

Residenziale in Germania

L'opportunità del repricing

Fondamentali strutturali e un nuovo punto di ingresso nel ciclo

XX Itinerario Previdenziale

Firenze, 16 Settembre 2026

 **PTIMUM**
asset management



Agenda



01

Contesto:

Transizione economica e nuovo scenario geopolitico globale



02

Fondamentali:

Lo squilibrio strutturale del mercato residenziale con offerta limitata e tasso di sfritto inesistente



03

Risultati:

Lo squilibrio strutturale del mercato residenziale con offerta limitata e tasso di sfritto inesistente



04

Opportunità:

Perché la Germania, perché ora con stabilizzazione e repricing



05

Investment Case:

Una tesi di investimento di lungo periodo con supporto dei fondamentali e diversificazione

Germania: da fase di stagnazione a un nuovo ciclo di investimenti

Il contesto economico e geopolitico sta accelerando la trasformazione del modello tedesco

1

La dislocazione – Un modello economico sotto pressione

- Stagnazione, debolezza industriale e shock energetico
- Pressione sul modello export-led e aumento del costo del capitale

2

Il cambio di direzione – Un nuovo regime di investimenti

- EUR 500 miliardi di investimenti per infrastrutture e neutralità climatica (2025-36)
- Investimenti record in trasporti, energia, digitalizzazione, ricerca e housing

3

L'implicazione – Perché conta per il mercato immobiliare

- Il rallentamento ha contribuito al repricing del mercato e alla contrazione dello stock
- La domanda abitativa nei principali centri urbani è rimasta resiliente



La Tesi

Non è necessario assumere un boom dell'economia: **l'opportunità nasce** da combinazione tra **repricing**, **scarsità di stock** e **domanda in crescita strutturale**

IRR netto tra 6-8% per strategie Core+ ed **IRR netto tra 15-20%** per strategie Value-Add - **senza considerare compressioni dei multipli di mercato all'uscita**

Perché la Germania? Perché ora?

Il punto d'ingresso combina repricing, shortage strutturale ed un mercato degli investimenti in fase di stabilizzazione

1

~ -13%

Prezzi residenziali ad oggi
vs. picco a inizio 2022

2

206.600

unità completate nel 2025
-18% a/a e minimo dal 2012

3

3,4%

prime yield – Big 7*
in crescita nella H1 2026

Entry Point

Non rappresenta il minimo assoluto del ciclo d'investimento:
ma il periodo di conclusione della fase di correzione
strutturale e l'inizio di ritorno dell'interesse degli investitori

- **Reset dei valori:** il rialzo dei tassi ha corretto prezzi ed aspettative, riducendo overvaluation della fase a tassi zero
- **Shortage profonda:** il repricing ha coinciso con il crollo delle consegne delle nuove unità
- **Ritorno liquidità:** il mercato istituzionale è selettivo ma più stabile: 97 deal nel primo semestre 2026 (+8% a/a)



Berlino



Amburgo



Lipsia



Dresda

*Le principali città tedesche: Berlino, Amburgo, Monaco di Baviera, Colonia, Lipsia, Dresda e Stoccarda

Fonti: Bundesbank; Destatis; CBRE Germany

Lo squilibrio strutturale del mercato immobiliare tedesco

Offerta di nuove unità eccezionalmente bassa rispetto al fabbisogno del mercato

15 anni
consecutivi di consegne
insufficienti
-20-30% in media di nuove
consegne rispetto al budget

27 mesi
da autorizzazione a
completamento
solo 20 mesi nel 2020

350-700K
deficit abitativo stimato
incremento sostanziale
rispetto il 2022-23

**Nuova offerta in
contrazione**



**Shortage
strutturale**



**Pressione sugli
affitti**

Un segnale di recupero, ma con effetti ritardati

I permessi di costruzione sono risaliti a 230k nel 2025 (+10,6%), ma il tempo medio di completamento è aumentato a 27 mesi. La scarsità di offerta **non può quindi essere colmata rapidamente.**

Questo è già visibile nei dati di consegna: **non si tratta di una previsione ma di un evento già in essere**



Un mercato strutturalmente orientato all'affitto

La profondità della domanda locativa distingue la Germania dagli altri grandi mercati immobiliari europei

52,8%

della popolazione vive in affitto
la Germania registra la quota più alta
nell'Unione Europea

