

**IL SETTORE
IMMOBILIARE PER LA LOGISTICA**

a cura del
CENTRO STUDI CONFETRA

S o m m a r i o

Premessa	pag.	1
1. Definizione del settore	"	2
2. La terminologia del settore	"	2
3. Gli attori del panorama italiano	"	4
4. Panoramica del settore immobiliare logistico sul mercato europeo	"	7
5. Il settore immobiliare logistico in Italia	"	13
5.1 <i>Le zone interessate allo sviluppo immobiliare logistico</i>	"	15
5.2 <i>I valori dei parametri fondamentali dell'investimento in immobili logistici in Italia</i>	"	17
5.3 <i>Le caratteristiche strutturali degli immobili e lo stato dell'arte nelle realizzazioni</i>	"	20
5.4 <i>L'area milanese</i>	"	15
6. Le previsioni di breve periodo per il mercato italiano	"	29

Premessa

Il presente Quaderno Confetra ha per oggetto il settore "Immobiliare Logistico" in Italia, ossia il mercato degli immobili destinati alla produzione di servizi logistici, di cui analizza i tratti caratteristici e le dinamiche che ne caratterizzano l'andamento.

E' comune nel dibattito pubblico e politico affermare che nel nostro Paese il settore dei trasporti e della logistica sconta un deficit di investimenti infrastrutturali.

In realtà si tratta di un'affermazione generica che non tiene conto della necessaria distinzione tra investimenti destinati alle infrastrutture di trasporto (strade, ponti, tunnel, ferrovie, ecc.) e quelli destinati all'erogazione di servizi logistici (es. magazzini).

Spesso infatti l'analisi delle carenze infrastrutturali confonde i due piani, o peggio ancora interpreta la logistica unicamente in chiave trasportistica, non tenendo conto che essa è cosa diversa e che l'infrastruttura di trasporto in quanto tale non è logistica, ma strumento di cui quest'ultima si avvale per il raggiungimento dei propri obiettivi.

Separando i due piani e facendo attenzione a non confonderli, si scopre allora che in Italia gli investimenti in infrastrutture per la logistica, tipicamente privati, stanno conoscendo una fase di forte crescita, a dimostrazione che anche nel nostro Paese, pur in ritardo rispetto ad altre realtà europee, si sta prendendo coscienza del suo ruolo strategico nella competizione globale.

Protagonisti di questa fase sono, da una parte gli "immobiliaristi della logistica", ossia le società, spesso estere, che hanno come *mission* l'individuazione delle aree, la progettazione, costruzione, vendita o affitto dei magazzini. Dall'altra le società di servizi logistici (spedizionieri, operatori logistici, MTO, ecc.) che li affittano o, in alcuni casi, li acquistano per svolgere le proprie attività per conto di uno o più clienti.

Un mercato importante, in crescita, che dimostra la vitalità delle aziende logistiche italiane, di cui Confetra è rappresentante significativa, e gli sforzi anche finanziari di cui sono protagoniste che contribuiscono a garantire competitività ai prodotti italiani (*Made in Italy*) e al sistema Paese.

1 - DEFINIZIONE DEL SETTORE

Per settore dell'**immobiliare logistico** si intende quella parte del più generale comparto immobiliare che si occupa dell'analisi localizzativa, nonché della realizzazione e della vendita di immobili con destinazione d'uso logistica, vale a dire magazzini e centri logistici ove si concentrano le attività di stoccaggio e smistamento delle merci di un singolo o di una pluralità di operatori.

All'interno del settore sono considerati solo gli edifici che possono essere oggetto di interesse da parte del mondo finanziario, ovvero quelli il cui sviluppo e realizzazione permettono una gestione tale da rendere profittevole l'investimento. Pertanto vengono esclusi dall'analisi i magazzini di fabbrica obsoleti o le strutture di metrature non significative, in quanto non garantirebbero l'appetibilità per l'investimento, poiché difficoltosi da collocare sul mercato.

E' dimostrabile infatti che le dimensioni minime che consentono di soddisfare i requisiti sopra esposti superano generalmente i 15.000 m² complessivi (superficie coperta e scoperta), soprattutto se di nuova costruzione e con soluzioni tecniche all'avanguardia, in posizione strategica per l'accessibilità e il collegamento con i mercati, e inseriti in un polo logistico.

2 – LA TERMINOLOGIA DEL SETTORE

Nel rapporto verranno utilizzati alcuni termini tecnici, che è opportuno elencare e descrivere prima di affrontare in dettaglio l'analisi del settore:

- **Vacancy**: valore percentuale che indica il rapporto fra gli spazi costruiti e sfitti, o privi di utilizzatore, e il totale degli spazi realizzati in un intervallo temporale considerato. E' un indicatore del livello della domanda o comunque del successo delle iniziative immobiliari intraprese.
- **Take up (o assorbimento)**: valore che indica il numero di consegne (ovvero di stipula di contratti di affitto e/o compravendita) di immobili logistici in un determinato intervallo temporale (solitamente l'anno o il semestre). Può essere espresso in termini di m² o tramite un valore percentuale come il rapporto fra il totale del consegnato e il totale del costruito. Può essere considerato come il complementare del *vacancy*.

- **Rendimento ("yield or cap rate"):** valore percentuale che indica su base annua la redditività di un investimento ed esprime il livello di rischio legato all'investimento stesso. E' dato da un confronto tra il prezzo di vendita ed il livello di affitto di un immobile. L'acquisto di immobili nuovi e ben posizionati tende ad essere meno rischioso, e quindi garantisce un minor rendimento. L'acquisto di un immobile obsoleto, per il quale è tendenzialmente più difficoltoso trovare un inquilino (con il conseguente rischio di vacancy), costituisce un investimento più rischioso e quindi l'investitore è portato a chiedere una "remunerazione" più alta per giustificare un livello di rischio più elevato. Il rendimento per gli investitori non è direttamente legato ai costi di costruzione. Nel caso in cui si vogliano includere anche tali voci di costo, si prende in considerazione la redditività dello sviluppatore, denominata "*developer's yield*".

- **Classi di immobili:**
 - Classe A: immobili di qualità elevata situati in posizione strategica, con alta accessibilità e vicinanza ai mercati molto attivi
 - Classe B: immobili di qualità situati in posizione non strategica, o in zone servite da scarse infrastrutture, oppure immobili di qualità media (soprattutto se riadattati) in posizioni mediamente attrattive
 - Classe C: immobili generalmente obsoleti o di livello qualitativo non adeguato alle esigenze di logistica moderna, localizzati in posizioni marginali ai mercati attivi e soprattutto ai sistemi infrastrutturali nodali

- **Occupatore** (anche definito **utilizzatore, conduttore o tenant**): è l'affittuario dell'immobile logistico, che sigla un contratto di durata solitamente di sei anni (meno frequentemente di tre o nove anni). Si tratta spesso di operatori logistici che liberano capitale immobilizzato ricorrendo all'affitto. La loro situazione di solvibilità e l'affidabilità (intesa come probabilità che non revochino il contratto e che siano disposti rinnovarlo) determinano la maggior quota di rischio dell'investimento, in quanto sono direttamente responsabili della redditività. Spesso richiedono interventi ad hoc, studiati per le proprie specifiche esigenze, sull'immobile che prendono in affitto.

3 - GLI ATTORI DEL PANORAMA ITALIANO

Nel panorama nazionale sono attivi tutti i componenti della filiera dell'immobiliare logistico, dagli investitori ai costruttori. In particolare, si individuano le seguenti categorie:

- **investitori specializzati:** società che si interessano all'investimento di capitale in immobili logistici già realizzati o in corso di sviluppo, capaci di gestire operazioni complesse sul lungo periodo e sostenere margini di rischio elevati. Fanno parte di questa area tutte le attività legate all'istituzione e alla gestione finanziaria di fondi destinati ad investimenti negli immobili industriali;
- **sviluppatori:** società che sviluppano progetti per la realizzazione di immobili dedicati alle attività logistiche: in alcuni casi possono coincidere con l'investitore (es. fondo immobiliare), in altri sviluppano esclusivamente l'intervento immobiliare per conto dell'investitore, nel rispetto delle richieste del conduttore;
- **localizzatori:** società di consulenza immobiliare che, attraverso l'analisi del mercato, definiscono la valutazione di immobili esistenti, identificano per le nuove realizzazioni proprietà e aree edificabili, e determinano le strategie di localizzazione in funzione delle esigenze dello specifico cliente;
- **broker (o commercializzatori):** società di consulenza immobiliare che si occupano dell'acquisizione, della vendita e della locazione di immobili, per investitori, aziende e soggetti privati in tutti i settori del mercato immobiliare. Solitamente sono affiancati dalle analisi di potenzialità del mercato, e forniscono informazioni complementari rispetto alla precedente categoria di attori sulle strategie di localizzazione dell'immobile;
- **costruttori:** società di costruzioni edili con tutte le competenze tecniche specifiche, assicurano l'esecuzione dell'opera e garantiscono un alto livello qualitativo, nel rispetto delle caratteristiche e delle specifiche tecnologiche richieste per la realizzazione di un magazzino.

Alle volte si configurano come *general contractor*, ovvero come soggetti in grado di fornire un impianto completo chiavi in mano.

