edifici certificati LEED o BREEAM, Operazioni di riposizionamento e sviluppo di immobili residenziali e alberghieri di alta gamma ; queste attività riflettono un mercato dinamico, con un forte interesse in aree storiche e centrali, sia per uso residenziale che commerciale con investimenti significativi nel settore residenziale e della logistica ma con un numero di compravendite è diminuito dell'8,4% nel primo semestre del 2023 rispetto allo stesso periodo del 2022, con un prezzo medio degli affitti di 23,30 € mq/mese, con un aumento del 6,44% rispetto al 2022 mentre la domanda per immobili di lusso e di nuova costruzione è rimasta alta, soprattutto da parte di acquirenti stranieri e imprenditori..

Centro Storico e CBD Duomo rimangono le aree con i prezzi più elevati, riflettendo una domanda elevata per immobili di alta qualità in queste zone centrali. CBD Porta Nuova, sebbene con un prezzo medio inferiore, ha un cap rate molto basso, indicativo di una minore percezione del rischio e di una maggiore stabilità degli investimenti in questa zona moderna. Le aree Semicentrali e Periferiche mostrano cap rates più alti, segnalando una maggiore redditività potenziale ma anche un rischio più elevato rispetto alle aree centrali. Nel 2023, il mercato immobiliare nelle principali aree attrattive dal Quadrilatero a Palestro-Duse ha risentito delle difficoltà economiche globali e dell'aumento dei tassi di interesse, portando a una diminuzione della domanda e delle transazioni.

Milan – Luxury Market's trend

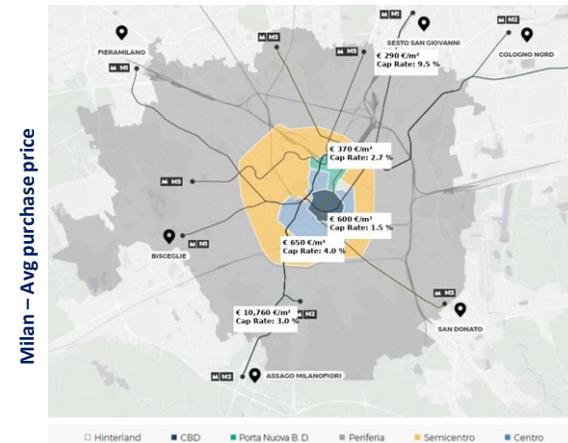
MERCATO DELLE COMPRVENDITE				
ZONE MILANO	Domanda di acquisto	Offerta di vendita	Numero di compravendite	Prezzi di compravendita
Quadrilatero	↔	↑	↔	↔
Centro Storico	↑	↑	↑	↑
Brera	↔	↔	↔	↔
Magenta-Pagano-Castello	↑	↔	↑	↔
Palestro-Duse	↔	↔	↔	↔

Fonte: Elaborazione Ufficio Studi Gabetti su dati Agenzia del Territorio

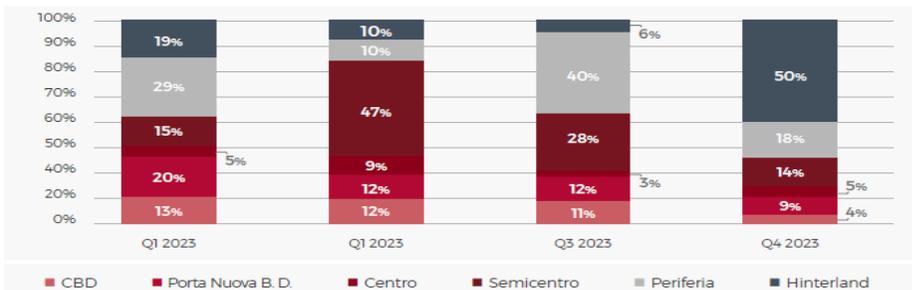
MERCATO DELLE COMPRVENDITE Lusso				
ZONE Roma	Domanda di acquisto	Offerta di vendita	Numero di compravendite	Prezzi di compravendita
Aventino	↑	↓	↔	↔
Centro Storico	↔	↔	↔	↔
Flaminio	↑	↔	↔	↔
Parioli	↔	↓	↓	↓
Pinciano Veneto	↔	↔	↔	↔
Prati	↑	↓	↑	↔
Salario Trieste	↑	↓	↑	↔
Trastevere	↔	↔	↔	↓

Rome – Luxury Market's trend

- Secondo **JLL** Brera continua ad essere una delle zone più ambite di Milano, con una forte domanda per immobili di alta qualità e un'offerta limitata che mantiene i prezzi elevati. La stabilizzazione economica prevista per il 2024 contribuirà ad una ripresa robusta del mercato in questo quartiere esclusivo.



Milan: Dynamicity Index by Submarket



Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Market Overview

Focus Milano (3/4)



value for client

Studio Morucci
Corporate Finance Division

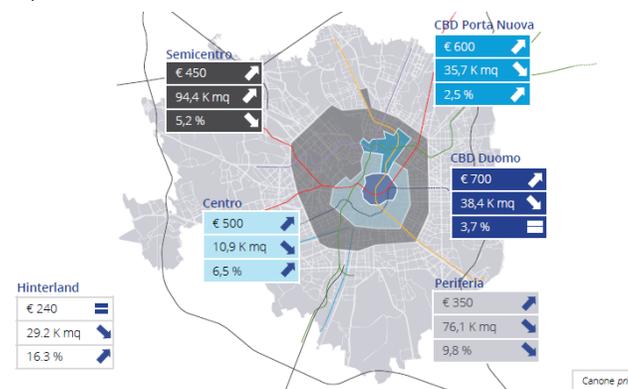
- Secondo **JLL** nel primo semestre del 2024 sono stati sottoscritti oltre 170.000 mq di contratti di locazione di uffici a Milano, in linea con lo stesso periodo del 2023. Il primo semestre ha registrato anche altri 10.000 mq di sublocazioni. Oltre il 50% dell'assorbimento è avvenuto nelle aree Centro e CBD, confermando che le posizioni centrali sono il principale motore degli occupanti. Gli asset di grado A hanno rappresentato circa il 60% dell'assorbimento, confermando l'attenzione su asset di alta qualità. Il tasso di posti vacanti di grado A è al 3%. In termini di interesse degli investitori, Milano rimane il mercato principale per gli uffici. La presenza di capitale privato, forte nel 2023, è stata bilanciata nel primo semestre del 2024. Gli investimenti sono stati trainati da asset in posizioni centrali e si sono concentrati su prodotti core e, cosa interessante, su operazioni a valore aggiunto per asset da ristrutturare.

- Arexpo e lendlease** hanno scelto di riqualificare l'area Expo 2015 (Horizon 2020), ma nell'attesa di applicare il Masterplan hanno in corso un piano intermedio denominato «meanwhile» con il quale saranno sfruttate temporaneamente le aree poi rigenerate in futuro per favorire meglio la comprensione della migliore destinazione futura (insieme al politecnico di Milano) prima che le riconversioni siano permanenti, come l'inserimento nei progetti di aree commerciali ed opportunità di impiego diverse da quelle originariamente immaginate proprio con l'osservazione dell'utilizzo temporaneo.
- Hines** acquisisce gli uffici di Versace a Via Borgospesso per Euro 55 mil trasformandoli in Hotel ESG con JK Place gestore che vuole crescere in Italia e nelle destinazioni mondiali più tradizionali. Le attività di riconversione termineranno nel 2024 e confermano la capacità di attrattiva milanese anche sul versante turistico condividendo nel 2021 insieme a Roma, Firenze e Venezia investimenti per oltre Euro 1 Mld. per massima parte in operazioni tra Euro 20/40 mil.

Residenziale		
	Minimo	Massimo
Centro Storico	12.000	18.000
Brera	11.500	17.000
Magenta	10.000	16.000
Garibaldi-Porta	10.000	16.500
Guastalla	9.000	14.500
Sempione	8.000	13.000
Venezia-Duse	9.500	14.000
Fiera-San Siro	7.500	12.000
Buenos Aires	7.000	10.500
Città Studi	6.500	9.500

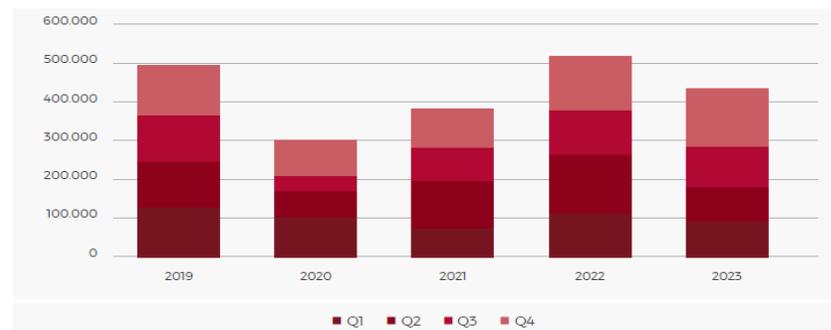
Milan – Yelds 2023

Milano			
Area Cittadina	Nuovo	Non Rinnovato	
Nord	2.7%	2.2%	
Sud	2.3%	2.0%	
Est	2.4%	2.1%	
Ovest	2.5%	2.2%	
Centro	3.2%	2.8%	



Milan – Value 2023

Quotazioni Lusso				
Area Cittadina	Ristrutturare	Ristrutturato	Nuovo	Trophy
Quadrilatero	10.500	13.800	17.200	22.620
Porta Nuova	7.800	10.180	13.900	15.800
Castello - Buonaparte	9.100	12.050	13.400	16.600
Brera Moscova	8.850	11.650	14.340	19.900
Cadorna Magenta	7.950	11.540	13.870	20.190
Cordusio Affari	8.800	11.400	12.650	21.000
Palestro Duse	8.500	11.700	12.250	20.850
S.Ambrogio	7.500	10.100	11.700	15.900
City Life	7.300	8.700	11.500	14.370
Canova	7.200	8.550	10.750	12.850



Fonte: Gabetti 2023

Milan – NTN Q1/19 – Q4/23

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Market Overview

Focus Milano (4/4)