84,3%

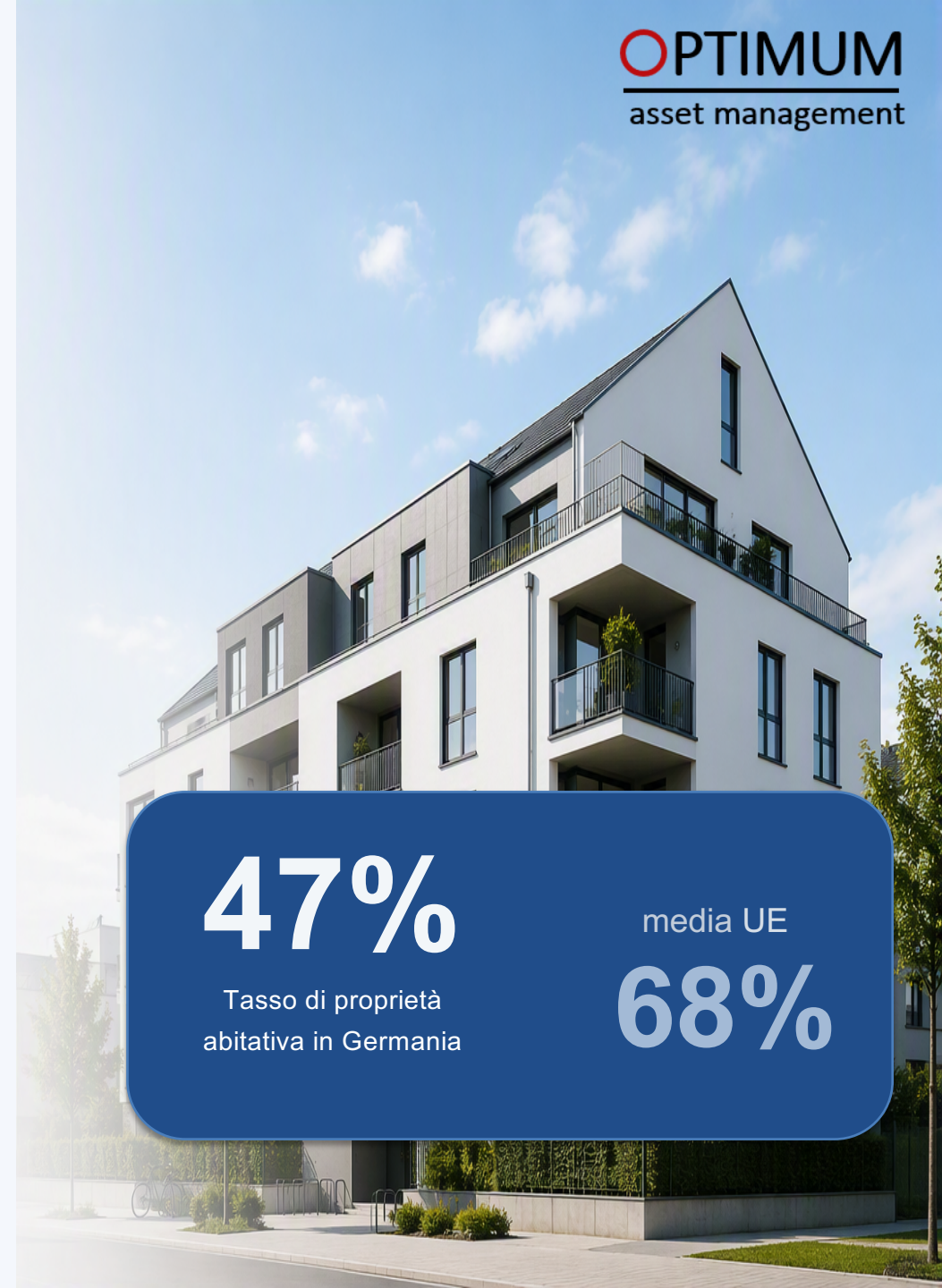
della popolazione vive in affitto
Berlino registra la quota più alta in tutto il
Paese

Perché è importante per l'Investment Case

- **Protezione al rischio di sfitto:** bacino di domanda locativa ampio e culturalmente consolidato consente di raggiungere tassi di sfitto prossimi allo 0% in tutte le principali città tedesche
- **Protezione al rischio di liquidità:** maggiore profondità nel mercato degli affitti rispetto a molti paesi europei riduce il rischio di cash-flow generation
- **Protezione al rischio demografico:** il trend verso nuclei familiari più piccoli sostiene il numero di famiglie, e quindi la domanda di unità, anche in caso di scenario demografico debole

