



OLIVIER SEUX
Head of Real Estate

Primavera 2023

Le classi di investimento tradizionali arrancano in un mercato condizionato dalla pubblicazione giornaliera dei dati e dai continui cambiamenti del sentiment. Dobbiamo pertanto andare alla ricerca di rendimento in ambiti meno ovvi e meno prevedibili.

Sulla scorta dei rialzi dei tassi di interesse e dell'inflazione elevata, forse il mercato immobiliare non è la prima opzione che viene in mente. Eppure si tratta di un'asset class eterogenea: alcuni segmenti, come gli uffici, hanno risentito parecchio dei fattori macroeconomici, mentre altre aree prosperano grazie a una serie di nuovi catalizzatori socioeconomici e ambientali.

La nostra analisi del mercato immobiliare ci porta in Francia dove il contesto normativo ha prodotto un'opportunità di investimento unica che ruota attorno alla necessità

urgente di finanziare la ristrutturazione delle città. Il profilo di rendimento interessante si abbina a un forte orientamento alla sostenibilità, oltre alla naturale diversificazione del portafoglio grazie alla bassa correlazione del settore con i mercati azionari e obbligazionari.

L'IMPEGNO DELLA FRANCIA PER LE CITTÀ SOSTENIBILI

Le città regionali in Francia stanno crescendo rapidamente. Mentre Parigi resta l'icona del Paese con circa 2,1 milioni di residenti, la popolazione di Marsiglia, Tolosa, Nizza e Lione, per fare qualche esempio, è in espansione a conferma della tendenza rilevata in tutta Europa dove il numero dei nuclei familiari è in aumento¹. La Francia da sola dal 2010² ha assorbito 1,5 milioni di nuove famiglie, pertanto le autorità locali devono incrementare la disponibilità di abitazioni in edilizia sociale. Le società di sviluppo immobiliare, a loro volta, rischiano

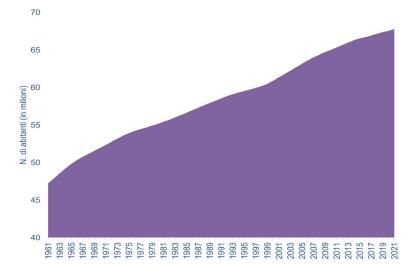
A USO ESCLUSIVO DI INVESTITORI PROFESSIONALI

^{1&2}Global Data, ottobre 2022

Circa l'81%
degli abitanti in Francia
vive nelle città più grandi
del Paese.
Questa tendenza all'urbanizzazione
cresce dello
0,6% all'anno.

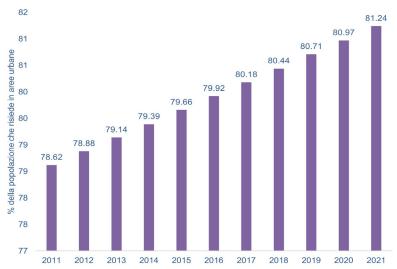
Banca Mondiale, marzo 2023

FIGURA 1: CRESCITA DELLA POPOLAZIONE IN FRANCIA



Fonte/ World Data, 2023

FIGURA 2: CRESCENTE URBANIZZAZIONE IN FRANCIA



Fonte/ Banca Mondiale, marzo 2023

multe salate se non presentano progetti che tengono conto di tale esigenza.

Occorre accelerare i ritmi di costruzione e, di conseguenza, aumenta anche la domanda di finanziamenti.

La rapida espansione delle città comporta però pesanti costi ambientali. I terreni agricoli e le foreste vengono inglobati dai centri urbani, con il degrado della biodiversità. l'aumento del rischio di alluvione e il riscaldamento climatico attraverso l'emissione dell'anidride carbonica immagazzinata nel sottosuolo.

In Francia sono state introdotte delle leggi per impedire alle principali città di continuare a espandersi verso l'esterno e incrementare invece la densità, ristrutturando terreni e edifici esistenti in modo più efficiente per assorbire la crescita della popolazione.

A USO ESCLUSIVO DI INVESTITORI PROFESSIONALI

Se non si interviene, l'equivalente della superficie di Lussemburgo sarà coperta di cemento e asfalto entro il 2023.

France Stratégie think tank

Con l'aumento della densità, le città devono anche diventare più efficienti dal punto di vista energetico. Gli edifici esistenti in Francia rappresentano il 43% del consumo nazionale di energia³.