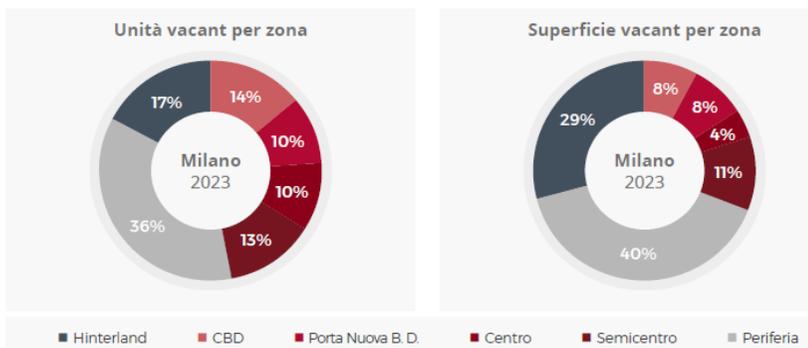
■ JLL prima metà del 2024, l'assorbimento degli uffici in volume a Milano è stato quasi in linea con l'anno precedente, nonostante un aumento significativo (circa il 20%) nel numero di transazioni. Le dimensioni ridotte riflettono una crescente preferenza per spazi per uffici più piccoli situati in aree centrali e/o ben collegate con fasce di affitto più elevate. Circa la metà dell'assorbimento totale nel primo semestre del 2024 si è concentrato nelle aree centrali (CBD, Centro e CBD Porta Nuova), rispetto a meno del 30% nel 2023. Nel 2023, il mercato della sublocazione ha mostrato un aumento significativo, pari a oltre 42.000 metri quadrati. Tuttavia, nella prima metà del 2024, ha registrato un calo, pari a circa 10.000 metri quadrati. Guardando al futuro, si stima che circa 540.000 mq. di spazi per uffici saranno aggiunti al mercato di Milano entro il 2028. Circa il 40% sono progetti speculativi, con la metà di essi situati in aree centrali, in linea con i driver emergenti della domanda. Un totale del 47% dei progetti attualmente in costruzione sono pre-affittati, mentre la quota rimanente è composta da sviluppi occupati dai proprietari. Per quanto riguarda i mercati dei capitali, sono stati effettuati investimenti per 400 milioni di euro a Milano, tra cui spicca in termini di valore una transazione di proprietà occupata nel CBD, seguita da una transazione core nell'area di Loreto nel Q1 e due asset nel centro per la riqualificazione nel Q2. La resilienza dell'assorbimento e i bassi livelli di tasso di posti vacanti di grado A dimostrano i fondamentali del mercato degli uffici di Milano. Sebbene la dimensione media delle transazioni suggerisca un ridimensionamento aziendale, l'attenzione verso immobili conformi agli standard ESG e aree centrali ben collegate con affitti più elevati è confermata da una crescente tendenza alla fuga verso la qualità. Questi fattori, insieme alla maggiore fiducia in seguito all'inizio del ciclo di tagli dei tassi di interesse, contribuiranno a sostenere la domanda di investimenti per uffici nei prossimi mesi. I rendimenti prime hanno raggiunto il 4,5% nel secondo trimestre e si prevede che rimarranno invariati nei prossimi mesi. Il primo semestre del 2024, gli investimenti nei mercati dei capitali in Italia sono ammontati a circa 3,5 miliardi di euro, +66% anno su anno, inclusi sviluppi e accordi azionari, con capitale internazionale che ha contribuito al 55%. Il settore degli uffici è stato il più elevato in termini di volume, ma la crescita maggiore è stata negli hotel e nel commercio al dettaglio. In termini di posizione, Roma ha registrato un aumento significativo, bilanciandosi con Milano

- I rendimenti prime hanno raggiunto un equilibrio al culmine del loro ciclo con movimenti al ribasso dei rendimenti che probabilmente inizieranno a emergere il prossimo anno. I rendimenti prime sono del 4,5% a Milano e del 4,75% a Roma per gli uffici; 5,5% netto su netto per la logistica; 6,5% per i centri commerciali e 4,25% per il commercio al dettaglio di alta strada; 5% per il multifamiliare e 6% per l'assistenza sanitaria.
- Il nuovo headquarter di Deloitte Italia a Milano, progettato nel 1958 di proprietà Allianz si trova all'incrocio tra Corso Italia e via Santa Sofia, è stato riqualificato da Pimco Prime Real Estate per diventare un «Near Zero Energy» Building (Nzeb), su progetto di Skidmore, Owings and Merrill (Som). Per la progettazione degli interni Deloitte ha incaricato Degw, brand del Gruppo Lombardini22. L'edificio, con 48.000 mq di spazi innovativi e 1.000 mq verde, riunirà tutte le sedi del capoluogo lombardo e sarà il nuovo punto di riferimento per le oltre 6 mila persone di Deloitte a Milano. L'inaugurazione H1 2025

	YIELDS (%) Q4 2023	
	PRIME	
CBD-Centro	4,25%	
Semicentro	5,00%	
Periferia	6,00%	
Hinterland	6,75%	

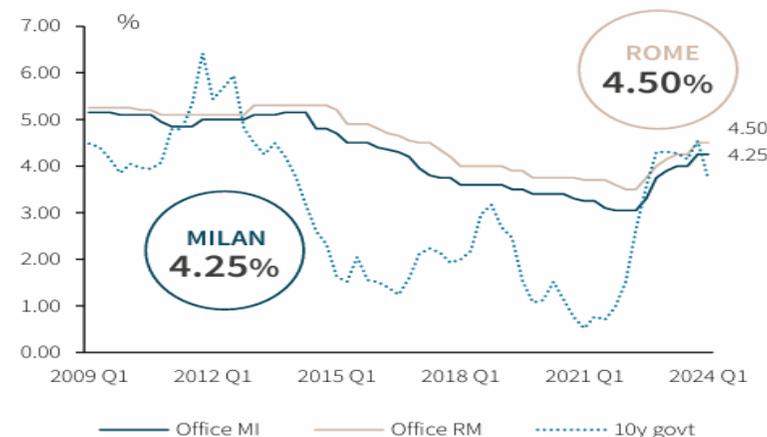
	RENT €/mq/a - Q4 2023	
	AVERAGE RENT	PRIME RENT
CBD	580	700
PN BD	500	620
Centro	450	550
Semicentro	370	470
Periferia	260	330
Hinterland	180	230

Milano: Unità e Superfici Vacant



Fonte: Gabetti

Milano Vs Rome Trend Yields



Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Market Overview

Focus EU Roma vs. Milano



value for client

Studio Morucci
Corporate Finance Division

Rome

Milan

City	Overall City Prospects			City growth prospects			City liquidity		
	ETRE Ranking (2024)	ETRE Ranking (2023)	Change	Overall Prospects Score	Real GDP growth forecast p.a. (2024-26)	Population growth forecast p.a. (2024-26)	Transaction Volumes Q4 2021 - Q3 2022 (€bn)	Transaction Volumes Q4 2022 - Q3 2023 (€bn)	% change (y-on-y)
London	1	1	—	2.24	1.6%	0.9%	26.4	8.8	-67%
Paris	2	2	—	2.01	1.6%	0.2%	11.0	12.6	15%
Madrid	3	4	▲	1.94	2.0%	0.3%	5.2	3.7	-29%
Berlin	4	3	▼	1.7	2.1%	0.5%	27.8	4.8	-83%
Amsterdam	5	6	▲	1.57	2.1%	0.7%	3.5	1.6	-55%
Milan	6	10	▲	1.53	1.3%	0.1%	4.6	1.6	-65%
Munich	7	5	▼	1.45	1.9%	0.5%	6.1	3.5	-43%
Lisbon	8	11	▲	1.44	1.7%	0.1%	1.1	0.5	-59%
Frankfurt	9	7	▼	1.36	1.7%	0.3%	4.7	0.8	-84%
Barcelona	10	9	▼	1.35	1.7%	0.2%	2.4	1.5	-40%
Hamburg	11	8	▼	1.26	1.4%	0.3%	6.5	1.5	-77%
Brussels	12	15	▲	1.08	1.8%	0.4%	3.1	3.4	8%
Dublin	13	13	—	1.08	2.9%	0.9%	6.3	1.7	-74%
Warsaw	14	16	▲	1.08	3.5%	0.0%	3.0	0.7	-76%
Vienna	15	12	▼	1.07	2.4%	0.6%	5.6	2.4	-57%
Zurich	16	17	▲	0.94	1.5%	1.0%	0.7	0.3	-63%
Manchester	17	18	▲	0.84	1.9%	0.6%	3.4	1.8	-48%
Copenhagen	18	14	▼	0.8	3.2%	0.9%	3.8	1.0	-75%
Rome	19	21	▲	0.8	0.8%	0.1%	1.2	0.4	-63%
Luxembourg	20	20	—	0.78	3.6%	1.7%	0.6	0.3	-49%
Stockholm	21	19	▼	0.73	2.0%	1.1%	7.5	2.3	-70%
Birmingham	22	22	—	0.68	1.3%	0.4%	2.2	1.9	-12%
Athens	23	23	—	0.64	1.6%	-1.2%	0.1	0.0	-76%
Edinburgh	24	26	▲	0.6	1.5%	0.7%	1.2	0.7	-36%
Prague	25	27	▲	0.58	2.9%	-0.4%	1.7	0.4	-76%
Lyon	26	24	▼	0.54	2.1%	0.5%	1.0	1.0	-3%
Helsinki	27	25	▼	0.53	1.7%	0.6%	2.2	0.5	-79%
Budapest	28	28	—	0.44	3.2%	-0.2%	0.7	0.5	-26%
Oslo	29	30	▲	0.37	1.9%	0.6%	3.7	1.3	-66%
Istanbul	30	29	▼	0.36	1.7%	0.6%	N/A	N/A	N/A

■ Secondo PWC le transazioni immobiliari europee 2023 rimangono in sospeso per inflazione e tassi d'interesse tentando di spingere i prezzi di mercato verso un nuovo equilibrio incerto, che influisce sulle aspettative di investitori, sviluppatori e i loro consulenti con performance in evoluzione nelle principali località d'investimento in Europa. Non sorprende, dato l'outlook macroeconomico generalmente cupo, che i leader del settore indichino la performance economica come il fattore più importante nella scelta di una città per investimenti o sviluppo, seguita da vicino dalla connettività dei trasporti. Nei sondaggi 2019-2023 si è registrato un aumento evidente tra le città di "primo livello": capitali nazionali e centri economici. Ciò potrebbe riflettere un desiderio di maggiore liquidità e stabilità in tempi più rischiosi, con città come Milano, Lisbona e Madrid che fanno progressi significativi. La posizione di vertice di Londra per il terzo anno consecutivo conferma questo premio sulla liquidità; C'è anche la sensazione che i suoi fondamentali di mercato rimangano resilienti, con un CEO di un REIT che nota che investitori a lungo termine, fondi sovrani, fondi pensione e capitali stranieri credono ancora nella sicurezza a lungo termine e nella conservazione della ricchezza e del reddito che Londra può offrire. Ma questo potrebbe applicarsi ad alcune parti del mercato più che ad altre. Come dice un manager globale, "Nel West End è davvero difficile trovare uno spazio da affittare."

