



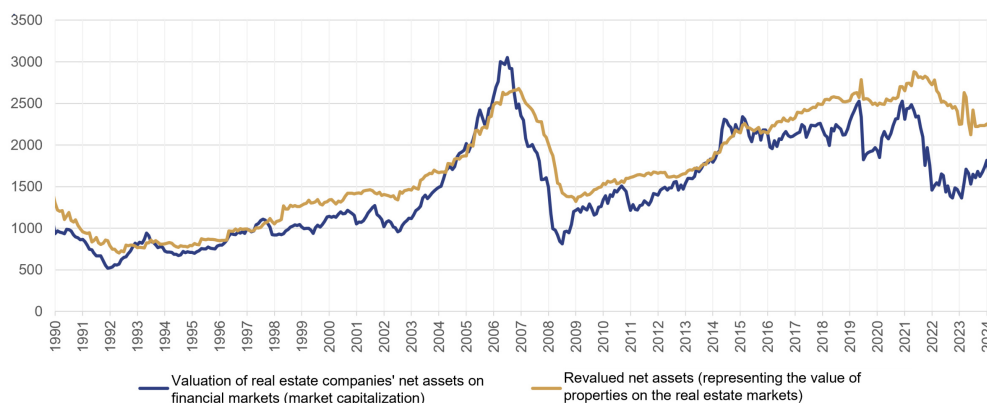
Lo sconto rispetto al valore patrimoniale netto è ancora un punto di riferimento per la valutazione dei fondi di investimento immobiliare?



Paul Reuge
 European Equities Portfolio
 Manager

Questa è una domanda legittima dopo tre anni consecutivi di sconti settoriali superiori al 25%—un record che non si vedeva dagli anni '90¹!

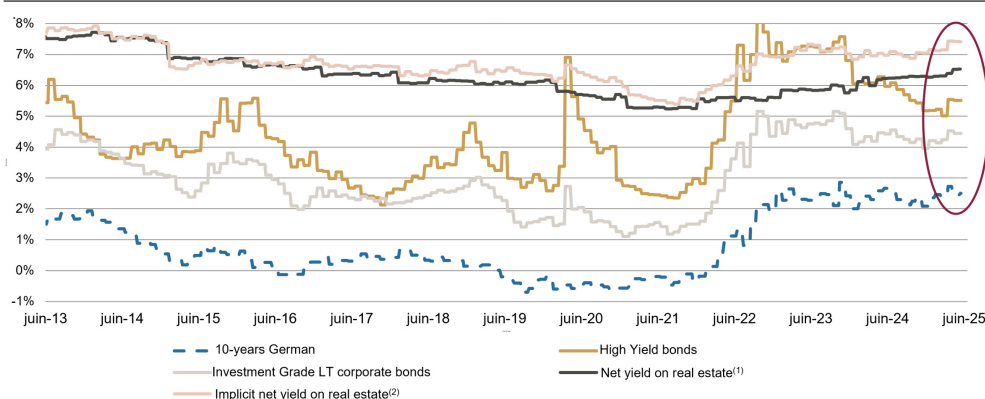
Difference in asset valuation between public (listed) and private (real estate) markets



Source : Bloomberg, 31/05/2025.

L'aumento dei tassi di interesse ha causato il disaffezionamento degli investitori, portando a un aggiustamento al ribasso delle valutazioni immobiliari—un impatto che varia in magnitudine a seconda del tipo di asset e del profilo di locazione. Questa tendenza sta ora giungendo al termine, a meno che non si preveda un ulteriore significativo aumento dei tassi di interesse a lungo termine (>50 punti base). La correzione dei prezzi ha permesso al settore immobiliare di recuperare rendimenti attraenti rispetto ad altre classi di attività. Inoltre, il settore immobiliare quotato sta beneficiando di un punto di ingresso scontato!

History of private (direct) and public (listed) real estate returns and the main bond markets



Source : ICE BofA, IHS Markit, UBS, EPRA, Greenstreet, Bloomberg, Rothschild & Co Asset management, 31/05/2025.