Nella figura 1 si è cercato di classificare secondo le cinque tipologie di attività/ruoli identificate le principali realtà aziendali effettivamente presenti nel mercato italiano dell'immobile logistico:

Azienda	Paese	Sviluppatore	Investitore	Localizzatore	Commercializzazione	Progettazione/costruzione
Aedes	I		■			
AIG Lincoln	USA	■	■	■		■
BNL Fondi Imm.	I		■			
CB Richard Ellis	UK			■	■	
Cushman Wakefield	USA			■	■	
DTZ	USA			■	■	
Engineering 2K	I					■
Eurimpro	B	■	■	■		
Figeo	I			■	■	
FPD Savills	UK			■	■	
Gazeley	UK	■	■	■		■
Generali Properties	I	■	■	■	■	■
GSE Group	F			■		■
Jones Lang Lasalle	USA			■	■	
Nextra	I		■			
Orion	UK		■	■	■	
Pirelli RE	I	■	■	■	■	■
Polis	I		■			
Redilco	I			■	■	
Prologis	USA	■	■	■	■	
Vailog	I	■	■	■	■	
Vitali	I	■		■		■

Legenda: ■ Attività prevalente ■ Attività collaterale

Fig. 1. Matrice ruoli-aziende

Come si può notare, nel nostro Paese opera un numero consistente di società estere, confermando come il settore immobiliare logistico sia estremamente attrattivo per il capitale straniero, dimostrazione a sua volta della **vivacità** del settore logistico italiano in questa fase.

Per quanto concerne le principali realizzazioni che sono state intraprese nel corso dell'ultimo triennio (2003-2005), si riportano i casi maggiormente significativi:

- AIG Lincoln: sviluppo di Innova Business Park Arese (25.000 m² completati) e 25.000 m² a Fiano (Roma)
- Eurinpro (BEL): sviluppo di 24.000 m² ad Anagni (Roma)
- Gazeley (UK): sviluppo speculativo a Piacenza (Monticelli d'Ongina) e *build to suit* a Verona
- Generali Properties (IT, Trieste): 500.000 m² di sviluppo speculativo a Piacenza (Le Mose)
- Pirelli Real Estate (IT, Milano): realizzazione di 20.000 m² a Orte (Viterbo)
- ProLogis (USA): sviluppo di immobili a Bologna, Lodi, Novara, Padova per oltre 300.000 m²
- Vailog (IT, Milano): realizzazioni a Bologna, Pavia, Piacenza (Castel San Giovanni), Roma, Varese per oltre 300.000 m²
- Vitali (IT, Bergamo): realizzazione di 60.000 m² a Basiano (Milano)

4 - PANORAMICA DEL MERCATO EUROPEO NEL SETTORE IMMOBILIARE LOGISTICO

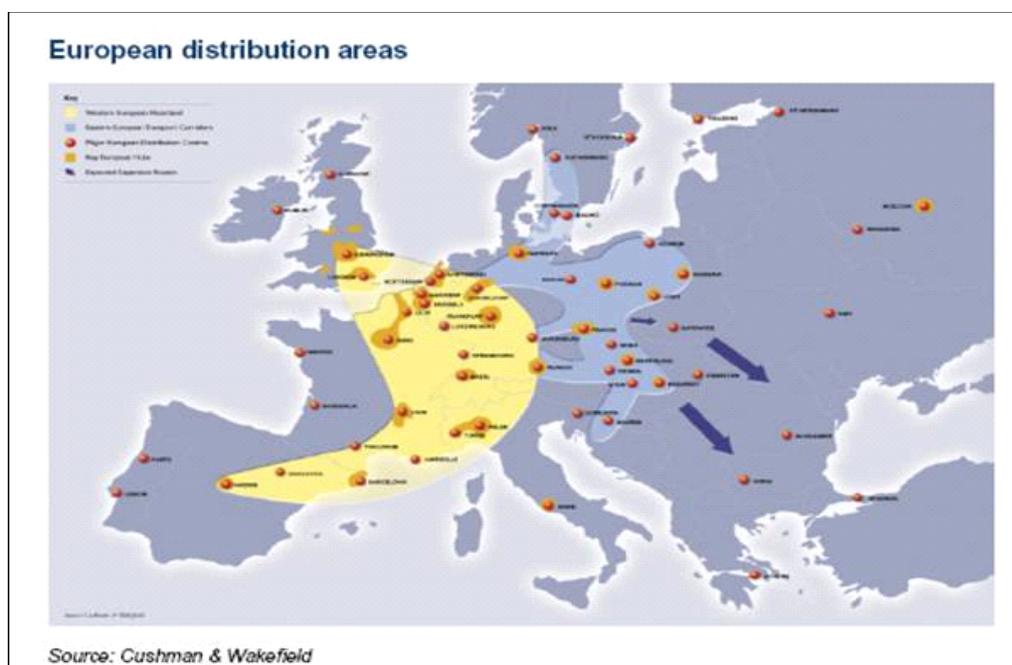


Fig. 2. Le aree continentali connotate da maggiore sviluppo logistico

Se fino a qualche anno fa era comune parlare di **Blue Banana** e **Arco Latino** (i territori che si affacciano sul Mediterraneo, appartenenti ai paesi dell'UE: Portogallo, Spagna, Francia, Italia) come le zone connotate da **maggiore densità di sviluppo logistico e distributivo**, attualmente la prospettiva su scala europea si sta modificando verso nuove configurazioni delle aree (si veda la figura 2).

Arco Latino e Blue Banana possono infatti essere ormai considerate una sola entità, caratterizzata da un alto tasso di densità insediativa e di uniformità di standard logistici, mentre è in corso lo sviluppo un nuovo territorio di frontiera nel quale l'attenzione verso le tematiche di insediamento sta crescendo progressivamente.

Si tratta delle aree dell'**Europa Centro Orientale** e dei **Balcani**, ossia dei paesi recentemente entrati nella Comunità Europea (Polonia, Ungheria, Repubblica Ceca, ecc.) o in procinto di entrarvi (es. Romania), dove non è ancora presente un grado significativo di uniformità logistica, ma dove le opportunità di sviluppo sembrano essere consistenti.

In tale contesto, soprattutto per ciò che concerne le ipotesi di sviluppo dell'area balcanica con l'ingresso della Turchia nell'Unione Europea, è da rilevare una potenziale opportunità per il Sud Italia, per aspirare a rappresentare il collegamento alternativo al passaggio attraverso l'Europa Centrale e Orientale dei flussi in transito attraverso il Mediterraneo.

L'evoluzione del contesto continentale ha avuto una serie di ripercussioni sul settore immobiliare logistico che possono essere riassunte nell'ampliamento dell'offerta totale disponibile e nella comparsa di nuove alternative di investimento nell'Europa Orientale.

Per quanto riguarda il volume di investimenti realizzati complessivamente in Europa negli ultimi anni, possono essere citati i dati raccolti da Jones Lang LaSalle che li stima in oltre 10 miliardi di Euro.

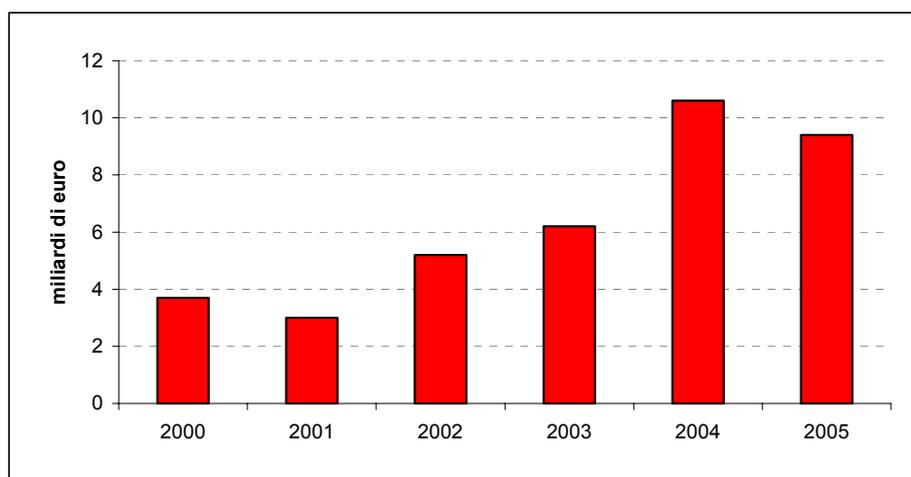


Fig. 3. Il trend degli investimenti in immobiliare logistico in Europa (fonte: JLLS)

Il notevole incremento negli investimenti fra il 2003 e il 2004 (+60%) è spiegato dalla forte crescita dei rendimenti dell'investimento in immobili logistici in quegli anni.

Analogamente, a causa della stabilizzazione del settore e del conseguente livellamento dei rendimenti stessi in alcuni Paesi, nel 2005 è stata registrata una contrazione dei volumi investiti, in presenza di un eccesso tendenziale di offerta.

In Europa, tra i vari Paesi, si riscontra una forte differenza di rendimenti attesi dall'investimento immobiliare, con un valore medio che si colloca intorno al 7,5%.

Paesi	2005		
	minimo	medio	massimo
Mosca	11,50	12,00	12,50
Berlino	7,50	8,50	9,50
Anversa	7,75	8,50	9,00
Brussels	7,50	8,50	9,00
Dusseldorf	7,25	8,25	9,50
Budapest	7,75	8,00	8,50
Varsavia	7,75	8,00	8,50
Praga	7,75	8,00	8,25
Amburgo	7,25	8,00	8,50
Lione	7,75	7,90	8,00
Monaco	7,00	7,75	8,50
Francoforte	7,00	7,75	8,50
Parigi	7,75	7,80	7,90
Milano	7,75	7,90	8,00
Barcellona	7,00	7,10	7,25
Stoccolma	6,80	7,00	7,20
Rotterdam	6,75	6,80	7,00
Amsterdam	6,75	6,80	7,00
Madrid	6,70	6,80	6,90
Glasgow	6,25	6,25	6,25
Manchester	6,00	6,00	6,00
Dublino	5,50	5,90	6,20
Leeds	5,90	5,90	5,90
Birmingham	5,75	5,75	5,75
Londra	5,75	5,75	5,75

Tab. 1. I rendimenti percentuali nelle varie capitali e principali città europee (fonte:JLLS)

Come si nota dalla tabella 1, le differenze sono funzione del grado di maturità del mercato considerato.