Fonte: PWC - Investment Property Databank 2024

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



Classifica per comparti immobiliari Rendimenti

Overall prospects			Investment			Development			Rents		
Rank	Sector	Score	Rank	Sector	Score	Rank	Sector	Score	Rank	Sector	Score
1.	New energy infra	4.50	1.	New energy infra	4.54	1.	New energy infra	4.43	1.	New energy infra	4.27
2.	Data centres	4.36	2.	Data centres	4.49	2.	Data centres	4.24	2.	Data centres	4.24
3.	Healthcare	4.11	3.	Healthcare	4.20	3.	Student housing	4.00	3.	Logistics facilities	4.01
4.	Student housing	4.08	4.	Student housing	4.16	4.	Retirement/assisted living	4.00	4.	Private rented residential	3.97
5.	Retirement/assisted living	4.07	5.	Retirement/assisted living	4.13	5.	Self-storage facilities	4.00	5.	Co-living	3.97
6.	Self-storage facilities	4.06	6.	Self-storage facilities	4.12	6.	Healthcare	3.99	6.	Student housing	3.96
7.	Logistics facilities	4.01	7.	Logistics facilities	4.10	7.	Logistics facilities	3.92	7.	Serviced apartments	3.95
8.	Co-living	3.98	8.	Co-living	4.07	8.	Serviced apartments	3.92	8.	Industrial/warehouse	3.91
9.	Serviced apartments	3.97	9.	Life Sciences	4.04	9.	Industrial/warehouse	3.87	9.	Self-storage facilities	3.90
10.	Private rented residential	3.94	10.	Serviced apartments	4.04	10.	Co-living	3.85	10.	Hotels	3.90
11.	Life sciences	3.93	11.	Private rented residential	4.04	11.	Private rented residential	3.84	11.	Healthcare	3.89
12.	Industrial/warehouse	3.93	12.	Industrial/warehouse	3.99	12.	Life Sciences	3.82	12.	Retirement/assisted living	3.88
13.	Affordable housing	3.91	13.	Affordable housing	3.98	13.	Affordable housing	3.82	13.	Life Sciences	3.86
14.	Hotels	3.80	14.	Hotels	3.97	14.	Social housing	3.70	14.	Affordable housing	3.72
15.	Social housing	3.75	15.	Social housing	3.80	15.	Hotels	3.63	15.	Social housing	3.57
16.	Leisure	3.55	16.	Leisure	3.69	16.	Housebuilding for sale	3.45	16.	Leisure	3.53
17.	Housebuilding for sale	3.47	17.	Flexible / serviced offices and co-working	3.51	17.	Leisure	3.41	17.	Housebuilding for sale	3.41
18.	Flexible / serviced offices and co-working	3.33	18.	Housebuilding for sale	3.48	18.	Flexible/serviced offices and co-working	3.15	18.	Retail parks	3.37
19.	Parking	3.20	19.	Retail parks	3.43	19.	Parking	3.08	19.	Parking	3.31
20.	Retail parks	3.19	20.	Parking	3.33	20.	Central city offices	2.96	20.	Flexible/serviced offices and co-working	3.28
21.	Central city offices	3.06	21.	Central city offices	3.16	21.	Retail parks	2.93	21.	Central city offices	3.16
22.	High street shops	2.92	22.	High street shops	3.10	22.	High street shops	2.76	22.	High street shops	3.05
23.	Business parks	2.71	23.	Business parks	2.85	23.	Business parks	2.56	23.	City centre shopping centres	2.83
24.	City centre shopping centres	2.58	24.	Out-of-town shopping centres/retail destinations	2.80	24.	City centre shopping centres	2.38	24.	Business parks	2.78
25.	Out-of-town shopping centres/retail destinations	2.53	25.	City centre shopping centres	2.78	25.	Out-of-town shopping centres/retail destinations	2.25	25.	Out-of-town shopping centres/retail destinations	2.78
26.	Suburban offices	2.10	26.	Suburban offices	2.18	26.	Suburban offices	2.01	26.	Suburban offices	2.22

Fonte: PWC - Investment Property Databank 2024

- Londra e Parigi:** Canary Wharf sta lottando. E la City è un po' in mezzo." Infatti, Londra non è priva di critiche, con alcuni che denigrano i lunghi spostamenti e la qualità della vita. Tuttavia, altri lodano anche le valutazioni generalmente alte della sostenibilità dei suoi edifici. Un altro vantaggio percepito di Londra è il prezzo, poiché il Regno Unito ha generalmente riprezzato più rapidamente in risposta all'aumento dei tassi di interesse rispetto ad altre parti d'Europa, in particolare Parigi. Tuttavia, la relativa resilienza e liquidità di Parigi ha contribuito a mantenere il suo secondo posto rispetto allo scorso anno. L'effetto delle Olimpiadi sta anche superando qualsiasi negatività legata alle recenti proteste nelle strade, rafforzando al contempo la sua posizione di destinazione turistica preferita al mondo, secondo il World Travel and Tourism Council. Tuttavia, un fornitore di servizi a livello europeo vede l'organizzazione dei Giochi a Parigi nel 2024 più importante per la velocità dei processi di pianificazione che per qualsiasi beneficio di PR. Data la sua dimensione, Parigi è anche ampiamente vista come un'opportunità per la logistica dell'ultimo miglio. Ma per gli uffici, Parigi rispecchia la biforcazione del mercato vissuta a Londra. Sebbene il personale sia in gran parte tornato al posto di lavoro, c'è accordo sul fatto che la domanda stia crescendo per gli spazi più attraenti. Come dice un manager internazionale: "Gli edifici per uffici di categoria B ovunque stanno lottando e La Défense sta attraversando un momento difficile; ma nel Triangolo d'Oro, va bene."

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Andamento principali città Italiane (1/4)



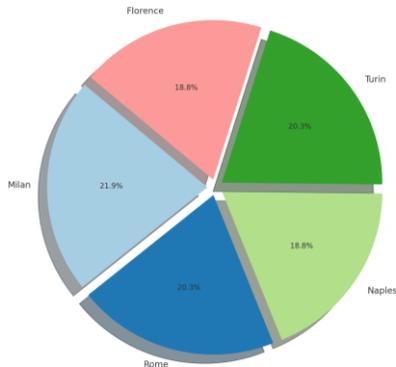
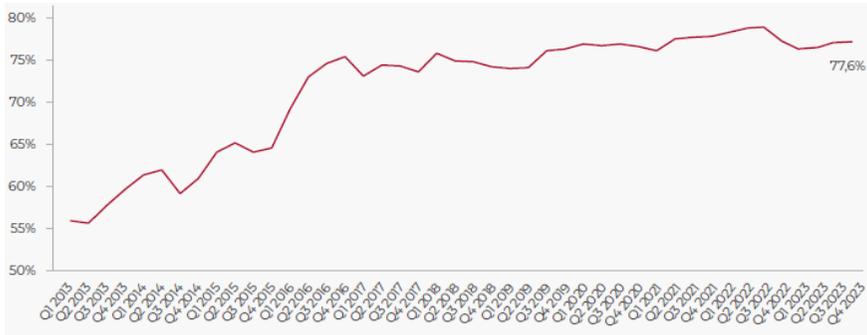
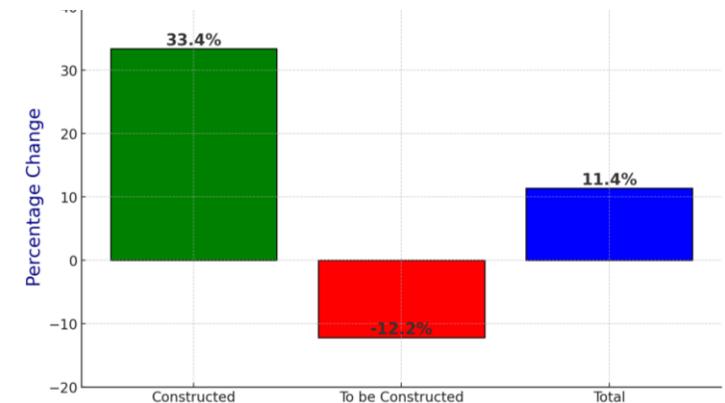
- Secondo **ABI** Nel primo semestre del 2024, il mercato del leasing immobiliare in Italia ha registrato un incremento in valore del 11,4%, nonostante una flessione del numero di contratti stipulati del 8,9%. Questo risultato è stato trainato principalmente dal segmento degli immobili già costruiti, che ha visto una crescita significativa del 33,4%. Tuttavia, il segmento degli immobili da costruire ha subito una diminuzione del 12,2%. Le principali città italiane, come Milano e Roma, continuano a essere i centri nevralgici per le richieste di leasing immobiliare, soprattutto per gli immobili commerciali e residenziali di fascia alta. Anche Torino e Firenze hanno mostrato una certa resilienza, con un interesse crescente verso soluzioni di leasing per la riqualificazione urbana e per nuovi sviluppi residenziali. In generale, l'interesse per il leasing immobiliare è stato sostenuto dalla domanda di flessibilità finanziaria e dalla necessità di adattarsi ai cambiamenti del mercato immobiliare, specialmente in un contesto di tassi di interesse variabili e incertezza economica. Già nel bollettino mensile dell'Abi di settembre 24, emerge che la domanda di prestiti per l'acquisto della casa è in flessione decrescente dell'1,1% a maggio, dell'0,9% a giugno per ridursi a un -0,6 per cento a luglio.

Contestualmente i tassi di interesse sono scesi dal 3,61% di maggio 24, al 3,55% di giugno fino a 3,44% di luglio, rimasto stabile ad agosto e che rappresenta il livello minimo da Febbraio 23.

leasing immobiliari 2024



Leasing Immobiliare Italia: Destinazione 2024



Fonte: Elaborazione Ufficio Studi Gabetti

Fonte: Agenzia del Territorio

Fonte: Elaborazione ABI su dati Agenzia del Territorio

Andamento principali città Italiane (2/4)



- Secondo **OMI** nel tempo si è avuto un calo di compravendite per le nuove abitazioni, con volumi che passano dalle quasi 26.000 NTN stimate a inizio 2011, alle circa 19mila dell'ultima rilevazione trimestrale. Il calo, come dimostra la curva dei dati destagionalizzati, è stato più pronunciato fino al 2015, mostrando, negli anni successivi, una sostanziale stabilizzazione e una lieve crescita nel 2021 che continua nel 2022, e registra di nuovo una flessione all'inizio del 2023 e un nuovo incremento nell'ultima rilevazione. La curva dei dati destagionalizzati relativa alle abitazioni esistenti mostra un andamento crescente, interrotto solo nel periodo pandemico, che riprende già a partire dal terzo trimestre 2021 ma che cambia tendenza a partire dal terzo trimestre del 2023. In quest'ultima rilevazione si registra invece un lieve incremento. La quota di scambi di nuove abitazioni è rimasta stabilmente vicina al 20% fino al quarto trimestre 2013, per poi diminuire lentamente e portarsi al di sotto del 10% dal 2019, risalita al 10,8% nel secondo trimestre del 2022, si è portata sotto il 10% nei successivi trimestri e risulta in rialzo, pari al 9,4%, nell'ultima rilevazione.
- Nel 2023, in tutti i trimestri gli scambi presentano diminuzioni tendenziali in tutte le grandi città, ma nell'ultimo trimestre si evidenzia una decelerazione della decrescita. In termini di superficie compravenduta, i tassi tendenziali sono tutti negativi, nel confronto con il quarto trimestre 2022. A Firenze il decremento si attesta al 10,3%, a Roma al 10,4%; nelle restanti città il calo resta al di sotto del 10%. La STN delle abitazioni scambiate a Napoli registra un decremento intorno al 4,3% mentre a Bologna, Palermo, Genova e Torino diminuisce con un tasso di circa il 3%. La superficie media delle abitazioni scambiate nel trimestre aumenta a Milano e Bologna, è sostanzialmente stabile a Roma e Genova, e diminuisce nelle restanti città. La superficie media fa registrare, nel complesso delle otto città, un aumento di 0,2 mq

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



Principali Città Italiane Residenziale - 2023 variazione NTN

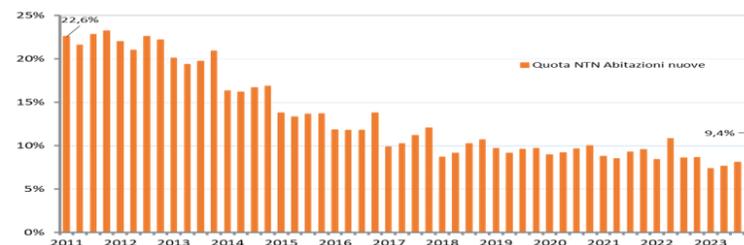
Grandi città	NTN IV 2022	NTN I 2023	NTN II 2023	NTN III 2023	NTN IV 2023	Var % NTN III 23/III 22	Var % NTN IV 23/IV 22
Roma	10.311	8.278	9.144	7.739	9.181	-13,0%	-11,0%
Milano	7.183	5.921	6.568	5.323	7.020	-8,5%	-2,3%
Torino	4.352	3.554	3.965	3.149	4.214	-10,3%	-3,2%
Napoli	2.210	1.954	2.173	1.685	2.150	-2,0%	-2,7%
Genova	2.330	2.034	2.248	1.910	2.276	-8,1%	-2,3%
Palermo	1.778	1.598	1.714	1.380	1.749	-10,1%	-1,6%
Bologna	1.650	1.264	1.542	1.338	1.556	-9,6%	-5,7%
Firenze	1.432	1.208	1.333	991	1.318	-17,9%	-8,0%
Totale	31.245	25.811	28.687	23.515	29.463	-10,4%	-5,7%

