

# Immobiliare europeo a caccia di 90 miliardi per finanziarsi

## Real estate

Il rapporto di Aew: gli uffici rappresentano oltre il 45% del deficit di credito

Cbre: nel 2026 atteso l'anno nero del debito senza allentamento dei tassi

Laura Cavestri  
MILANO

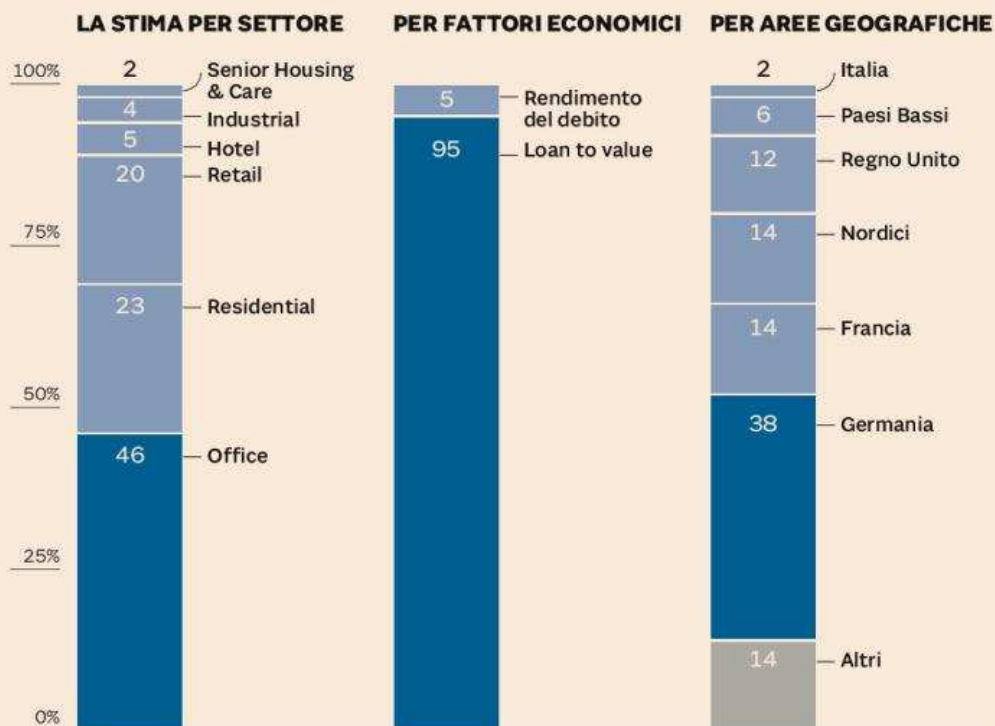
Una "zavorra" da 100 miliardi di euro su tre anni. L'aumento dei tassi di interesse e il calo dei valori immobiliari hanno portato a condizioni di prestito più restrittive sul mercato real estate, con le banche che hanno chiuso i rubinetti e, di conseguenza, una disponibilità ridotta e un costo elevato del debito. In pratica, gli investitori si sono trovati, già da quest'anno, ad affrontare le sfide del rifinanziamento (di solito a cinque anni) del debito originato nel 2018. Ma a quanto ammonta la quota di debito che istituti di credito, investitori, da soli, non sono in grado di rifinanziare? Diverse società stanno facendo i conti. Previsioni su perimetri territoriali diversi e periodi temporali non omogenei. Ma i risultati vanno nella stessa direzione.

Secondo l'ultimo aggiornamento di Aew - che ha incrociato database, rivisto il *loan to value* e l'indice di copertura degli interessi (ICR), ma anche ipotizzato che il 50% dei debiti a scadenza venga effettivamente rifinanziato - la quota da rifinanziare (magari prorogata da uno a tre anni), e che quindi va aggiungersi al debito 2024-2026, dovrebbe essere di circa 90 miliardi di euro.