Nel Regno Unito, ad esempio, il settore logistico è decisamente consolidato, maturo, trasparente per quanto riguarda i flussi di informazioni e definito nelle sue dinamiche interne. Ciò comporta un rischio modesto di investimento e di conseguenza rendimenti più contenuti, dal momento che le variabili aleatorie che determinano la componente di rischio (es. probabilità di sfritto dell'immobile) presentano varianze contenute.

Al contrario, in un mercato emergente come quello russo, soggetto a variazioni strutturali e istituzionali importanti, connotato da scarsa trasparenza e da limitata disponibilità di informazioni, con un sistema infrastrutturale alle volte poco efficiente (anche a causa di condizioni ambientali problematiche), il rischio imprenditoriale è decisamente più elevato e di conseguenza più elevati saranno anche i rendimenti attesi.

Tuttavia, anche nei mercati emergenti, connotati da alta volatilità, la progressiva stabilizzazione del settore ha portato nel triennio considerato ad una riduzione dei rendimenti (si veda la figura 4).

In Russia, ad esempio, è evidente la tendenza al calo dei rendimenti e la loro progressiva convergenza verso i valori medi europei.

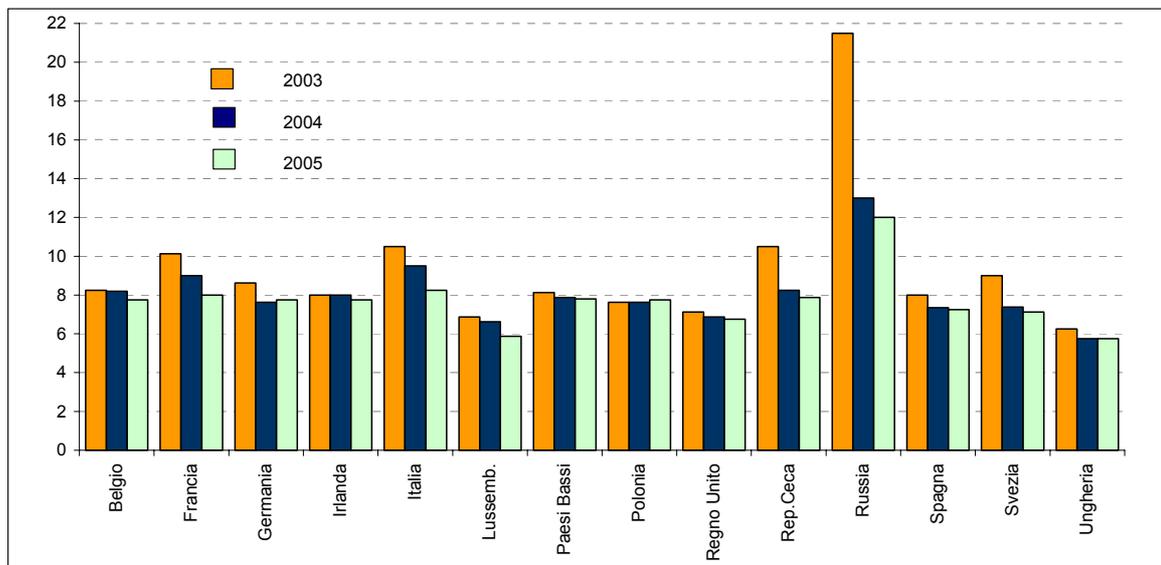


Fig. 4. Andamento dei rendimenti % negli ultimi tre anni nei Paesi europei (elaborazione C-Log su dati JLLS)

Per quanto riguarda i canoni di affitto, essi sono funzione della disponibilità di immobili, della loro qualità, dell'anzianità, della localizzazione, delle caratteristiche urbanistiche e di accessibilità del sito in cui sono stati realizzati.

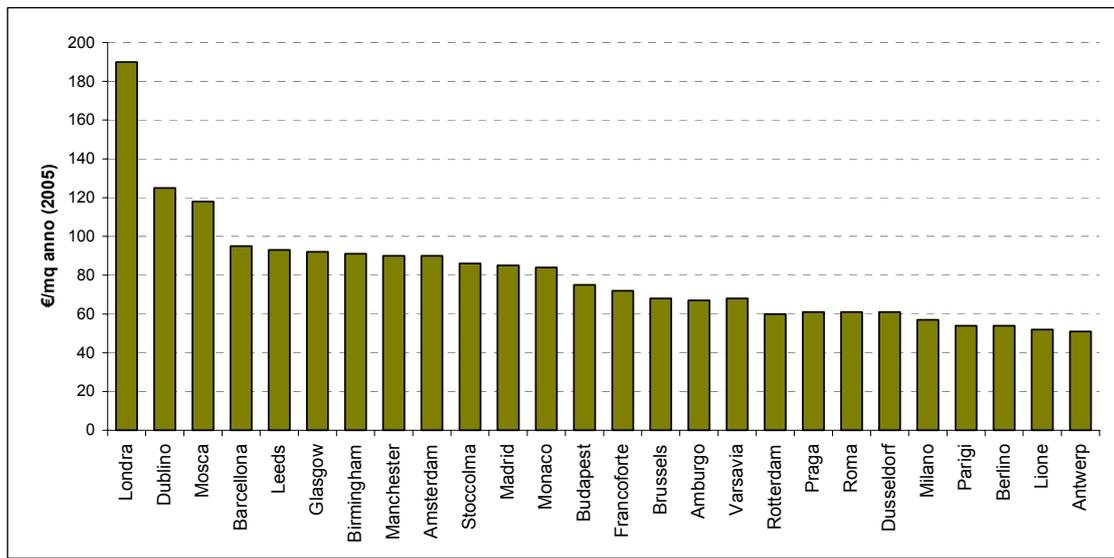


Fig. 5. Canoni di affitto in €/mq nelle capitali e principali città europee, 2005 (fonte: JLLS)

L'andamento degli affitti è naturalmente funzione della dinamica domanda/offerta di spazi logistici in quel determinato mercato. Ad esempio, il crescente interesse degli operatori logistici, in presenza di carenza di strutture di qualità, ha portato ad un forte aumento degli affitti nelle aree urbane di Budapest e Varsavia.

A Milano e Francoforte si registrano invece contrazioni anche significative che possono essere attribuite all'ingresso di nuovi attori nel mercato e al conseguente incremento dell'offerta di spazi di qualità.

Dall'analisi della disponibilità di aree, del costo medio degli spazi e della valutazione congiunta di accessibilità dell'area e appetibilità del mercato in cui essa è inserita, la società statunitense Cushman & Wakefield, uno dei maggiori operatori mondiali nel mercato immobiliare, ha stilato la classifica delle migliori localizzazioni europee, che vede il Belgio al primo posto, seguito da Francia e Olanda. L'Italia si colloca all'ottavo posto, perdendo due posizioni rispetto al sesto posto del 2001.

Nazione	Graduatoria		
	2005	2003	2001
Belgio	1	1	1
Francia	2	2	4
Olanda	3	4	2
Repubblica Ceca	4	5	5
Polonia	5	6	7
Germania	6	3	3
Ungheria	7	8	10
Italia	8	9	6
Austria	9	7	8
Regno Unito	10	10	10
Irlanda	11	15	13
Portogallo	12	11	11
Russia	13	13	12
Svezia	14	14	14
Spagna	15	12	15

Tab. 2. Le best location europee (fonte Cushman & Wakefield)

La tabella 2 permette di apprezzare l'evoluzione della "preferibilità" localizzativa dell'investimento immobiliare.

Paesi come Polonia e Ungheria sono in forte ascesa dal punto di vista economico con mercati in pieno sviluppo, con un sistema logistico nazionale da costruire e con il vantaggio di essere molto attrattivi per quanto riguarda rendimenti, canoni di affitto e sviluppi infrastrutturali.

Significativa, invece, la posizione di paesi maturi come Belgio e Francia che confermano le loro posizioni di leadership, non tanto in virtù dell'attrattività dei rendimenti, quanto per la qualità dei rispettivi sistemi logistici e infrastrutturali.

Il Regno Unito, nonostante sia un Paese efficiente dal punto di vista logistico/infrastrutturale, paga con un posizionamento di metà classifica in ragione di un livello elevato degli affitti, ma con valori attesi di cessione/acquisto degli immobili altrettanto elevati che comportano rendimenti contenuti dell'investimento.

5 - IL SETTORE IMMOBILIARE LOGISTICO IN ITALIA

Nonostante l'Italia occupi l'ottava posizione per attrattività localizzativa di realizzazioni immobiliari logistiche, ha comunque il vantaggio di essere un mercato vivace e dinamico, come dimostrano i tassi di crescita degli investimenti da parte dei Fondi di logistica immobiliare che, a parità di fatturato e di transazioni effettuate, è maggiore rispetto quelli medi di molti altri settori dell'economia nazionale.