Fonte: Agenzia del Territorio

Numero transazioni normalizzate settore residenziale 2023 vs 2022

Area	NTN IV 2022	NTN I 2023	NTN II 2023	NTN III 2023	NTN IV 2023	Var % NTN III 23/III 22	Var % NTN IV 23/IV 22
Capoluoghi	20.375	16.713	18.400	15.153	19.811	-8,4%	-2,8%
Non capoluoghi	51.119	40.175	44.888	37.797	49.801	-11,2%	-2,6%
Nord -Ovest	71.494	56.888	63.288	52.949	69.612	-10,4%	-2,6%
Capoluoghi	12.043	9.288	10.336	9.018	11.433	-10,3%	-5,1%
Non capoluoghi	28.857	21.687	24.278	21.300	28.076	-14,1%	-2,7%
Nord -Est	40.900	30.976	34.615	30.318	39.509	-13,0%	-3,4%
Capoluoghi	18.093	14.582	15.906	13.457	16.236	-12,6%	-10,3%
Non capoluoghi	23.925	19.104	21.236	17.871	22.792	-12,7%	-4,7%
Centro	42.018	33.686	37.143	31.329	39.027	-12,7%	-7,1%
Capoluoghi	8.329	7.056	7.743	6.381	8.154	-7,6%	-2,1%
Non capoluoghi	27.079	22.113	24.102	20.910	26.497	-7,4%	-2,1%
Sud	35.408	29.169	31.845	27.291	34.651	-7,5%	-2,1%
Capoluoghi	5.850	5.116	5.567	4.792	6.002	-5,4%	2,6%
Non capoluoghi	12.895	10.993	11.659	10.345	12.823	-6,8%	-0,6%
Isole	18.745	16.109	17.226	15.136	18.824	-6,4%	0,4%
Capoluoghi	64.690	52.756	57.953	48.801	61.635	-9,6%	-4,7%
Non capoluoghi	143.875	114.072	126.164	108.223	139.988	-10,9%	-2,7%
Italia	208.565	166.828	184.116	157.024	201.623	-10,5%	-3,3%

Abitazioni nuove dal 2011 settore residenziale 2023



Studio Morucci

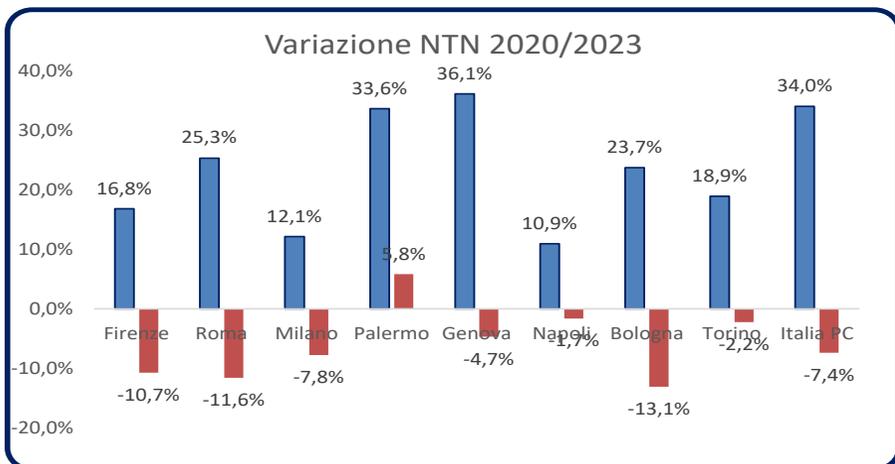
Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

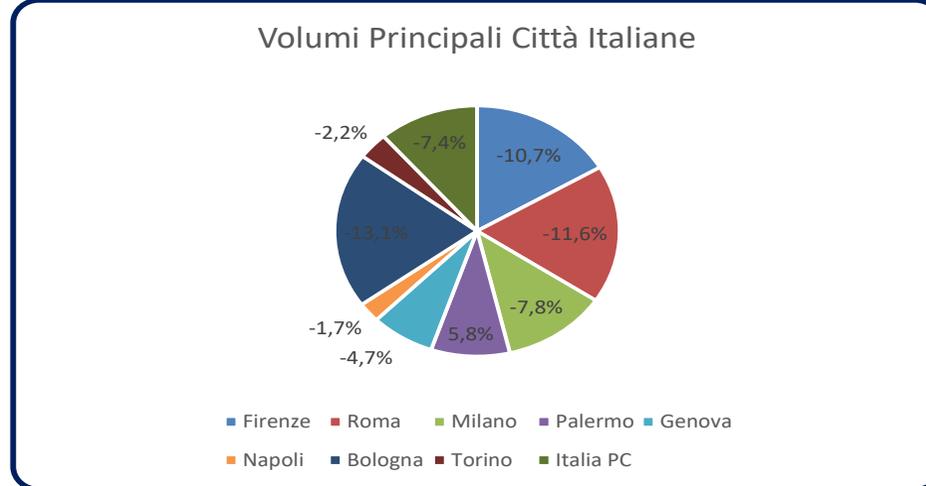
40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



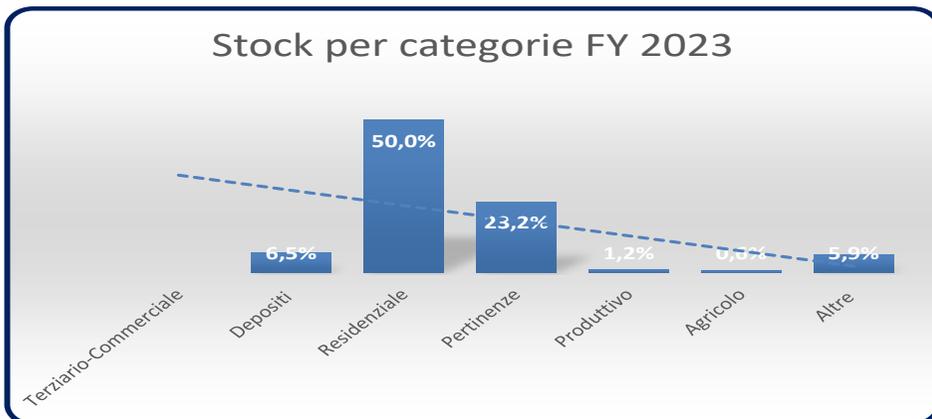
Andamento delle compravendite immobiliari Residenziale 2021



Var YoY % Transazioni per città 2023



Composizione Stock per diverse «Asset Class» FY2023



NTN* 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)

Fonte: Agenzia delle Entrate - OMI

SNAPSHOT

Milano: È caratterizzata da un mercato più dinamico e resiliente, con una maggiore concentrazione di investimenti in immobili di lusso e un'attrattiva internazionale più forte. La stabilizzazione prevista per il 2024 dovrebbe consolidare i prezzi elevati, soprattutto nelle aree centrali.

Roma: Sebbene meno dinamica, Roma beneficia della stabilità nelle aree centrali e turistiche, sostenuta anche da eventi come il Giubileo, che stimolano investimenti in immobili e infrastrutture. Gli affitti sono aumentati in modo significativo, in parte a causa dell'espansione degli affitti brevi, che limita l'offerta per locazioni residenziali tradizionali. In sintesi, il 2024 dovrebbe segnare un anno di stabilizzazione e leggera ripresa per entrambi i mercati, con Milano che continua ad attrarre investitori di alto profilo, mentre Roma beneficia di un afflusso legato a eventi specifici e alla crescente domanda per locazioni turistiche.

Per le diverse classi di immobili, quindi, Milano e Roma offrono dinamiche di mercato e opportunità di investimento uniche. Milano si distingue per la robustezza del settore commerciale e logistico, con un'elevata domanda di spazi per uffici moderni e magazzini strategicamente posizionati. Roma, invece, ha un potenziale maggiore nel settore turistico e negli affitti a breve termine, beneficiando della sua rilevanza culturale e dei grandi eventi attesi nei prossimi anni.

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



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

Grandi città	NTN IV 2022	NTN I 2023	NTN II 2023	NTN III 2023	NTN IV 2023	Var % NTN III 23/III 22	Var % NTN IV 23/IV 22
Roma	10.311	8.278	9.144	7.739	9.181	-13,0%	-11,0%
Milano	7.183	5.921	6.568	5.323	7.020	-8,5%	-2,3%
Torino	4.352	3.554	3.965	3.149	4.214	-10,3%	-3,2%
Napoli	2.210	1.954	2.173	1.685	2.150	-2,0%	-2,7%
Genova	2.330	2.034	2.248	1.910	2.276	-8,1%	-2,3%
Palermo	1.778	1.598	1.714	1.380	1.749	-10,1%	-1,6%
Bologna	1.650	1.264	1.542	1.338	1.556	-9,6%	-5,7%
Firenze	1.432	1.208	1.333	991	1.318	-17,9%	-8,0%
Totale	31.245	25.811	28.687	23.515	29.463	-10,4%	-5,7%

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

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
 Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
 New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Market Overview