NORME PER LE CITTÀ SOSTENIBILI IN FRANCIA

- Il Decret Tertiaire, norma pubblicata nel 2019, ha stabilito l'obbligo per i proprietari di edifici commerciali di lanciare dei piani di ristrutturazione al fine di ridurre il consumo di energia del 40% nel 2030, del 50% nel 2040 e del 60% nel 2050. La norma ha dato il via a numerosi progetti di ristrutturazione che richiedono ingenti capitali da parte delle società di sviluppo immobiliare.
- La legge ZAN, introdotta nel 2021 come parte della Legge per il clima e la resilienza, delinea un piano rigoroso per ridurre l'artificializzazione del suolo, un fenomeno che avviene quando le città si espandono verso i terreni naturali e agricoli. Tali provvedimenti impediranno gradualmente l'espansione delle città verso l'esterno e faranno aumentare il valore di terreni e immobili all'interno dei confini cittadini.
- Sono state inoltre introdotte diverse restrizioni per l'affitto di case ad alto consumo di energia, e nuove norme verranno aggiunte tra il 2025 e il 2034. A quel punto tutte le proprietà di classe

E o inferiore, secondo la scala di efficienza energetica DPE, non potranno più essere date in affitto.

Inoltre, le società di sviluppo immobiliare e i locatari devono iniziare a investire nell'uso efficiente dei terreni e nella ristrutturazione degli edifici esistenti, anziché espandersi verso l'esterno, affinché le principali città francesi possano ospitare la popolazione in crescita in modo sostenibile.

Le norme di sviluppo dei terreni insieme alle norme ambientali rendono questa opportunità di investimento particolarmente interessante. La scorta di nuove case invendute oggi è inferiore alle 5.000 unità in tutta la Francia⁴.

Vista la scarsità di terreni, il valore degli immobili a lungo termine aumenta e i proprietari hanno bisogno di finanziamenti per realizzare i lavori di ristrutturazione necessari.

Tali fattori sono alla base della logica di investimento, mantenere l'integrità dei prezzi e garantire i capitali necessari. Ma quali sono le sfide macroeconomiche a breve termine? Il mercato francese è estremamente adattabile.

Il sistema per determinare il prezzo di un terreno in Francia favorisce le società di sviluppo anziché il venditore del terreno, infatti il prezzo di acquisizione si basa sui ricavi previsti (prezzo al metro quadro x numero di metri quadri). Ciò garantisce una base solida per i prezzi dei lotti di terreno e impedisce



al mercato di entrare in una spirale al ribasso dei prezzi.

Per quanto concerne i finanziamenti per acquistare un'unità finita, i tassi ipotecari sono in aumento in tutta Europa, ma i tassi francesi sono ancora ai minimi della banda di oscillazione grazie alla prevalenza dei mutui a tasso fisso, che conferisce stabilità al mercato e riduce la probabilità di un crollo dei prezzi delle abitazioni.

Oggi le previsioni di ricavo sono leggermente inferiori a prima dell'estate 2022. Mentre le operazioni di vendita dei singoli cittadini sono calate per via dell'incertezza economica, è aumentata la domanda da parte di investitori istituzionali che stanno ridistribuendo i capitali, passando dagli immobili commerciali ai progetti residenziali sulla scorta del Covid-19, tenendo anche conto della diffusione del lavoro da casa.

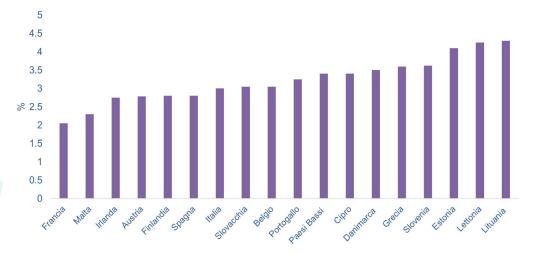
L'inflazione e i problemi nelle catene di distribuzione hanno fatto salire molto i costi tra il 2020 e il 2022. Ma il peso dei costi di costruzione sul prezzo totale non è così alto come ci si potrebbe aspettare, considerato che le spese dipendono principalmente dai costi ingegneristici che si sono mantenuti più stabili. Per quanto concerne le materie prime, il calo dei prezzi verso fine estate 2022 sta accelerando e, man mano che si smaltiscono gli ordini arretrati, i costi di costruzione diminuiscono.