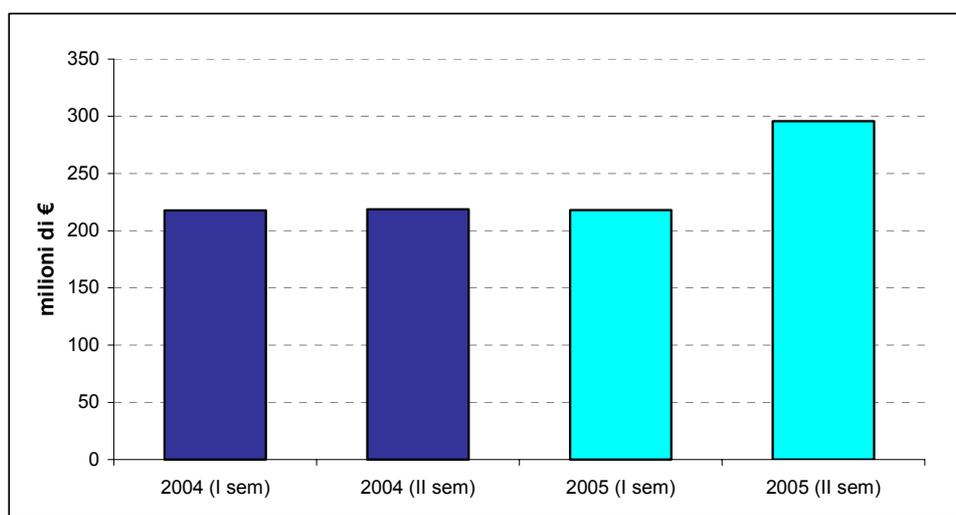


Fig. 6. La quota di investimento dei fondi italiani ed esteri in logistica (fonte Assogestioni)

Nel 2005 sono stati investiti dai Fondi immobiliari nel settore della logistica 270 milioni di Euro, vale a dire il 6% del totale del capitale investito nel comparto immobiliare.

Considerando che la qualità dell'offerta nel nostro Paese rimane ancora modesta (oltre il 40% degli immobili è obsoleto), il settore presenta ancora ampi margini di crescita.

Il fatturato (che include, oltre alle compravendite di immobili nuovi, anche quella di immobili riadattati e i contratti di affitto) è cresciuto negli ultimi anni ad una media annua del 15% circa, passando dai 2 miliardi di Euro del 2001 ai 4 miliardi del 2006.

Il trend di crescita mostra negli ultimi tre anni una minore vivacità (2006 = +5,3%) dovuta probabilmente al raggiungimento di una certa maturità del settore (si veda la figura 7).

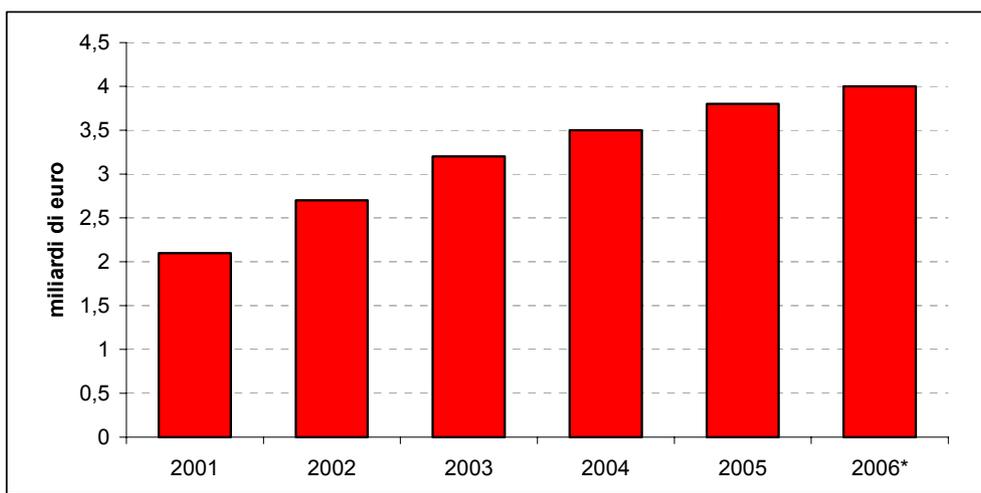


Fig. 7. Fatturato del settore dal 2001 al 2005 e stima per il 2006 (fonte Scenari Immobiliari)

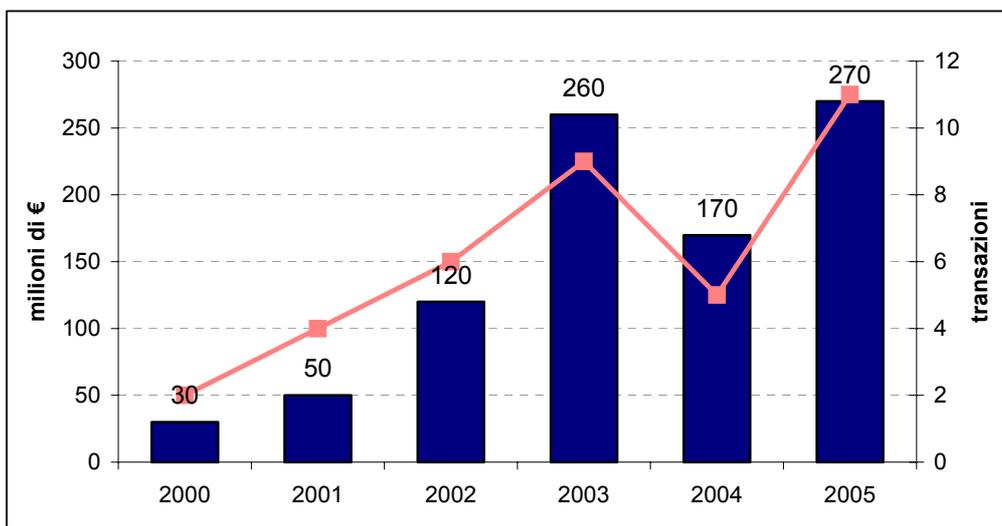


Fig. 8. Il trend degli investimenti diretti in Italia (Fonte: JLLS)

5.1 *Le zone interessate da sviluppo immobiliare logistico*

Il totale dell'offerta di immobili logistici (di tutte le classi) rilevata nel 2005 nel nostro paese ammonta a 4 milioni di m² (fonte: Scenari Immobiliari).

In figura 9 è riportato il dato relativo alle realizzazioni di nuovi immobili logistici negli ultimi due anni (magazzini con dimensioni > 10.000 m² coperti) per provincia.

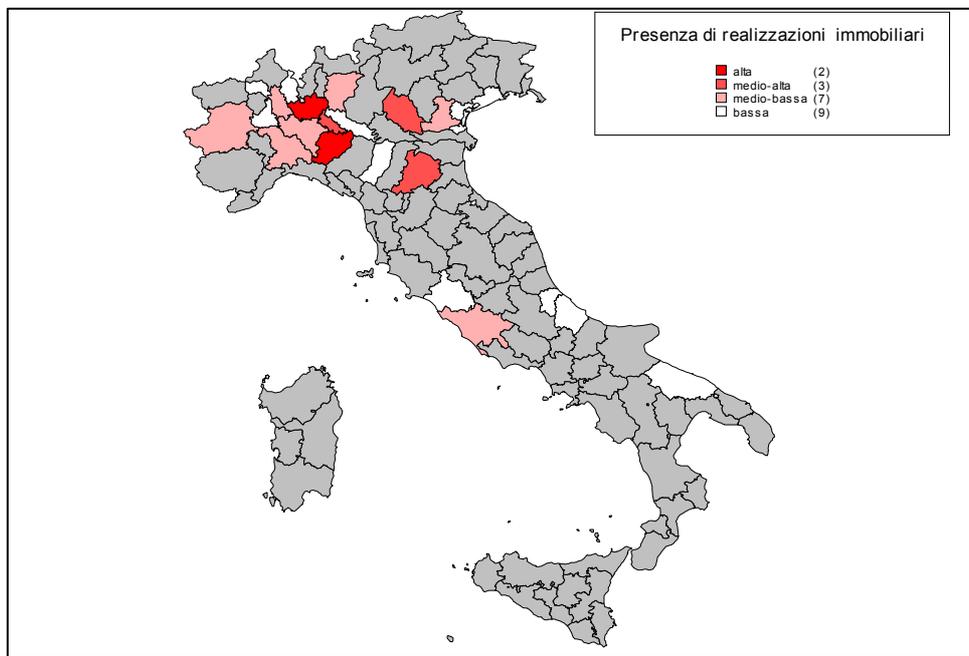


Fig. 9. Le province connotate da maggiori sviluppi immobiliari nel 2005 (fonte JLLS)

Come si può notare, lo sviluppo di nuovi immobili è limitato a 21 province sulle 100 italiane. Ciò indica che solo alcune aree nel nostro paese stanno attualmente attraversando una fase di interesse dal punto di vista immobiliare.

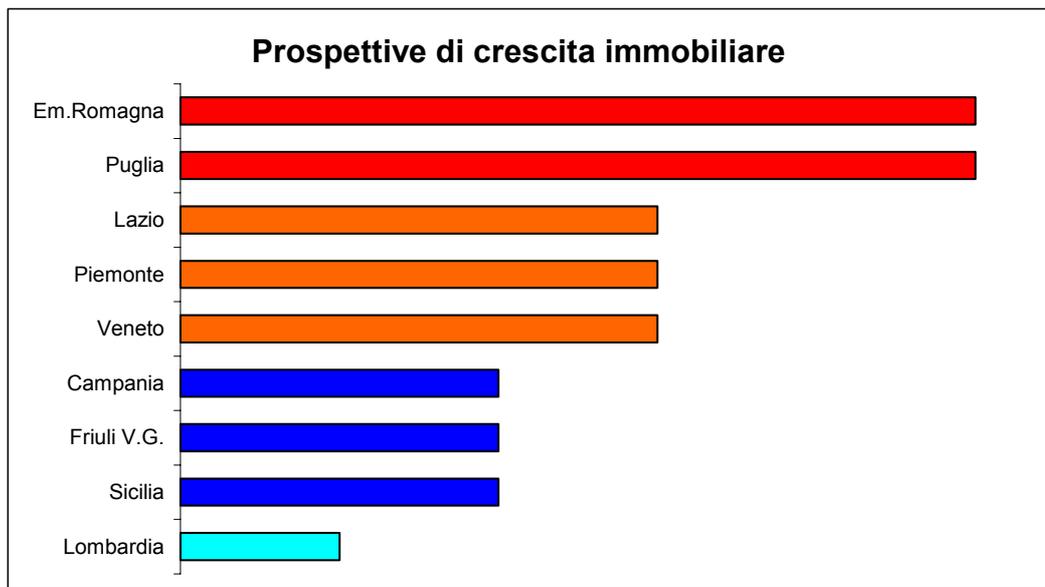


Fig.10. Le prospettive di sviluppo immobiliare delle regioni maggiormente interessate (fonte: elaborazione C-log su interviste)

Analizzando congiuntamente le figure 9 e 10, che esprimono la situazione corrente e quella prospettica, emergono alcune aree nelle quali lo sviluppo dell'immobiliare logistico nonostante sia ancora in fase iniziale, presenta tendenze promettenti.