Real Estate Trends – Focus Europe



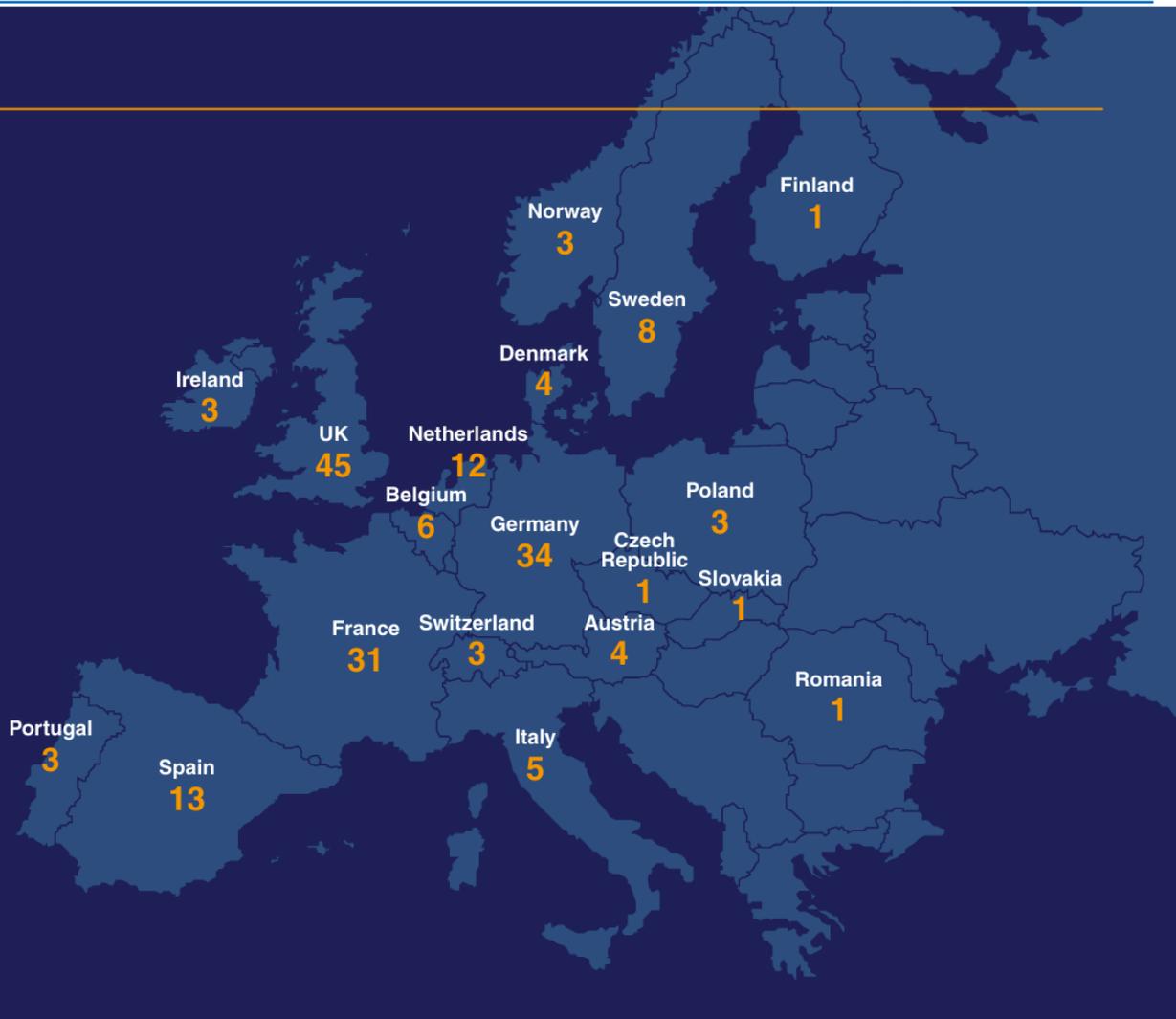
value for client

Studio Morucci
Corporate Finance Division

REAL ESTATE CAPITAL MARKETS

Figure 2-2 Country transaction volumes

Country	Q4 2021–Q3 2022 (€bn)	Displayed on map Q4 2022–Q3 2023 (€bn)	% y-on-y
United Kingdom	93	45	-51%
Germany	107	34	-69%
France	45	31	-31%
Spain	18	13	-29%
Netherlands	22	12	-48%
Sweden	28	8	-72%
Belgium	5	6	10%
Italy	14	5	-60%
Austria	9	4	-52%
Denmark	12	4	-65%
Switzerland	8	3	-58%
Norway	11	3	-70%
Ireland	8	3	-63%
Poland	10	3	-72%
Portugal	3	3	-3%
Finland	6	1	-79%
Czech Republic	3	1	-63%
Romania	2	1	-58%
Slovakia	2	1	-64%



Source: MSCI Real Assets

Fonte: "Emerging Trends in Real Estate", Europe 2024 - PWC

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

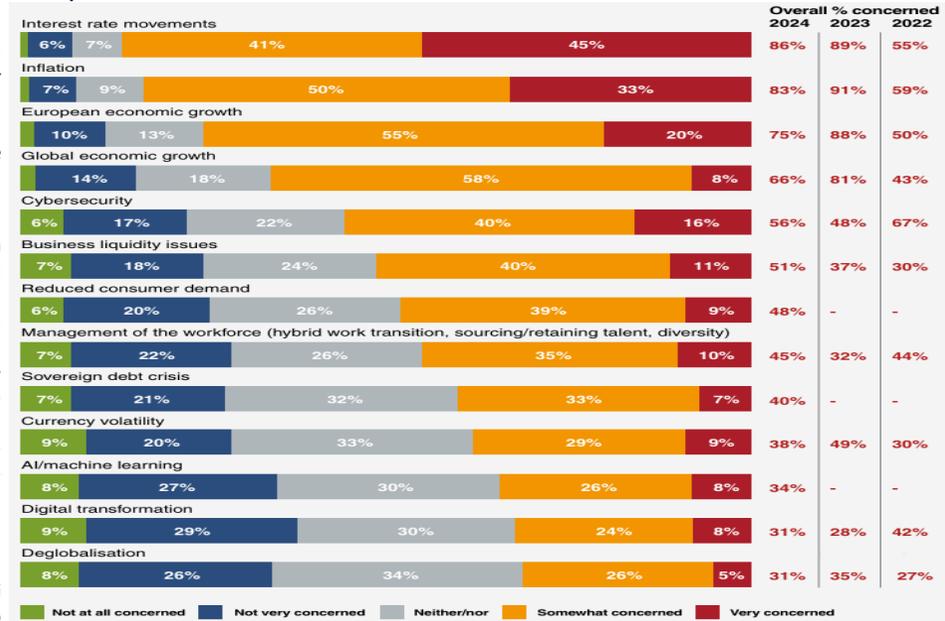
Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



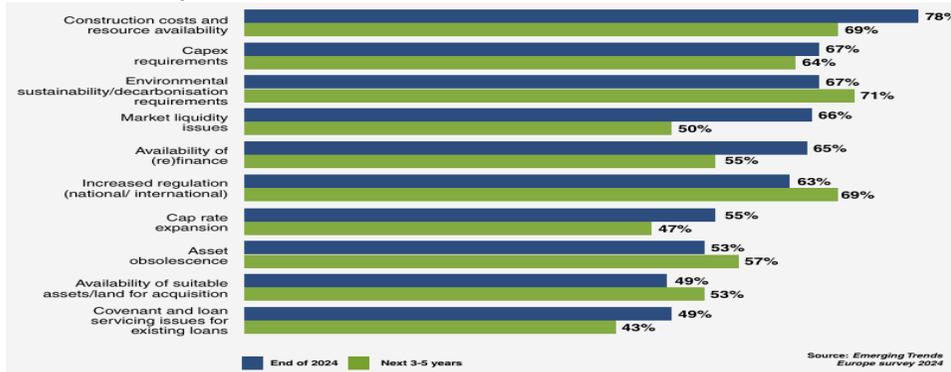
- Secondo **Cathie Wood** (Ark Invest) continua a mantenere una visione ottimistica sul mercato, soprattutto per quanto riguarda gli investimenti nell'intelligenza artificiale (AI). Nonostante alcune vendite strategiche, come il ridimensionamento delle posizioni in Nvidia, Wood rimane convinta che l'AI e la guida autonoma rappresentino il più grande progetto di intelligenza artificiale attualmente in corso. Sostiene che queste tecnologie siano cruciali per il futuro economico, con Tesla che giocherà un ruolo centrale grazie alla sua leadership nel settore dei veicoli autonomi e delle tecnologie AI avanzate. con i tassi d'interesse che scendono drasticamente verso la fine del 2024, favorendo ulteriormente i titoli tecnologici e le innovazioni AI, che potrebbero vedere un forte aumento di valore nel medio termine ed ha recentemente indicato multipli estremamente ambiziosi per aziende legate all'intelligenza artificiale e alla guida autonoma, in particolare per Tesla con un potenziale moltiplicatore di oltre 10x gli attuali
- Dal punto di vista di **M. El Erian** (Queens College) ha espresso preoccupazioni significative riguardo all'economia degli Stati Uniti e alle decisioni della Federal Reserve ovvero il mercato potrebbe avere aspettative eccessive su tagli dei tassi di interesse, considerando la forte enfasi della Fed sul suo mandato di "massima occupazione". Egli avverte che i mercati potrebbero rimanere delusi qualora la Fed non adotti un approccio più aggressivo nel ridurre i tassi, a causa di persistenti rischi inflazionistici e vincoli economici. Inoltre, El-Erian ha evidenziato il rischio di stagflazione per il 2024, con una combinazione di crescita bassa o nulla e inflazione elevata. La sua preoccupazione si concentra sulla rapida crescita dei rendimenti obbligazionari, l'aumento dei prezzi del petrolio e il rallentamento della crescita economica. Questi fattori potrebbero rendere difficile per gli Stati Uniti evitare una recessione entro il prossimo anno, aggravando i problemi di stabilità finanziaria. Questi segnali, uniti ai costi crescenti dei prestiti e delle obbligazioni, rafforzano l'idea di El-Erian che la Fed si trovi in una posizione delicata e che un errore nelle politiche potrebbe amplificare la volatilità nei mercati globali.
- Secondo **J.Dimon** (JP Morgan) ha espresso scetticismo riguardo alla possibilità che l'economia degli Stati Uniti raggiunga un "atterraggio morbido". Dimon ritiene che l'inflazione potrebbe rimanere elevata più a lungo del previsto, a causa di fattori come la spesa pubblica e le tensioni geopolitiche. Anche dopo il recente taglio dei tassi della Federal Reserve, Dimon non prevede che questo avrà un impatto significativo nel breve termine, affermando che il ritorno a un'inflazione del 2% sarà difficile da raggiungere.

Europe: Business Environment 2024



Fonte: PWC – Annual Global CEO Survey

Immobiliare Europe: Business Issues 2024-2028



- Scenari Immobiliari (Breglia)** Nel nostro Paese il primo semestre 2024 si è chiuso con investimenti per quattro miliardi di euro (+33% sul primo semestre 2023). Si stima una chiusura d'anno sopra gli otto miliardi, con la prospettiva di arrivare a nove nel 2025. Ancora lontano dai picchi di qualche anno fa. Il volume degli investimenti europei sarà probabilmente tra i 160-175 miliardi di euro entro fine 2024, in un range di crescita fra l'8 e il 18% (oltre i 148 miliardi del 2023) «Per il 2024 e 2025 l'Italia sarà leader tra i grandi Paesi europei nel tasso di crescita del fatturato immobiliare: rispettivamente +3,4 e +5,7% con un profondo cambiamento nelle domande. Per il 2025 prevediamo circa 760mila scambi (+36% rispetto al 2020). Le variazioni più significative a Milano (+6,9%), Roma (+6%) e Venezia (+6,5 per cento). Buona anche la ripresa del settore terziario, con un incremento del fatturato pari al 3,7% nel 2025».
- JLL** parte dalla considerazione che gli investitori evolvono continuamente le loro strategie per cercare nuovi mercati e costruire i loro portafogli quindi le forti pressioni sui capitali e la mancanza di prodotti immobiliari adeguati ha spinto gli investitori multifamiliari a ricercare oltre mercati principali e luoghi centrali delle città, promuovendo la diversificazione geografica all'interno dei portafogli.