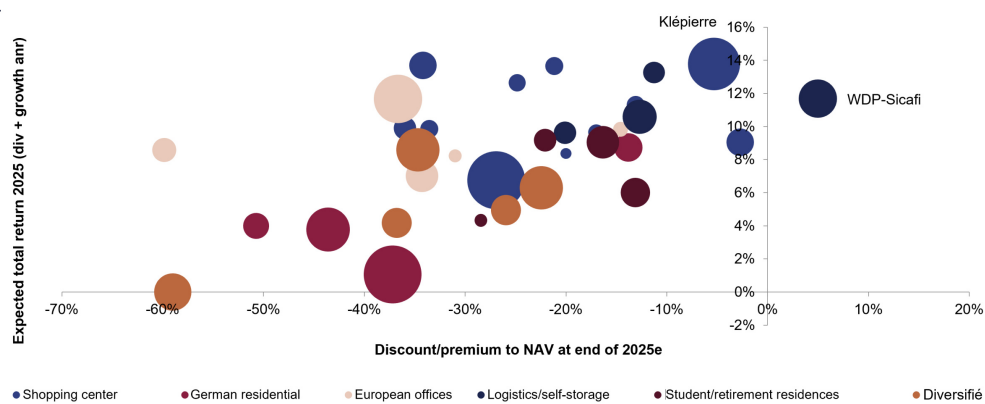
(1) Weighted average return on assets held by real estate companies, plus a smoothed indexation of 2%.

(2) Taking into account the stock market discount.

4

Tuttavia, gli investitori rimangono cauti nei confronti delle società immobiliari quotate; solo quelle che offrono crescita stanno attirando capitale e sono scambiate con un leggero premio o vicino alla parità del valore patrimoniale netto² (Klépierre, WDP). La fase di aggiustamento allo sconto medio storico del settore del 10%³ non sembra rappresentare una fase intermedia in questo ciclo.

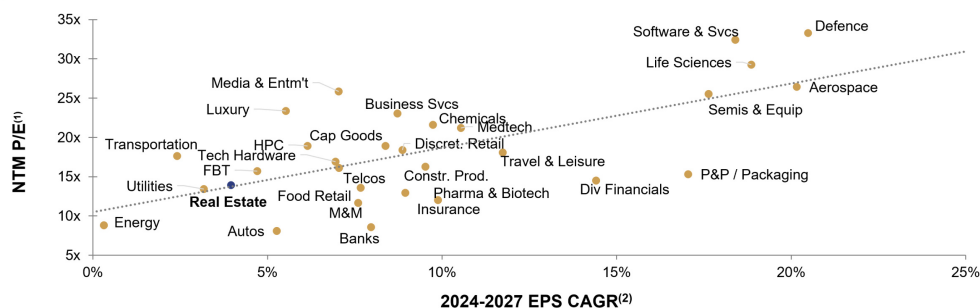
Listed real estate valuations based on expected growth



Source : Bloomberg, sociétés, IEIF, Rothschild & Co Asset Management, June 2025.

Più in generale, questa osservazione si applica a tutti i settori. Il settore immobiliare sembra essere correttamente valutato, puramente in termini di crescita relativa.

Sector valuation and expected earnings growth



Source : MSCI, Datastream, Eikon, Morgan Stanley Research, February 2025.

(1) Next twelve months price earnings

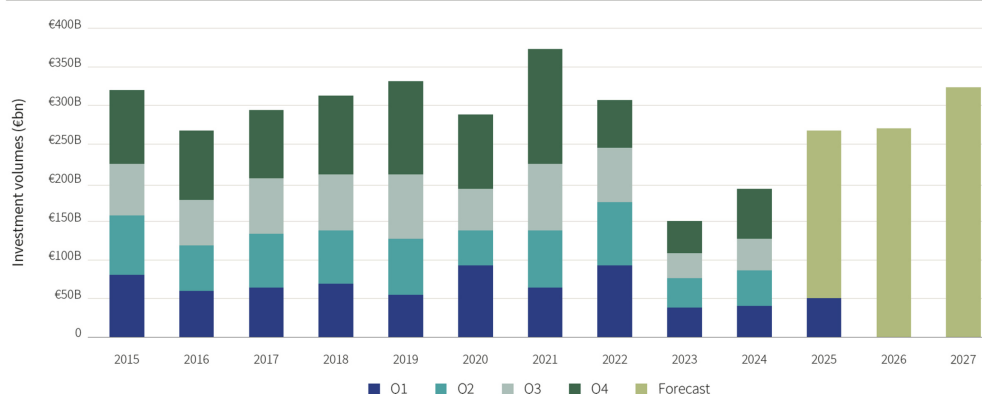
(2) Earnings per share, compound annual growth rate.