Infatti, nel nord Italia ad esempio, l'area di Alessandria gode di un'elevata attrattività, sia per il basso costo dei terreni, sia per la vicinanza del porto di Genova, per il quale opera da retroporto. Inoltre, gode di elevata accessibilità sia su gomma, sia su ferro, e in futuro sarà attraversata dall'Asse Ferroviario 24 Genova – Rotterdam, grazie all'apertura del tunnel del Löetichberg (CH).

Nel Sud Italia, invece, un importante fattore di traino per il settore immobiliare logistico sarà rappresentato dalla domanda proveniente dalla Grande Distribuzione finalizzata all'apertura di nuovi Centri Distributivi, che rappresenteranno circa un terzo dell'offerta di spazi per le strutture immobiliari di supporto alle attività del retail.

In particolare, sono interessanti anche le prospettive di una regione come la Puglia, che può rappresentare la base di partenza per servizi logistici e distributivi verso il l'Europa balcanica e la Turchia. In questo contesto va probabilmente inquadrato l'investimento realizzato da Pirelli Real Estate presso l'Interporto di Bari, con uno sviluppo immobiliare che porterà alla realizzazione di oltre 80.000 m² coperti, serviti da collegamenti ferro-gomma.

Tuttavia, lo sviluppo potenziale, per tradursi in effettivo, dovrà essere supportato da adeguati interventi infrastrutturali e da sinergie con le Amministrazioni Pubbliche locali.

L'area del Tri-Veneto si propone come una zona di forte sviluppo grazie alle opportunità connesse alla vicinanza dei paesi dell'Est Europa (a seguito dell'allargamento dei confini della UE). La parte orientale del nostro Paese, confinante con l'area balcanica, rappresenta la porta da e verso questi i nuovi mercati, Russia compresa.

Nella definizione del settore si è parlato di metrature minime di 15.000 m² per poter essere prese in considerazione da investitori e sviluppatori. Tuttavia, secondo una recente tendenza, emersa nel corso dell'ultimo anno nel nostro paese (fonte Scenari Immobiliari), sono incrementate notevolmente le richieste da parte degli utilizzatori degli immobili logistici per superfici comprese nella fascia compresa da 5.000 a 10.000 m². Ciò è in parte dovuto alla situazione di incertezza economica generale e alla necessità di contenere i costi da parte delle aziende più piccole, che preferiscono razionalizzare il proprio stock, ottenendo per quanto possibile ulteriori economie.

5.2 I valori dei parametri fondamentali dell'investimento in immobili logistici in Italia

L'aumento dell'offerta di immobili ha portato ad una riduzione degli affitti, che nel 2005 sono calati mediamente del 2% rispetto all'anno precedente.

LOCALITA'	CANONE 2005 (€/mq anno)	VARIAZIONE % 2004-2005
Roma	60	-3%
Milano	57	-8%
Piacenza	47	2%
Novara	49	2%
Verona	50	2%

Tab. 3. I canoni nelle principali località italiane (fonte JLLS)

L'assorbimento (*take up*) ha subito nel 2005 un leggero decremento (450.000 m²) rispetto al 2004 (520.000 m²), mentre le previsioni per il 2006 sono improntate ad un certo ottimismo (nel primo trimestre sono stati consegnati 190.000 m²).

Attualmente la domanda si indirizza verso immobili di minor pregio (classe B) che consentono risparmi dal lato dei costi per acquirenti e/o affittuari.

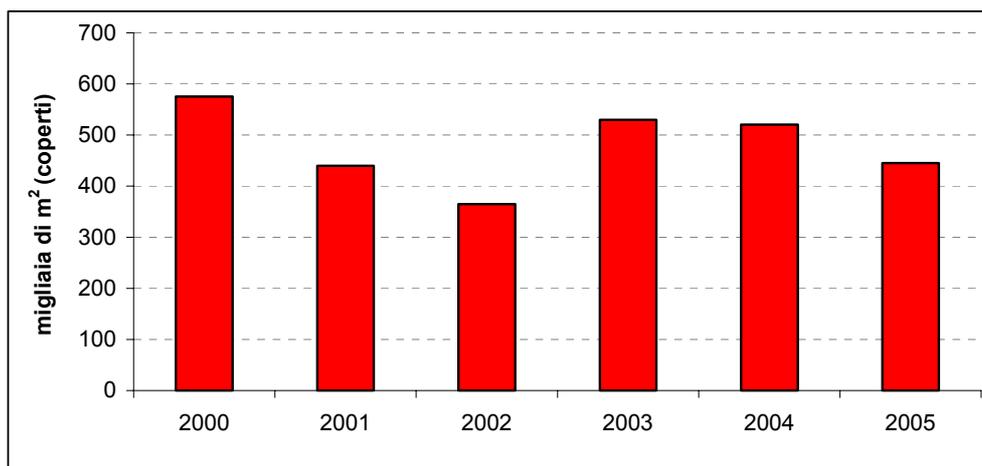


Fig. 11. Il trend delle consegne di immobili negli ultimi cinque anni (fonte JLLS)

La realizzazione di nuovi spazi di qualità (definiti di Classe A) è una buona approssimazione delle opportunità di crescita e delle tendenze di sviluppo di un'area.

Nell'attuale panorama italiano, l'offerta maggiore di nuove costruzioni si concentra nella provincia di Piacenza. In aree quasi totalmente sature come quella milanese, dove la disponibilità di terreni e spazi liberi a prezzi competitivi è scarsa, gli incrementi annuali di offerta sono stati invece estremamente contenuti.

In tali contesti viene solitamente perseguita una politica di recupero e riqualificazione delle aree esistenti, generalmente però non adeguati alle moderne esigenze della logistica.

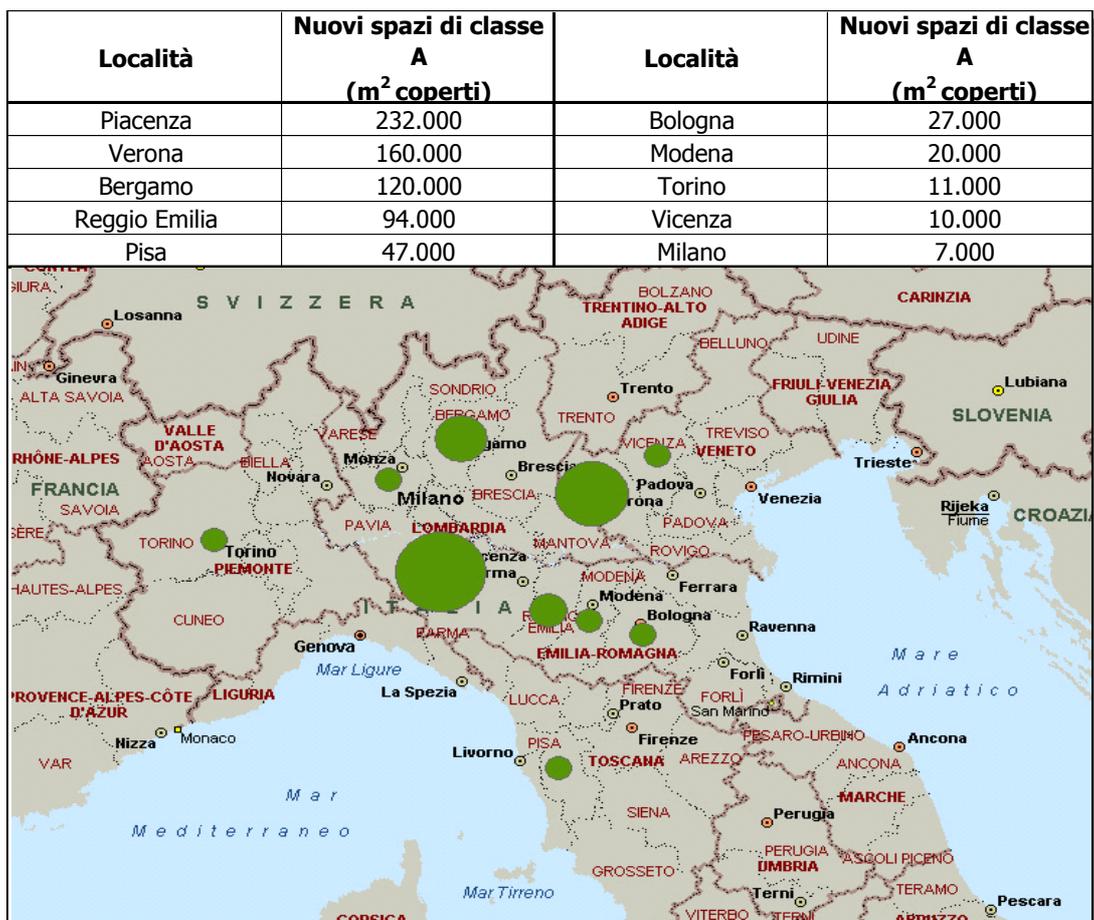


Fig. 12. Distribuzione geografica di nuovi spazi di classe A, 2005

Per quanto riguarda i rendimenti si rileva una leggera, ma costante contrazione che ha portato nel 2005 i valori della media nazionale entro una forchetta compresa fra il 7,25 e il 7,5% (in presenza di affitti "garantiti", ovvero siglati con contratto di affitto di 6 anni con utilizzatori in condizioni di solvibilità). Si tratta di valori elevati, anche se inferiori rispetto agli anni passati, in cui superavano l'8,5%.