- Secondo **El Erian (Allianz)**, Per il 2025, prevede un periodo di incertezza economica caratterizzato da rischi di stagflazione, ovvero bassa crescita economica combinata con inflazione persistente. Ritiene che i tassi di interesse elevati, l'aumento dei prezzi del petrolio e le tensioni geopolitiche possano continuare a frenare l'economia globale, rendendo difficile il ritorno alla stabilità economica; la recessione è possibile, colpendo i settori Immobiliare e costruzioni a causa dell'aumento dei costi di finanziamento e dei tassi d'interesse elevati, l'attività di costruzione e acquisto di immobili che potrebbe rallentare, l'Industria manifatturiera con l'inflazione sui costi delle materie prime e dell'energia che potrebbe ridurre i margini di profitto, con bassa crescita e alta inflazione che potrebbe ridurre la spesa dei consumatori in beni non essenziali ed infine difficoltà nel settore bancario e dei prestiti.
- Secondo **Emily Hill (Bowersock Capital US)** Le previsioni per il mercato immobiliare nel 2025 riflettono un cauto ottimismo. Si prevede una modesta crescita dei prezzi delle abitazioni, con un aumento stimato tra 0.5% e 4.4%. Tuttavia, il mercato resterà sotto pressione a causa di tassi di interesse ancora elevati, che potrebbero limitare l'accessibilità delle case per molti acquirenti. Nonostante questo, si prevede che l'inventario delle case disponibili continuerà ad aumentare, il che potrebbe allentare le pressioni sui prezzi. Le previsioni suggeriscono inoltre che una moderazione dei tassi di interesse nei prossimi anni potrebbe rilanciare la domanda di acquisto immobiliare, sebbene il mercato rimarrà competitivo a causa della continua scarsità di domeni disponibili per nuove costruzioni (Norada Real Estate Investments)(Norada Real Estate Investments).In sintesi, il 2025 potrebbe rappresentare un anno di transizione, con prezzi stabili o in lieve aumento, ma con una crescente attenzione alla stabilità economica e all'accessibilità degli immobili.
- Secondo **Standard & Poors Global** Le previsioni per gli indici PMI (Purchasing Managers' Index) in Italia per il 2025 mostrano una crescita moderata, con il settore manifatturiero che dovrebbe stabilizzarsi attorno ai 49-50 punti, segnalando una situazione di espansione limitata, ma senza grandi contrazioni. Le previsioni per il PMI dei servizi indicano una possibile crescita più sostenuta, guidata dall'aumento della domanda interna e dal miglioramento dell'occupazione.La crescita economica prevista per il 2025 è stimata intorno all'1.1% del PIL, sostenuta principalmente da una maggiore domanda interna e da investimenti legati al Recovery and Resilience Facility (RRF) dell'Unione Europea; Sul versante US il contesto economico sarà caratterizzato da una crescita moderata, con il PIL statunitense previsto in aumento dell'1.7%. Tuttavia, l'economia affronterà costi del capitale ancora elevati, che limiteranno investimenti e assunzioni da parte delle imprese. Si prevede inoltre che l'inflazione continuerà a ridursi gradualmente, spingendo la Federal Reserve a tagliare ulteriormente i tassi di interesse entro la fine del 2025. Per quanto riguarda l'S&P 500, le stime di Morgan Stanley indicano una crescita degli utili per azione tra \$272 e \$277, con un aumento del 25% rispetto ai livelli del 2023. Tuttavia, ci sono dubbi sulla sostenibilità di questo aumento, poiché molti settori stanno registrando margini operativi inferiori rispetto alle aspettative degli analisti(S&P Global) (Morgan Stanley). In sintesi, anche se il 2025 potrebbe vedere una moderazione dell'inflazione e una crescita economica lenta ma stabile, gli investitori dovrebbero essere prudenti e considerare l'allocazione in settori come l'energia, i materiali e i servizi finanziari per bilanciare il rischio di eventuali delusioni sugli utili.
- Nel 2025, si prevede che alcuni settori cresceranno più rapidamente in Italia e a livello globale grazie a fattori economici, tecnologici e politici favorevoli, in particolare:
 1. **Tecnologia e Innovazione Digitale AI, Cloud Computing e Cybersecurity:** L'aumento della domanda di soluzioni tecnologiche avanzate, automazione, e sicurezza informatica guiderà la crescita in questo settore. Le aziende stanno investendo sempre di più in infrastrutture digitali per modernizzare le operazioni. 5G e Telecomunicazioni: La diffusione del 5G porterà a una maggiore richiesta di servizi connessi e IoT (Internet of Things), favorendo l'espansione delle telecomunicazioni e delle applicazioni industriali.
 2. **Energie Rinnovabili Energia solare ed eolica:** Gli impegni presi dai governi per la riduzione delle emissioni di carbonio e il raggiungimento degli obiettivi climatici stimoleranno ulteriori investimenti nel settore delle energie rinnovabili. L'Italia è un attore chiave nell'espansione di impianti solari e eolici. Mobilità elettrica: La crescente diffusione di veicoli elettrici e infrastrutture di ricarica rafforzerà il settore della green mobility, soprattutto con gli incentivi governativi.
 3. **Settore della Salute e Biotecnologie Servizi sanitari e telemedicina:** Con l'aumento della popolazione anziana e la maggiore attenzione alla salute pubblica, il settore sanitario è destinato a crescere, specialmente in aree come la telemedicina e i dispositivi medici. Ricerca e sviluppo farmaceutico: La pandemia ha intensificato l'attenzione verso l'innovazione in ambito farmaceutico e biotecnologico, con continui investimenti nella ricerca di nuovi trattamenti .
 4. **Costruzioni e Infrastrutture Infrastrutture verdi e costruzioni sostenibili:** I progetti finanziati dall'Unione Europea attraverso il Recovery and Resilience Facility (RRF) daranno un forte impulso alle infrastrutture verdi e ai progetti di sviluppo urbano sostenibile in Italia e in Europa. Smart cities La domanda di abitazioni sostenibili e infrastrutture urbane tecnologiche continuerà a crescere.
 5. **Agricoltura e Alimentazione Sostenibile Agricoltura tecnologica e di precisione:** Innovazioni nella gestione agricola, come l'uso di droni e sensori, aumenteranno la produttività. Inoltre, ci sarà una crescente attenzione all'alimentazione sostenibile e alle alternative vegetali. Sostenibilità nella catena di approvvigionamento alimentare: La domanda di cibo biologico e la riduzione dello spreco alimentare guideranno investimenti nelle tecnologie per una produzione e distribuzione più sostenibili ed in crescita esponenziale della ricerca sulla modificazione genetica di varianti resistenti a climi ed infestanti avversi con l'utilizzo della AI (Stanford University) Fei Fei Li e (UC Berkeley) Jennifer Doudna .
 6. **Servizi Finanziari e Fintech Digitalizzazione dei servizi finanziari:** Il Fintech continuerà a crescere con la diffusione di nuove tecnologie per i pagamenti, i prestiti digitali e l'investimento automatizzato (robo-advisory).Criptovalute e blockchain: Nonostante la volatilità, il settore delle criptovalute e le applicazioni della blockchain potrebbero vedere una maggiore adozione in specifici ambiti.

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233

studiomorucci@studiomorucci.com

www.studiomorucci.com

Studio Morucci

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

m.morucci@solblum.com

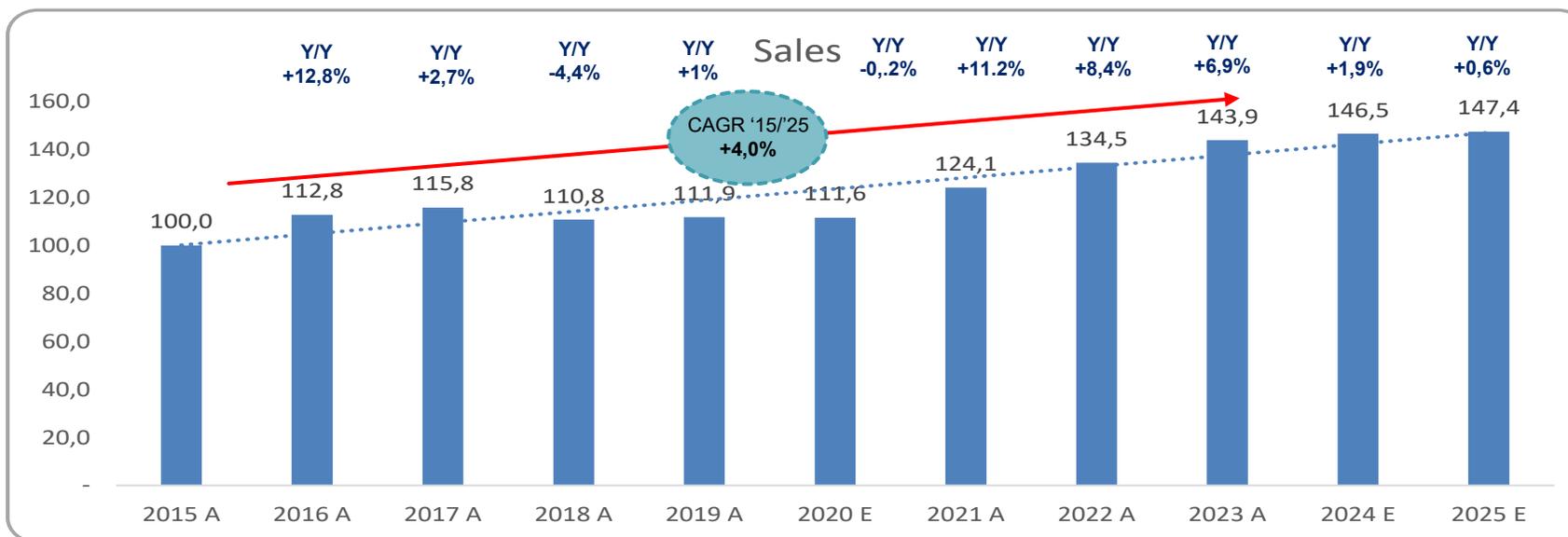
www.studiomorucci.com



■ 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 Giugno 2024 su un panel omogeneo di settore estratto da Società quotate nazionali ed una delle più rappresentative EU , tra le quali le principali:

1. IGD;
2. Aedes
3. Webuild (Salini – Impregilo- Astaldi);
4. CRH Plc (IR).
5. Cementir

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

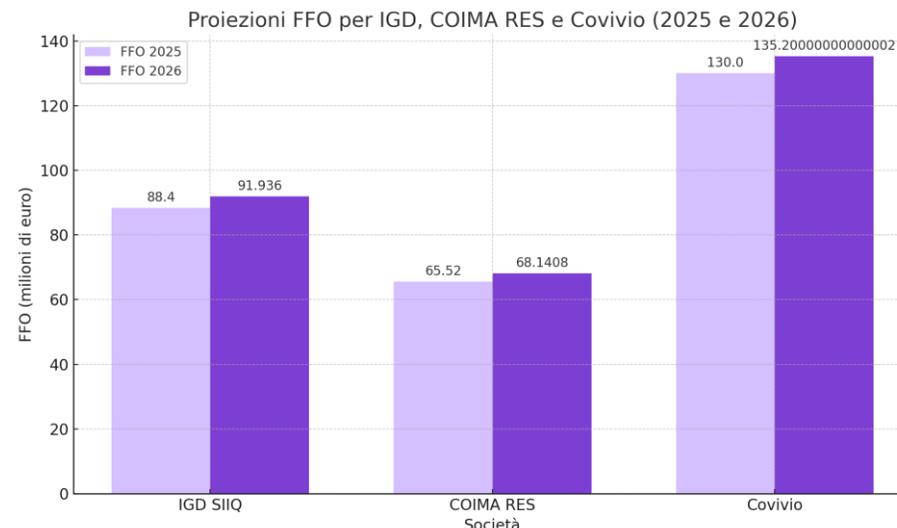
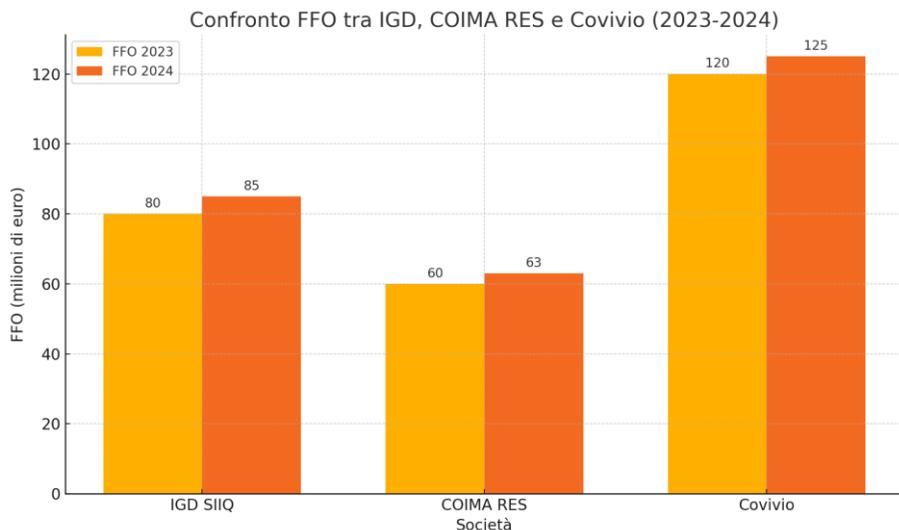