«Abbiamo aggiornato le precedenti analisi sul *debt funding gap* - ha spiegato, di passaggio a Milano, Hans Vrensen, head of Research & Strategy, Europe di Aew - rivedendo il *loan to value* dal 50 al 55% e l'indice di copertura degli interessi (ICR). Il perimetro include tutti i 20 paesi europei e tutte le asset class (office, retail, logistica, hotel, residenziale e senior living). Gli uffici rappresentano oltre il 45% del nostro *debt funding gap* da circa 90 miliardi di euro»

## Il deficit di credito

Aew Research 2024 European Outlook



Fonte: Aew Research & Strategy

regionale rispetto ad altri. Secondo, per volume, è il residenziale (21 miliardi di debito), principalmente a causa degli elevati volumi di transazioni e dei bassi rendimenti delle acquisizioni». Il debito non rifinanziato più consistente è in Germania (che "cuba" il 38% dei 90 miliardi paneuropei), seguito da Francia al 14%, dai paesi nordici al 14% e dal Regno Unito al 12 per cento. Il debito italiano - mercato di dimensioni più ridotte rispetto a quello dei nostri maggiori partners europei - è pari al 2%, circa 1,8 miliardi, secondo Aew.

«Il finanziamento tramite obbligazioni garantite a basso costo delle banche tedesche - ha detto Vrensen - ha consentito il mantenimento dell'effetto positivo della leva finanziaria anche quando i rendimenti immobiliari hanno raggiunto i minimi storici. L'ampliamento dei rendimenti da questi bassi livelli ha danneggiato il *loan to value* più che altrove. Gli investitori nordici, in particolare i REIT svedesi, hanno avuto un indebitamento eccessivo e la riduzione dei prezzi delle azioni hanno spinto i valori del capitale più in basso del

**Alberghi, logistica e senior housing costituiscono l'11% del debito non rifinanziato**

commerciale privato originato in Europa e in scadenza tra il 2024 e il 2027 (pari a 640 miliardi), più di un quarto (circa 176 miliardi) potrebbe non essere rifinanziato. L'anno in cui il debito sarà più pesante, se tassi e condizioni resteranno quelle di oggi, sarà il 2026. Il settore più penalizzato, l'office e il Paese, la Germania. Tuttavia, lo scenario non è immobile.

Sempre per Cbre il parziale recupero dei valori di mercato dopo il 2024 (che dovrebbe essere l'anno peggiore) potrebbe consentire di ridurre proprio il debito da rifinanziamento a 112 miliardi di euro (il 18% del cumulo di partenza, grazie a un miglioramento delle condizioni di finanziamento di residenziale multifamily, uffici e logistica). Debito che può essere - concludono gli analisti di Cbre - anche ulteriormente ridotto a 72 miliardi tramite prestiti subordinati, come cosiddetto finanziamento mezzanino già utilizzato, soprattutto dagli sviluppatori immobiliari, per colmare il divario tra l'importo del capitale che hanno raccolto dai finanziatori senior e la quota restante di cui hanno bisogno

una *gap* da 90,3 miliardi di euro, seguiti dal comparto residenziale con il 23% e dal retail con il 20 per cento. Alberghi, logistica e senior housing costituiscono il restante 11% del debito non rifinanziato. La predominanza degli uffici non è stata una sorpresa, a causa dei maggiori volumi complessivi dei deal che li riguardano e al maggiore incremento di rendimento del settore di-

to i valori del capitale più in basso del previsto. Mentre le banche dell'Europa meridionale hanno impiegato più tempo per svalutare e vendere i portafogli Npl. Ciò ha impedito loro di rientrare, in termini di dimensioni rilevanti, nel mercato dei prestiti immobiliari».

Diversa la valutazione degli analisti di Cbre, su un differente triennio secondo i quali, del debito immobiliare

e la quota restante di cui hanno bisogno per completare un progetto.

«Mentre il debito sarà più pesante nei prossimi due anni – ha sottolineato Tazos Vezyridis, *head of Thought leadership for Europe* di Cbre – riteniamo che il recupero dei valori e l'allentamento dei tassi di interesse possa ridurre l'onere tra 2026 e 2027».

© RIPRODUZIONE RISERVATA