Tuttavia, in questa fase, **poche aziende** sono in grado di perseguire la crescita senza procedere a un aumento di capitale. L'attuale livello di sconto rende questa opzione eccessivamente diluitiva, e l'emissione di nuovo debito aggraverebbe ulteriormente la situazione, a meno che non si entri in un ciclo significativo di riduzione dei tassi di interesse (sul lungo termine), il che appare improbabile date le traiettorie di bilancio dei principali paesi europei. **Per uscire da questo impasse**, la maggior parte delle società immobiliari non ha altra scelta che continuare a dismettere asset. Alcune, come Colonial lo scorso anno, potrebbero riuscire a ottenere un duplice vantaggio finanziando acquisizioni con titoli emessi al valore patrimoniale netto (sebbene questa strada rimanga limitata), o scambiando azioni per effettuare fusioni (come l'offerta pubblica di acquisto di Aedifica per Cofinimmo il mese scorso).

Stiamo cominciando a vedere la luce alla fine del tunnel?

La ripresa degli investimenti immobiliari, sebbene graduale in questa fase, dovrebbe cambiare le cose. Da un lato, conferma che le valutazioni immobiliari hanno raggiunto il loro minimo — il che, di per sé, avrebbe già dovuto innescare una riduzione dello sconto. Più importante ancora, contribuirà ad accelerare la rotazione del capitale e aprirà la strada all'inizio di un nuovo ciclo di crescita.

Transaction volumes (€bn)



Sources : Savills Research, Rothschild & Co Asset Management – 31/04/2025

A titolo di esempio, diverse società immobiliari hanno effettuato acquisizioni dall'inizio dell'anno (WDP, Montea, Wereldhave, ecc.), più recentemente Mercialys, che ha appena annunciato una grande acquisizione di un centro commerciale da 146 milioni di euro vicino a Lione, rappresentando il 5% del suo portafoglio. Il rendimento stimato è vicino all'8%, rendendo questo un affare particolarmente attraente⁴.

In conclusione, oltre a confermare la fine del ciclo di svalutazione degli asset, **la ripresa del mercato degli investimenti immobiliari segnala un graduale ritorno alla crescita nel settore**. Senza ulteriori significativi aumenti dei tassi di interesse a lungo termine, questo cambiamento dovrebbe riflettersi nella valutazione delle società immobiliari quotate.

Ulteriori informazioni sui fondi

R-co Thematic Real Estate



Consulta questo documento sul nostro sito web



[1] Sources: Bloomberg, UBS, EPRA, excluding September 2024 when it was reduced to 20%, it is 30% at 31/05/2025.

[2] Net asset value.

[3] Sources: Société, Rothschild & Co Asset management, 15/06/2025.

[4] Source: Mercialys, June 2025.

Disclaimer

Questa è una comunicazione di marketing. Le informazioni, i commenti e le analisi contenuti in questo documento sono forniti esclusivamente a scopo informativo e non devono essere interpretati come consulenza d'investimento, consulenza fiscale, raccomandazioni o pareri d'investimento da parte di Rothschild & Co Asset Management. Le informazioni/opinioni/dati menzionati in questo documento, considerati affidabili e accurati al momento della pubblicazione in base al contesto economico e finanziario prevalente, sono soggetti a modifiche in qualsiasi momento.

Sebbene questo documento sia stato redatto con la massima cura utilizzando fonti ritenute affidabili da Rothschild & Co Asset Management, non viene fornita alcuna garanzia sull'accuratezza e sulla completezza delle informazioni e delle valutazioni qui contenute, che hanno scopo puramente indicativo e possono essere modificate senza preavviso.

Rothschild & Co Asset Management, Società di Gestione del Portafoglio con capitale sociale di 1.818.181,89 euro, 29 Avenue de Messine – 75008 Parigi. Autorizzazione AMF n. GP 17000014, Registro delle Imprese di Parigi n. 824 540 173. È vietata la riproduzione parziale o totale di questo documento senza previa autorizzazione di Rothschild & Co Asset Management, pena l'avvio di azioni legali.

Informazioni sulla divisione Asset Management di Rothschild & Co

Come divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a un'ampia clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori. Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti che beneficiano della nostra esperienza di lungo periodo nella gestione attiva e di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e uffici in 10 paesi europei, gestiamo oltre 50 miliardi di euro e impieghiamo quasi 200 persone⁽¹⁾. Ulteriori informazioni su : www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Belgio – Paesi Bassi – Lussemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Svizzera

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Germania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Spagna

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