Fonte: Analisi ed elaborazioni di dati prospettici contenuti nei Report dei principali analisti



- Secondo **S&P e Moody's** In Italia, le società immobiliari quotate continuano a beneficiare di un mercato relativamente solido, con un aumento della domanda, specialmente nei settori residenziale, logistico e uffici. Secondo le previsioni per il 2024, il mercato immobiliare italiano continuerà a crescere con un incremento del 3,6% e un fatturato stimato di Euro 144 MLD. Il FFO medio per le società immobiliari italiane tende a riflettere una crescita stabile, in linea con la ripresa del mercato e il miglioramento delle condizioni finanziarie, grazie anche all'innovazione degli spazi e all'integrazione di asset class emergenti come education e infrastructure
- I dati sui Funds from Operations (FFO), utilizzati principalmente per misurare la performance dei REIT nel settore immobiliare (FFO misura la capacità dell'azienda di generare cash flow netto dalle operazioni immobiliari), proiettano una crescita costante nel periodo 2025-2029. Il FFO esclude le entrate una tantum, come le vendite di asset, e riflette esclusivamente il flusso di cassa generato dalle operazioni immobiliari continue. Questo indicatore è considerato un punto di riferimento cruciale per valutare la performance operativa di un REIT, con il mercato immobiliare italiano che si prevede in crescita del 3.6%-5.0% per questo periodo. In Ecco un grafico che confronta il FFO (Funds From Operations) tra IGD SIIQ, COIMA RES e Covivio per gli anni 2023 e 2024. I valori sono espressi in milioni di euro, mostrando una crescita positiva tra il 2023 e il 2024 per tutte e tre le società:
 1. IGD;
 2. Coima
 3. Covivio

Analisi grafica FFO (REIT) principali società comparabili



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

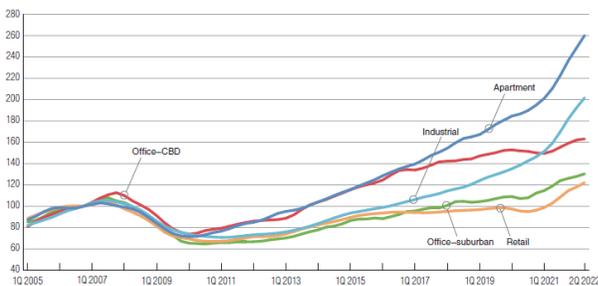
Market Overview

Snapshot USA – Focus New York (1/4)

«Learning never exhausts the mind»
(Leonardo Da Vinci)

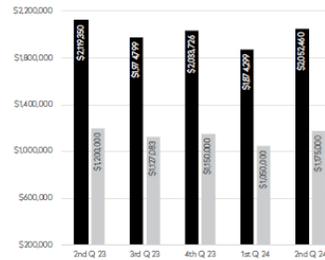
Secondo **Bress Friedman** (BHS) Le vendite di appartamenti a Manhattan sono aumentate nel II trimestre 24 ed erano ancora circa il 20% inferiori alla media II/19. Tuttavia pur con un livello salutare di appartamenti in vendita, i tassi ipotecari costantemente alti continuano a tenere molti acquirenti in disparte. I prezzi degli appartamenti hanno registrato una media di USD 2.052.460 al II/24, in aumento netto rispetto al I/24, ma inferiore del 3% rispetto al 2023. Le vendite di alto livello (> USD 117 milioni), hanno contribuito a spingere leggermente il prezzo medio degli appartamenti in «quota condomini» sopra il livello 2023 mentre le cooperative hanno registrato un calo del 5% del prezzo medio rispetto al II/23. In sintesi il periodo I/23 al II/24 è stato difficile per il mercato degli appartamenti di Manhattan, con i tassi ipotecari elevati che hanno depresso le vendite. Le vendite di case hanno rallentato in tutti gli Stati Uniti, ma nella maggior parte dei mercati ciò è dovuto principalmente alla mancanza di «inventario» e all'aumento dei prezzi, invece Manhattan ha una disponibilità di appartamenti in vendita pari a 9,8 mesi, il che significa che, con il ritmo attuale 2024 delle vendite, ci vorrebbero 9,8 mesi per vendere tutti gli appartamenti sul mercato, se non ne venissero aggiunti altri e storicamente qualsiasi la giacenza superiore a 6 mesi indica che c'è troppa offerta e siamo in un mercato a favore degli acquirenti. La recente moderazione dell'inflazione e dei tassi ipotecari, combinata con la continua solidità del mercato del lavoro e del mercato azionario, offre speranza per un miglioramento nella seconda metà dell'anno. Non c'è dubbio che la domanda di appartamenti a Manhattan sia ancora forte, ma affinché le vendite riprendano realmente, saranno necessari aggiustamenti di prezzo in alcuni segmenti del mercato. Il mercato immobiliare per i nuovi sviluppi ha registrato un calo medio del 6% negli ultimi 12 mesi, con il prezzo medio attuale fissato a USD 3.259.846. Tuttavia, è importante tenere a mente che i contratti per questi sviluppi possono essere firmati mesi o addirittura anni prima che gli accordi vengano effettivamente conclusi. Nel II/24, la zona a sud della 14th Street è stata particolarmente attiva, rappresentando il 30% di tutte le chiusure di nuovi sviluppi, rendendola un'area di grande interesse per gli investitori immobiliari.

Commercial Property Price Index



Fonte: Real Capital Analytics - PWC - United States & Canada 2023

Manhattan: Average Price 2023/4



Fonte: BHS 2023/24

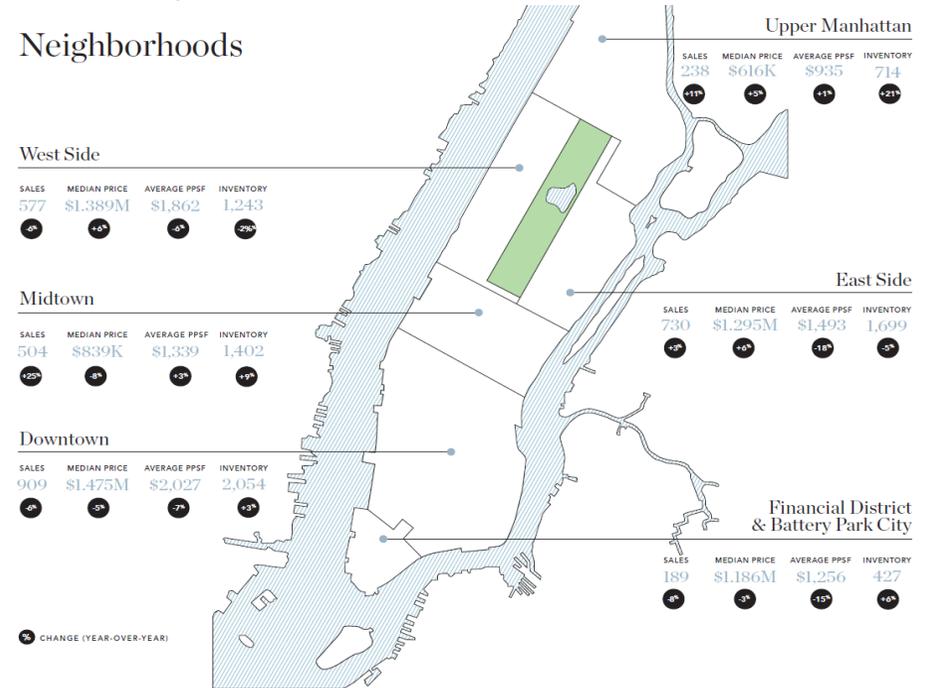


value for client

Studio Morucci
Corporate Finance Division

New York – Sales by area

Neighborhoods



Fonte: Concoran 2023/24

Manhattan: New Development 2023-2024

Sales by Area

- East Side
- West Side
- Midtown
- Midtown (34th - 14th St)
- Downtown (South of 14th St)
- Upper Manhattan



Fonte: BHS 2023/24

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233

studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

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

m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com



- Secondo Colliers Il volume di locazioni a Manhattan è cresciuto di oltre un quarto rispetto al trimestre precedente. Nel frattempo, la disponibilità si è ridotta grazie a un'assorbimento positivo ma con prezzi più bassi. A maggio 2024, il tasso di disoccupazione di New York City era del 4,9%, leggermente più alto rispetto al 4,8% di tre mesi prima, ma ridotto di 0,1 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il tasso di disoccupazione era anche inferiore di 0,5 punti percentuali rispetto a maggio 2022. La crescita annuale dell'occupazione nel settore privato di New York City è stata dell'1,5%, leggermente inferiore alla crescita a livello nazionale (1,6%), ma in linea con la crescita a livello statale (1,5%). Locazioni trimestrali in aumento del 29,1% L'attività di locazione per uffici a Manhattan è aumentata del 29,1% rispetto al primo trimestre 2024, raggiungendo 8,17 milioni di piedi quadrati e crescendo del 58,5% rispetto all'anno precedente. L'attività di locazione nel secondo trimestre 2024 è stata del 18,9% superiore alla media mobile trimestrale su cinque anni di Manhattan (6,88 milioni di piedi quadrati) e del 2,8% superiore alla media su dieci anni (7,95 milioni di piedi quadrati). Il volume di locazioni nella prima metà del 2024 ha totalizzato 14,51 milioni di piedi quadrati, un aumento del 15,9% rispetto allo stesso periodo del 2023. Se la domanda continua allo stesso ritmo per il resto dell'anno, il totale annuo delle locazioni nel 2024 supererebbe il volume annuale del 2023 del 6,5%. Tuttavia, la domanda risulterebbe ancora inferiore di circa un terzo rispetto all'attività del 2019 (42,97 milioni di piedi quadrati). Le transazioni più grandi durante il trimestre hanno incluso il rinnovo da 947.000 piedi quadrati di Bloomberg al 731 di Lexington Avenue (la locazione più grande a Manhattan dal 2019), il nuovo contratto di 338.000 piedi quadrati di American Eagle Outfitters al 63 di Madison Avenue e la nuova locazione da 245.000 piedi quadrati di Industrious al 12 di East 49th Street. Inoltre, il prodotto di Classe A di Manhattan ha rappresentato il 76,2% del volume totale di locazioni, pari a 6,23 milioni di piedi quadrati. Questo segmento ha superato la sua quota del 64,8% dell'inventario totale di Manhattan di Classe A. Il settore FIRE (servizi finanziari, assicurazioni e immobiliare) ha guidato l'attività di locazione per settore durante il trimestre con una quota del 33%.