La progressiva contrazione dei rendimenti, come già accennato in precedenza, è una conseguenza diretta dell'aumento dell'offerta di spazi nuovi e/o riqualificati, localizzati in aree nelle quali interventi a livello infrastrutturale hanno accresciuto l'accessibilità, rendendo meno volatile il buon esito dell'investimento.

Naturalmente i rendimenti su scala nazionale possono assumere valori diversi a seconda dell'area geografica considerata.

Anche in Italia, infatti, si possono incontrare aree dove l'investimento presenta un maggiore rischio rispetto ad altre in cui un mercato maturo, la dotazione infrastrutturale, i flussi di merci consistenti e la presenza di grandi gruppi del settore logistico rendono meno volatile il contesto.

Pertanto, se il rendimento medio si attesta intorno al 7,5% è possibile che nelle zone in evoluzione come quelle del Centro-Sud Italia i rendimenti siano maggiori e possano toccare l'8%.

Lo stesso fenomeno si riscontra a livello locale sulla base delle diverse caratteristiche costruttive e localizzative degli edifici.

In particolare, per gli immobili obsoleti, ma recuperati e riqualificati, situati in posizione facilmente accessibile, il rendimento è intorno all'8%; per gli immobili obsoleti, non pienamente riadattati (esempio per quanto riguarda le altezze sottotrave) e con una localizzazione non ottimale, i rendimenti possono salire fino al 9-9,5%, anche se il rischio di *vacancy* associato è significativo.

Questo fenomeno si spiega con il fatto che, come illustrato in precedenza, il rendimento è calcolato come rapporto tra il livello di affitto annuale e il prezzo di acquisto/cessione.

Ne consegue che nel caso di immobili obsoleti il valore del numeratore pur limitato, si rapporta ad un denominatore proporzionalmente inferiore rispetto ad immobili di qualità superiore.

5.3 Le caratteristiche strutturali degli immobili e lo stato dell'arte nelle realizzazioni

Prima di analizzare le caratteristiche strutturali degli immobili è necessario distinguere due tipologie di realizzazioni: lo **sviluppo speculativo** e il **build to suit**.

Lo sviluppo speculativo prevede la costruzione di immobili *general purpose*, vale a dire non personalizzati, connotati quindi da un elevato grado di flessibilità, capaci di rispondere alle esigenze di diversi potenziali *tenant* che utilizzeranno l'immobile **dopo** che esso è stato costruito.

Nel secondo caso lo sviluppatore intraprende la costruzione dell'immobile avendo già identificato, tramite un contratto, il *tenant*, pertanto l'edificio è costruito in base alle specifiche ricevute dal committente.

È evidente come la seconda tipologia sia soggetta a rischi maggiori, legati soprattutto all'eventualità che l'immobile non trovi un *tenant* (*vacancy*).

Si è parlato in precedenza di rischio legato all'investimento. Entrando nello specifico, i rischi legati ai progetti di finanziamento sono fondamentalmente di due tipologie (pre e post completamento), in funzione dello stato di avanzamento dell'immobile (ancora in costruzione o già operativo).

In particolare, per quanto riguarda la prima categoria, i rischi sono legati alle progettazioni e alle realizzazioni, che possono essere carenti, o alle analisi di localizzazione che hanno condotto a conclusioni non ottimali. Per quanto riguarda i rischi di post completamento, vengono inclusi tutta una serie di fattori legati ai fattori contingenti (politici, economici, legislativi, finanziari) che possono influenzare negativamente il collocamento dell'immobile sul mercato. In questa tipologia di rischi sono considerati anche gli aspetti operativi, che, se non gestiti in maniera corretta, possono contribuire a rendere l'immobile meno flessibile e quindi meno adattabile alle esigenze di altri *tenant* presenti nel mercato.

Tuttavia, il rischio è influenzato anche dal *rating* del conduttore, dal cash flow operativo dello stesso e dalla possibilità che il conduttore stesso non rinnovi il contratto, causando quindi la perdita di valore dell'immobile.

Un ulteriore elemento da considerare per valutare gli investimenti logistici è la solvibilità del *tenant*, da incrociare con investimenti in asset complementari (es. di natura produttiva e/o commerciale).

Quest'ultimo di fatto determina la quota fondamentale del rischio dell'investimento, soprattutto se quest'ultimo non andrà ad interessare strutture di grande impatto come interporti o parchi logistici (nel qual caso la composizione del rischio dovrà essere rivista, suddivisa e pesata nelle diverse categorie sopra citate).

Per quanto riguarda le caratteristiche strutturali, un immobile adeguato alle esigenze della logistica moderna (classe A) deve avere:

- superficie coperta: non più del 45% del lotto
- dimensioni: almeno 15-20.000 m²
- maglia strutturale dei pilastri: almeno 12 x 22 m, ma è preferibile 22 x 26 m, progettata a partire dalla disposizione del layout interno
- altezza massima sottotrave: non inferiore ai 10 m (per gli immobili dedicati alle operazioni di cross-docking e movimentazioni a terra l'altezza ottimale scende a 6 m), adatta a garantire sei livelli di stoccaggio su scaffalature industriali
- baie di carico: una ogni 500 o 1000 m²
- planarità delle pavimentazioni: massima escursione di 2 mm ogni 3 m
- portanza superficiale: da 5 a 7 tonnellate al m²
- standard qualitativi elevati e realizzazione con materiali di qualità (es. calcestruzzi e acciai speciali)
- strutture prefabbricate modulari con coperture leggere
- dotazione di accessori: impianto antincendio sprinkler per ogni livello di stoccaggio, cablaggio con fibre ottiche, raccordo ferroviario (soprattutto in vista del rilancio dell'intermodalità), impianto antifurto e anti-intrusione perimetrale o volumetrico, baie di carico con dispositivi di attracco coperti e automatizzati;
- eccellente accessibilità, vale a dire prossimità a infrastrutture locali e di rete nazionale

Il fine principale del rispetto dei criteri costruttivi elencati è quello di garantire all'investitore la massima flessibilità dell'immobile, ossia la possibilità di una facile collocazione e ricollocazione dello stesso sul mercato, grazie a caratteristiche che lo rendono appetibile a diverse tipologie di utilizzatori.

L'obiettivo infatti è quello soddisfare i potenziali bisogni di tipologie diverse di locatari, senza dover intervenire sulla struttura dell'edificio e riducendo al minimo il rischio di *vacancy*.

Inoltre, a partire dal 2005, si sono diffuse soluzioni realizzative eco-compatibili che prevedono:

- sfruttamento delle energie pulite:
 - pannelli fotovoltaici e solari (per riscaldamento aria e acqua)
 - bruciatori ad alto rendimento per il riscaldamento
 - coperture trasparenti per illuminazione zenitale dei corridoi, ma non dei vani di stoccaggio
 - generatori eolici
 - energia geotermica
- sistemi di riciclaggio delle acque piovane
- impianti a basso consumo idrico
- materiali edili riciclabili
- elevate coibentazioni con pannelli isolanti sandwich e sigillature all'aria
- integrazione paesaggistica con vegetazione per la mitigazione dell'impatto visivo
- sensori di presenza per l'attivazione di riscaldamento e illuminazione
- frangisole per limitare il riscaldamento da irraggiamento

Nonostante gli accorgimenti presentati facciano salire i prezzi di costruzione dell'immobile, rendendo meno conveniente l'investimento, sono in grado però di fornire risparmi sensibili per gli utilizzatori.

Ne consegue che è in corso di ridefinizione il concetto di classe A degli edifici che terrà conto delle proposte costruttive coerenti con i principi dello sviluppo sostenibile.

5.4 L'area milanese

Milano e il suo hinterland sono il principale mercato nazionale per i servizi logistici, in virtù della dimensione dei consumi e delle attività produttive svolte nel suo territorio.

La dimostrazione sta nel fatto che circa il 30% del totale nazionale degli spazi in uso agli operatori logistici è localizzato nell'area milanese, che soffre ormai di una pressoché totale saturazione delle aree disponibili.

D'altra parte una società di consulenza immobiliare come Jones Lang LaSalle stila la media dei rendimenti, dei canoni di affitto e dei trend immobiliari usando come riferimento i valori medi presenti sul mercato di Milano.

L'evoluzione dello stock di magazzini è stata caratterizzata negli ultimi dieci anni da un trend fortemente positivo, passando dai circa 3 milioni di m² del 1996 ai 6 milioni del 2005.

Osservando la ripartizione dei dati annuali, si nota come il maggior sviluppo si sia stato riscontrato nelle realizzazioni di immobili di classe B, soprattutto a partire dall'anno 2000.

Con la progressiva saturazione degli spazi (e la conseguente minore disponibilità di aree) i costi dei terreni e degli edifici al m² sono andati crescendo, mettendo gli acquirenti di fronte a scelte economicamente rilevanti.

In un'ottica di riduzione dei costi per mantenere competitività sui mercati, gli utilizzatori hanno progressivamente intensificato la richiesta di immobili di livello costruttivo e localizzativo inferiore, mediando tra esigenze di contenimento dei costi ed efficienza del centro logistico.

Un dato altamente significativo è la percentuale di immobili di classe C, che rappresenta tuttora una quota stimabile intorno al 25%, inferiore certo alla media nazionale (40% circa), ma comunque rilevante.