Per calcolare il prezzo di un terreno oggi le società di sviluppo partono dall'ipotesi di ricavi leggermente inferiori abbinati ai costi di costruzione correnti e stabiliscono un margine target. Il prezzo di un terreno avrà sempre come obiettivo la protezione di tale margine.

Le società di sviluppo dispongono inoltre di modalità tecniche di gestione dei costi finalizzate alla protezione dei propri margini.

FIGURA 3: TASSI IPOTECARI EUROPEI PER PAESE

Tassi annualizzati concordati, per tutte le scadenze, nuovi contratti



Fonte/Banca Centrale Europea, Macrobond, Mirabaud Asset Management, al 12 gennaio 2022

CREDIAMO CHE L'APPROCCIO **DELLA FRANCIA ALLLO SVILUPPO DELLE CITTÀ SOSTENIBILI RAPPRESENTI UN'OPPORTUNITÀ UNICA DI GENERARE RENDIMENTI ROBUSTI FORNENDO CAPITALI PER LO SVILUPPO IMMOBILIARE**

Le nuove abitazioni in costruzione presentano così tante caratteristiche che le società di sviluppo possono modificare una specifica, man mano che il progetto avanza, per contenere le oscillazioni dei costi.

Quest'efficienza di mercato creata dai meccanismi di protezione dei margini delle società di sviluppo spiega per quale motivo, durante la crisi finanziaria globale, non si sono verificati importanti fallimenti nel settore immobiliare in Francia, nonostante il ritmo delle vendite fosse assai inferiore alla norma. Il contesto legale favorevole in Francia ci rende fiduciosi sulle valutazioni nel lungo termine degli immobili e dei terreni esistenti. Nel breve termine, le società

di sviluppo immobiliare gestiscono tassi e inflazione per mantenere la redditività attraverso un sistema di determinazione dei prezzi esclusivo che si basa sui ricavi previsti.

Per gli investitori nel mercato immobiliare, crediamo che l'approccio della Francia allo sviluppo delle città sostenibili rappresenti un'opportunità unica di generare rendimenti robusti fornendo capitali per lo sviluppo immobiliare, anche grazie alla bassa correlazione del settore con i mercati azionari e obbligazionari.



INFORMAZIONI IMPORTANTI

Il presente documento di marketing è ad uso esclusivo dell'utente e non è destinato a soggetti che siano cittadini o residenti di giurisdizioni in cui la pubblicazione, la distribuzione o l'uso delle informazioni qui contenute siano soggetti a restrizioni o limitazioni. Inoltre, tale documento non può essere copiato o trasmesso a terzi.

Il presente documento è fornito a solo scopo informativo e non deve essere interpretato come un'offerta o una raccomandazione a sottoscrivere, conservare o cedere quote o azioni di fondi, strategie d'investimento o altri prodotti d'investimento. Si raccomanda ai potenziali investitori di avvalersi preventivamente di una consulenza legale e fiscale professionale. Le fonti delle informazioni contenute nel presente documento sono considerate attendibili. Tuttavia, l'esattezza o la completezza delle informazioni non possono essere garantite e alcuni dati possono essere puramente indicativi. Inoltre, tutte le opinioni espresse sono soggette a modifiche senza preavviso.

Tutti gli investimenti comportano dei rischi, i rendimenti possono diminuire o aumentare a causa delle fluttuazioni valutarie e gli investitori potrebbero perdere l'importo del loro investimento iniziale. I rendimenti passati non sono indicativi né costituiscono garanzia di rendimenti futuri.

La presente comunicazione è destinata solo alle controparti qualificate e agli investitori professionali e non deve essere distribuita agli investitori retail per i quali non è adatta.

Emesso da: nel Regno Unito: Mirabaud Asset Management Limited, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. In Svizzera: Mirabaud Asset Management (Suisse) SA, 29, boulevard Georges-Favon, 1204 Ginevra. In Francia: Mirabaud Asset Management (France) SAS., 13, avenue Hoche, 75008 Parigi. In Lussemburgo, in Italia e in Spagna: Mirabaud Asset Management (Europe) SA, 6B, rue du Fort Niedergruenewald, 2226 Lussemburgo.

A USO ESCLUSIVO DI INVESTITORI PROFESSIONALI