Manhattan – Storico Avg Quotazioni 2016-2024 suddivisione per quartieri

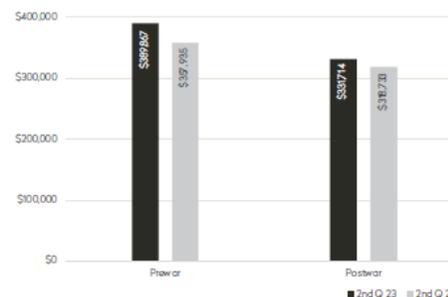
Manhattan Usa	2016	2018	2019	2019	2021	2021	2022	2022	2023	2023	2024	2024
Area	Euro/Mq	Euro/Mq	Euro/Mq	Usd/psf								
Financial District	4.254	4.964	3.609	1.100	4.187	1.276	12.640	1.250	13.180	1.305	13.160	1.300
Manhattan	2.372	3.650	4.039	1.231	6.427	1.959	13.160	1.300	13.980	1.381	13.780	1.362
Downtown	6.468	5.256	4.734	1.443	6.549	1.996	12.640	1.250	13.650	1.350	13.640	1.325
Midtown	4.812	4.088	3.081	939	6.480	1.975	17.251	1.687	13.345	1.305	13.692	1.339
East Side	4.624	5.840	3.799	1.158	6.021	1.835	14.160	1.400	13.650	1.432	14.410	1.550
West Side	5.371	4.380	3.799	1.158	6.040	1.841	14.160	1.450	14.660	1.450	16.500	1.530

Fonte: The Concoran Report 2018-2024

Manhattan – Downtown Quotazioni 2023-2024 PSF

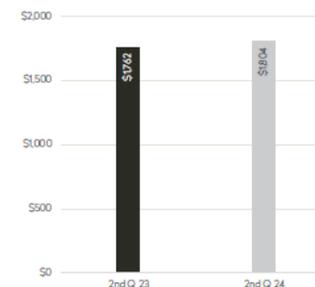
Cooperative

Average price per room



Condominium

Average price per square foot



Fonte: BHS Report 2023/24

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Market Overview

Snapshot USA – New York (3/4) - Office



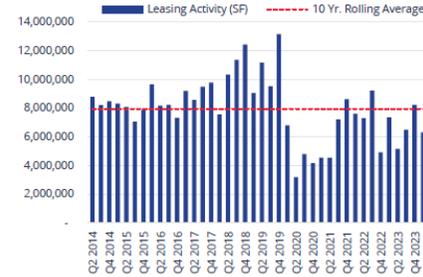
value for client

Studio Morucci
Corporate Finance Division

Con il 31%, il settore TAMI (tecnologia, pubblicità, media e servizi di informazione) ha avuto la seconda quota più grande di locazioni, mentre i servizi professionali hanno avuto la terza quota più grande, pari al 21%. L'affitto richiesto è diminuito del 6,6% da marzo 2020. L'affitto medio richiesto a Manhattan è diminuito – per il quarto trimestre consecutivo – dello 0,3% durante il QII/24 arrivando a \$74,26/Sqf. Questo è stato principalmente dovuto all'aggiunta all'inventario di spazi di grandi dimensioni (oltre 9.290 mq) con prezzi inferiori alla media, alla locazione o ritiro di spazi con prezzi superiori alla media e a casi di ricalibramento dei prezzi più bassi in tutto il mercato. L'affitto medio richiesto è stato inoltre inferiore nel Midtown South (\$79,85/Sqf) e nel Downtown (\$57,08/Sqf), mentre è aumentato nel Midtown (\$78,77/Sqf) rispetto al Q I. Relativamente all'affitto medio richiesto a Manhattan è diminuito dell'1,5% rispetto al 23 ed è stato del 6,6% inferiore rispetto alla media di marzo 2020, pari a \$79,47/Sqf. La media trimestrale degli affitti richiesti è stata inferiore in 10 dei 18 quartieri di Manhattan, mentre 13 quartieri/sottomercati hanno registrato riduzioni di prezzo rispetto al QII/23. Tuttavia, Hudson Yards/Manhattan West (\$131,84/Sqf), Greenwich Village (\$109,80/Sqf), Chelsea (\$78,42/Sqf), U.N. Plaza (\$68,20/Sqf) e Murray Hill (\$65,06/Sqf) hanno concluso il trimestre con affitti richiesti superiori rispetto alle rispettive medie pre-pandemia del QI/20. Il sottomercato Hudson Yards/Manhattan West ha registrato il calo più marcato del trimestre a Manhattan, con una riduzione del 4,7% a \$131,84/Sqf, il calo trimestrale più consistente nel sottomercato dal 2020 a seguito dell'aggiunta all'inventario immobiliare di 36.600 mq di spazi subaffittati a prezzi inferiori alla media al 30 di Hudson Yards. Il sottomercato di Greenwich Village ha visto l'aumento dell'affitto richiesto del 3,7%, raggiungendo \$109,80/Sqf. Questo è stato l'aumento in percentuale più alto del trimestre a Manhattan, grazie all'inserimento sul mercato di 21.800 mq di spazi a prezzi superiori alla media al 770 di Broadway e al ritiro dal mercato di 6.040 mq di spazi subaffittati a prezzi inferiori alla media al 51 di Astor Place. L'affitto medio richiesto per i subaffitti (\$56,84/Sqf) è sceso del 2,1% rispetto al QI/24. Nel frattempo, la media degli affitti diretti (\$78,81/Sqf) è rimasta stabile, dopo un calo inferiore allo 0,1%. L'affitto medio richiesto per gli spazi di Classe A (\$80,38/Sqf) è rimasto invariato da marzo 2024, mentre la media per la Classe B (\$66,71/Sqf) è diminuita dello 0,3% e l'inventario di Classe C (\$48,48/Sqf) è sceso dell'1,9%. Il periodo medio ponderato di abbuono sull'affitto per i nuovi contratti e le espansioni nel 2024 è stato, fino ad ora, di 13,6 mesi, rispetto a una media annuale di 15,4 mesi nel 2023. Inoltre, la media delle agevolazioni per gli inquilini per i nuovi contratti e le espansioni (\$132,57/Sqf) è stata inferiore del 4,1% rispetto alla media annuale del 2023, pari a \$138,30/Sqf.

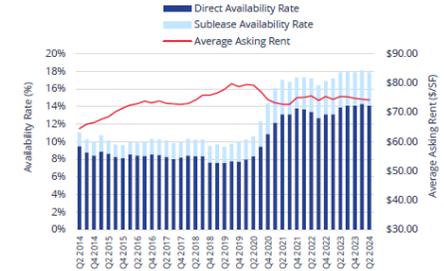
Manhattan – Storico Avg Quotazioni 2014-2024

Leasing Activity



Fonte: The Collier Report 2024

Average Asking Rent and Availability Rate

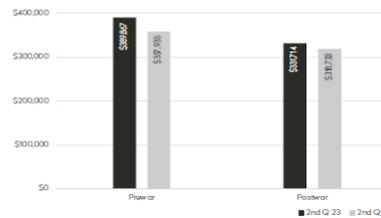


	Q2 2023	Q1 2024	Q2 2024
Availability Rate	17.8%	18.1%	17.9%
Average Asking Rent (\$/SF/YR)	\$75.41	\$74.51	\$74.26
Leasing Activity (SF)	5,155,986	6,330,704	8,174,469
Net Absorption (SF)	(3,756,079)	(1,298,234)	1,126,301

Manhattan – Downtown Quotazioni 2023-2024 PSF

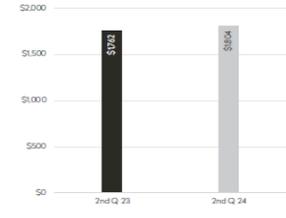
Cooperative

Average price per room



Condominium

Average price per square foot



Fonte: BHS Report 2023/24

Studio Morucci

Via Antonio Bertoloni, 23
Roma 00197 - +39.06.8083233
studiomorucci@studiomorucci.com
www.studiomorucci.com

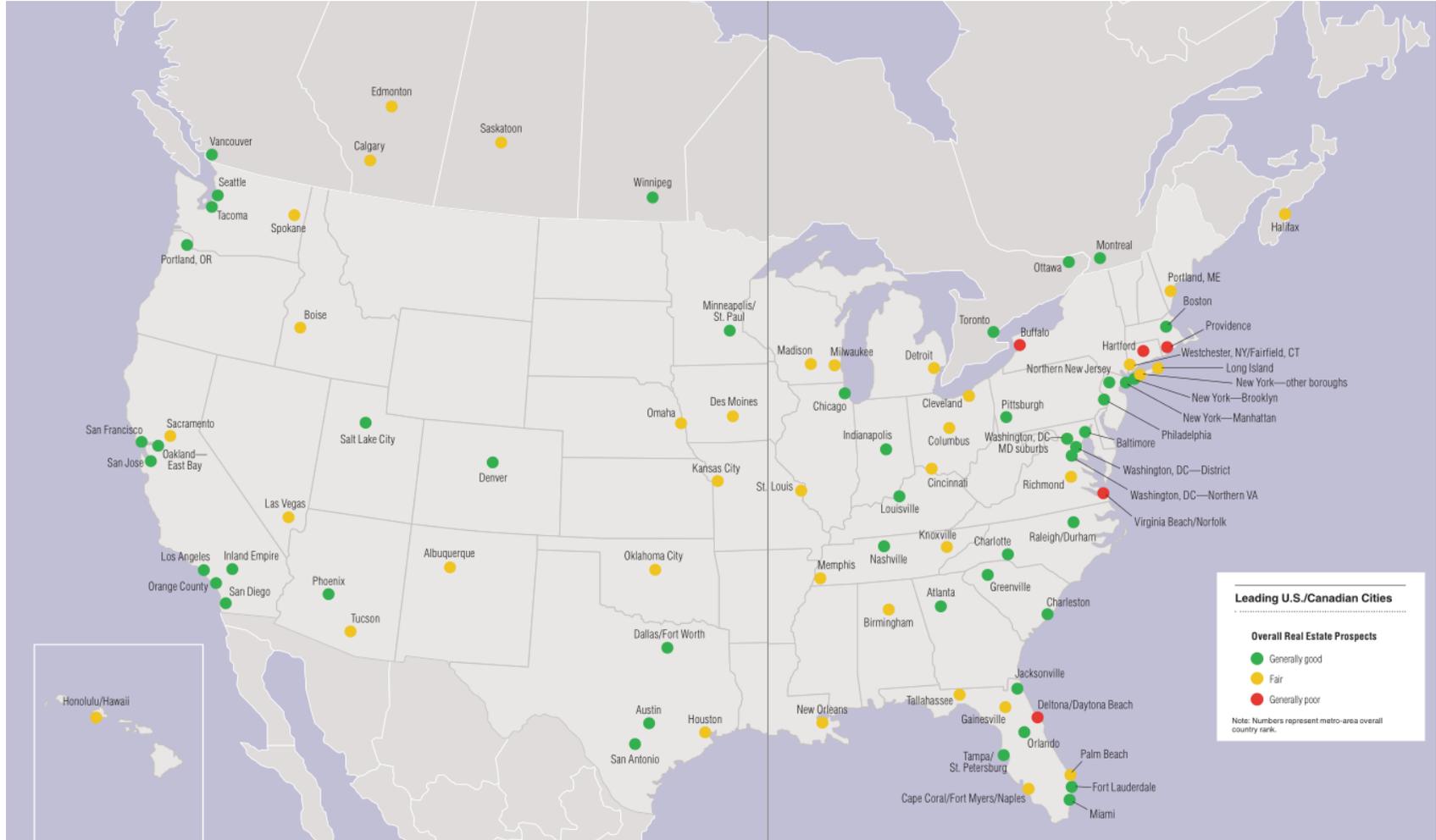
Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
www.studiomorucci.com

Manhattan : Office Market indicators



Il mercato USA 2017-2023 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
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
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
www.studiomorucci.com

Studio Morucci

40 Wall Street 35° Floor - Trump Building
New York, NY 10005 USA - +1.212.2677600
m.morucci@solblum.com
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

www.studiomorucci.com

Studio Morucci

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

m.morucci@solblum.com

www.studiomorucci.com