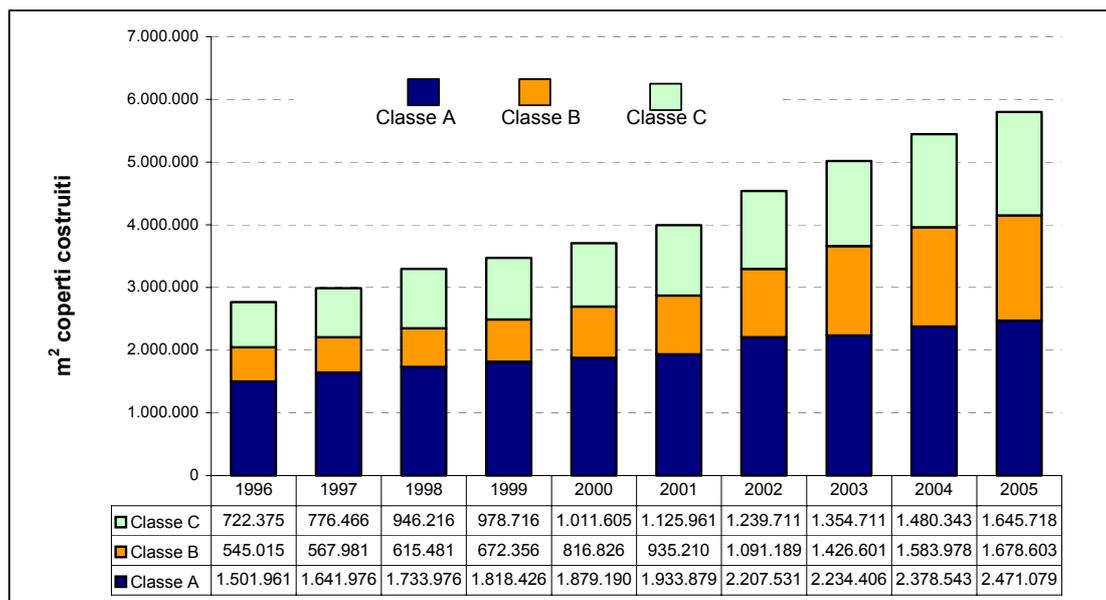


Fig. 13 Il trend delle realizzazioni immobiliari (Fonte: Cushman & Wakefield)

Analogamente, la richiesta di spazi di classe A, che è stata trainante nel 1998, nel 2000 e nel 2005, ha visto un crollo nel 2003, quando la classe B ha avuto un grande sviluppo.

La ripresa del 2005 è legata ai primi effetti delle politiche di recupero e riqualificazione delle aree obsolete in corso nell'area di Milano.

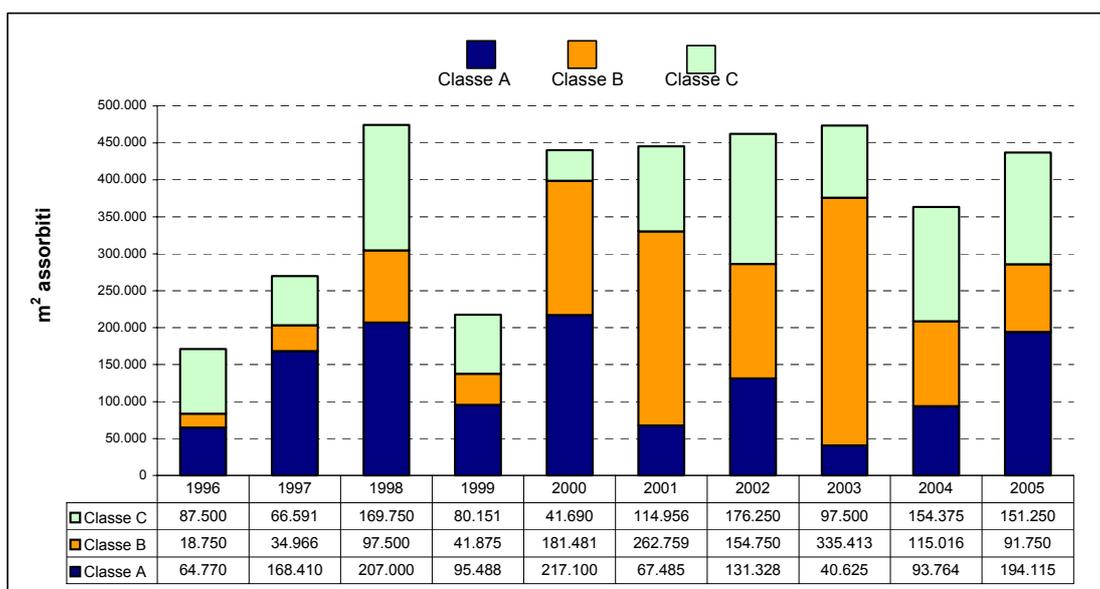


Fig. 14. L'andamento del take up negli ultimi dieci anni (Fonte: Cushman & Wakefield)

La saturazione dell'area milanese ha spinto alla ricerca di spazi disponibili in località ugualmente strategiche, anche se non centrali come la zona di Piacenza in prossimità dell'intersezione delle autostrade A1 e A21. Ciò ha permesso anche di spuntare prezzi decrescenti in funzione della distanza dal centro, passando dai circa 70 €/m² anno delle aree centrali, ai 45-50 €/m² anno di Lodi, Ospedaletto Lodigiano e Piacenza.

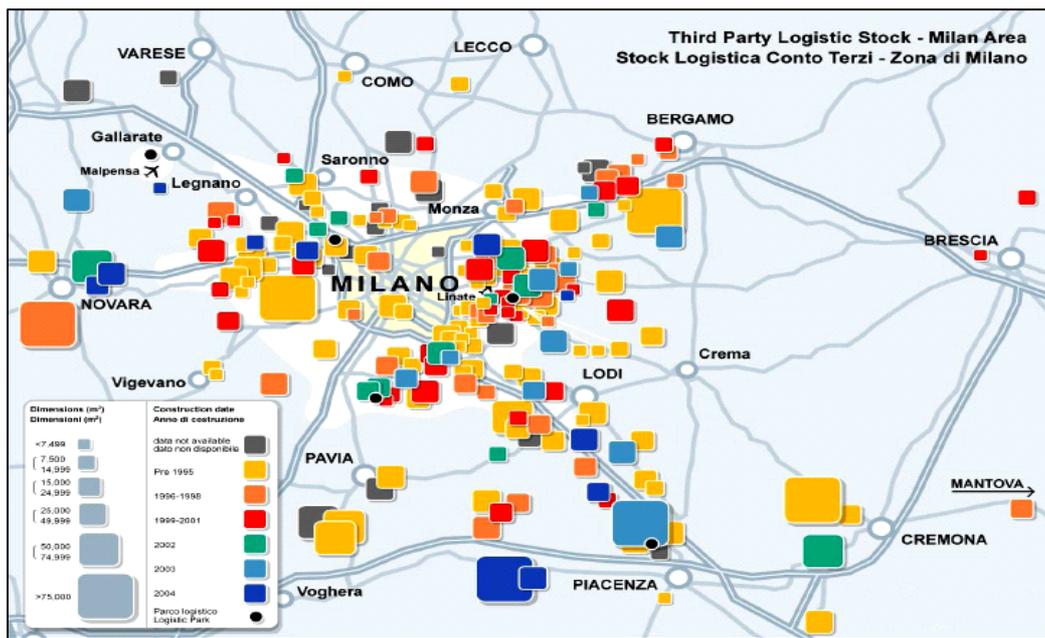


Fig. 15. La distribuzione geografica e temporale delle realizzazioni (Fonte: Cushman & Wakefield)

Scendendo nel dettaglio, i canoni di affitto praticati nei confronti degli utilizzatori, come già illustrato in precedenza, sono funzione delle caratteristiche strutturali degli immobili e della localizzazione degli stessi. Solitamente, il peso di questi due fattori è equamente distribuito nella quota di affitto determinata: tuttavia, ultimamente, la localizzazione tende ad avere un peso maggiore come fattore di scelta dell'immobile. Di conseguenza gli utilizzatori alla ricerca del compromesso fra efficienza e contenimento dei costi, preferiscono puntare sulla localizzazione.

Nell'area milanese i picchi di affitto raggiunti nel 2002 per gli edifici di classe A (59 €/m² anno) sono stati progressivamente abbattuti grazie al costante aumento dell'offerta di spazi di classe B e C.

E' opportuno sottolineare che in zone dove i terreni sono particolarmente costosi o dove la disponibilità è minima (area urbana oppure zona Malpensa o Linate), i valori indicati possono essere superiori anche di un terzo.

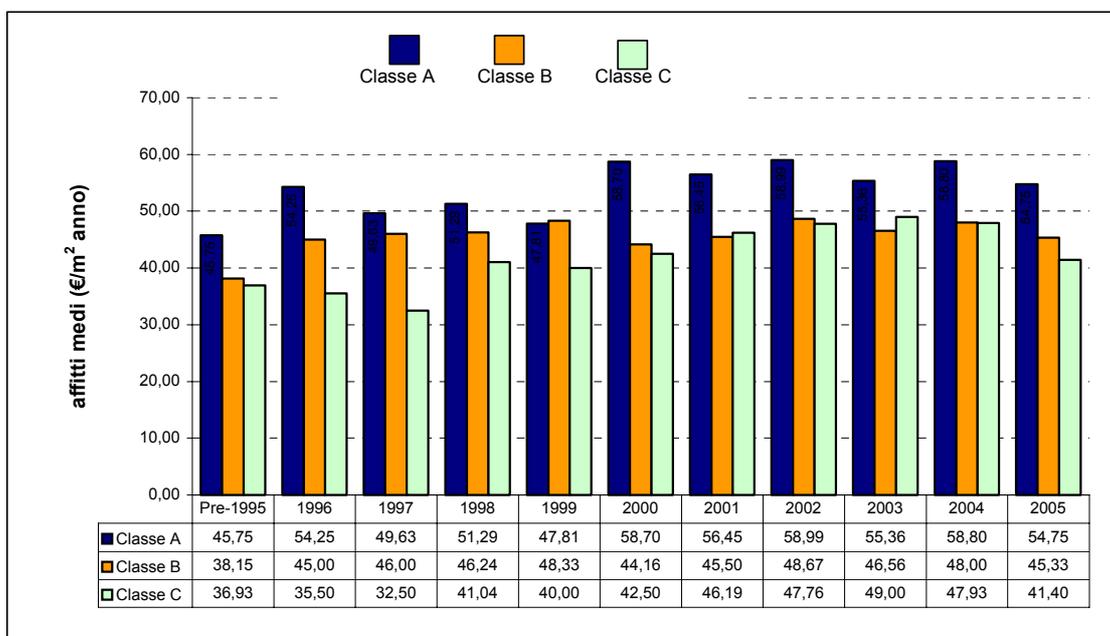


Fig. 16. I canoni di affitto per le tre classi di immobili (Fonte: Cushman & Wakefield)

Nell'area milanese fino al 2001 non erano presenti costruzioni di tipo speculativo, mentre a partire da quell'anno la crescita degli spazi speculativi è stata costante e significativa.

La ragione di tale andamento è da ricercare nella comparsa sul mercato italiano degli sviluppatori e degli investitori stranieri che hanno "inventato" il business speculativo nel mondo dell'immobiliare logistico italiano.

Dal 2001 al 2005, l'assorbimento delle aree costruite senza occupatore precedentemente individuato è stato di circa 800.000 m², su un totale di circa 900.000 m², con tasso di *vacancy* delle aree speculative attestato su valori superiori al 10%.

Un dato significativo, se comparato al tasso di vacancy totale che nel 2005 è stato di circa 4%, mentre nel 2004 è arrivato al 4,5%.

Si noti, infatti, in figura 15, la crescita delle pendenza del segmento dell'assorbimento cumulato fra 2004 e 2005. Il miglioramento di tale indice è dovuto all'assorbimento durante il 2005 di numerosi immobili realizzati nel 2003 e nel 2004 e rimasti sfitti per breve tempo. In ogni caso, la crescente quota totale di immobili non occupati è risultato della maggiore attività di costruzione speculativa negli ultimi anni.

Per quanto riguarda i rendimenti, l'area milanese rappresenta il cardine delle valutazioni nazionali, e pertanto la tendenza delineata a livello nazionale è confermata.

In particolare, i livelli sono compresi fra il 7 e il 7,5%, con soglie più elevate in funzione della posizione e delle condizioni dell'edificio.

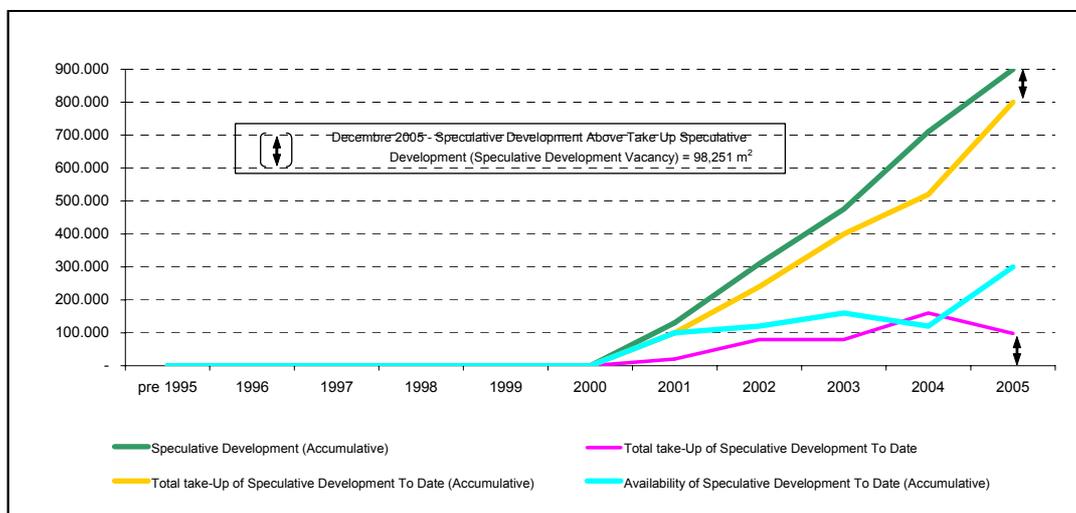


Fig. 17. Il take up delle costruzioni speculative (Fonte: Cushman & Wakefield)

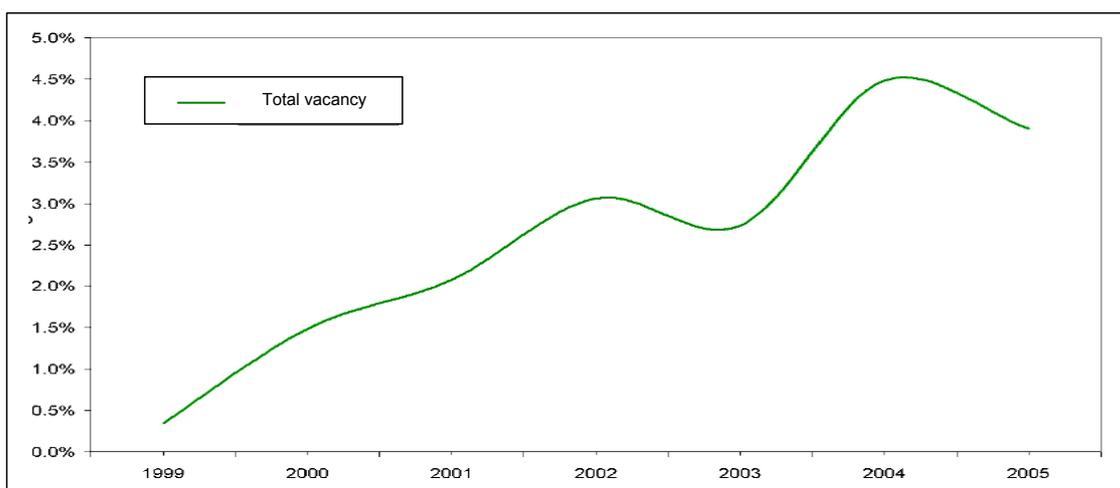


Fig. 18. Il trend del tasso di vacancy dal 1999 al 2005 (Fonte: Cushman & Wakefield)

6 - Le previsioni di breve termine per il mercato italiano

Analizzando la situazione del mercato europeo, appare evidente come l'ingresso dei nuovi paesi nell'Unione Europea stia spostando l'attenzione verso le zone in sviluppo dell'Europa Centro Orientale, dove l'evoluzione del mercato lascia spazi a maggiori iniziative non necessariamente inquadrati in progetti istituzionali e più rigidamente definiti come specifiche (anche ambientali e a livello di piani regolatori o di insediamenti produttivi).

Di fronte alla concorrenza dei nuovi entranti, i mercati consolidati delle aree corrispondenti alla Blue Banana e all'Arco Latino, per reagire e rilanciare la propria offerta intervengono sui servizi accessori, abbassando la volatilità e il rischio di investimento e garantendo sviluppi infrastrutturale di ampio respiro.

Il nostro Paese è in una posizione intermedia: il mercato della logistica è abbastanza maturo, anche se le sue dimensioni sono ancora ridotte rispetto a quelle di paesi quali il Regno Unito o la Germania.

I rendimenti ancora interessanti, i livelli di affitto e la situazione dello stock di immobili mostrano ampi margini di miglioramento nel settore (così come le dimensioni del mercato stesso ancora ridotte ma in previsione di crescita).

Anche per questi motivi, la classifica in tabella 1 pone l'Italia all'ottavo posto in Europa come attrattività insediativa, ma in deciso miglioramento.

La crescita delle opportunità di insediamento, è dovuta anche alle prospettive di sviluppo dell'Italia centrale e meridionale (Campania, Lazio, Puglia e Sicilia) nell'ottica di più ampio respiro europeo.

Unito alla comparsa di nuove aree a vocazione logistica verso la frontiera orientale e nelle province di Alessandria e Vercelli, si può apprezzare come il nostro Paese si stia sforzando di rilanciare l'offerta complessiva su scala nazionale.

Se si considera anche l'intensificarsi delle attività di fusione e acquisizione dei grandi gruppi della logistica che sta avvenendo nel nostro Paese (Exel acquisita da DHL, ACR acquisita da Kuhene&Nagel), la domanda da parte di utilizzatori e occupatori di alto livello, in cerca di spazi adeguati alle moderne esigenze di logistica, è in netta crescita.

Di riflesso, l'interesse di sviluppatori e investitori è destinato a incrementare, e pertanto la concorrenza interna del settore porterà i rendimenti ad un'ulteriore compressione.

Parallelamente, i conduttori alla ricerca del compromesso fra efficienza logistica ed economica (i piccoli utilizzatori) porteranno a una maggiore richiesta di immobili localizzati in fasce di terreni non eccellenti. Pertanto, data la richiesta comunque consistente, non si esclude che i prezzi dei terreni delle cosiddette *prime locations* tenda a diminuire.

Di conseguenza, anche i canoni di affitto potrebbero uniformarsi a questa tendenza, soprattutto per quei mercati secondari dove l'offerta è consistente e il rischio di vacancy maggiore. In tal caso, l'abbattimento dei canoni sarebbe destinato a colmare la mancanza di occupazione degli spazi.

In conclusione, il mercato degli immobili ad uso logistico in Italia rimane ancora florido e vivace, anche se non connotato dallo sviluppo notevolissimo che aveva registrato negli anni precedenti. Gli interventi infrastrutturali e l'attenzione allo sviluppo della logistica contribuiscono a mantenere alto l'interesse degli investitori e del capitale straniero, attratto anche dalle prospettive di rendimento che rimangono in un livello di compromesso fra rischio parzialmente contenuto e remunerazione elevata.