Nota sull'andamento demografico

Le stime più precise e recenti sull'andamento demografico in Germania mostrano un aumento di ~600K di famiglie nel 2045 rispetto ad oggi



47%

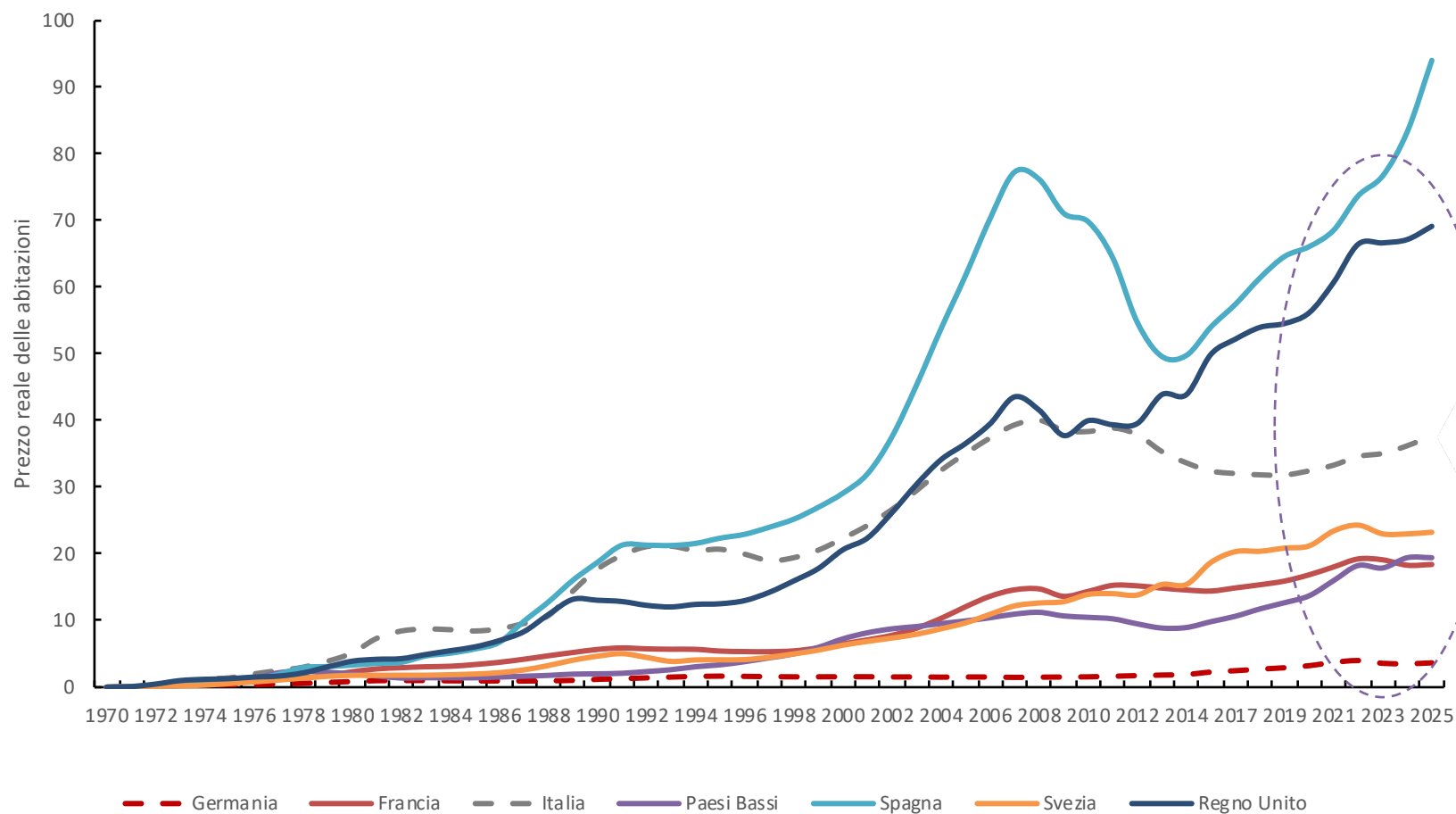
Tasso di proprietà
abitativa in Germania

media UE

68%

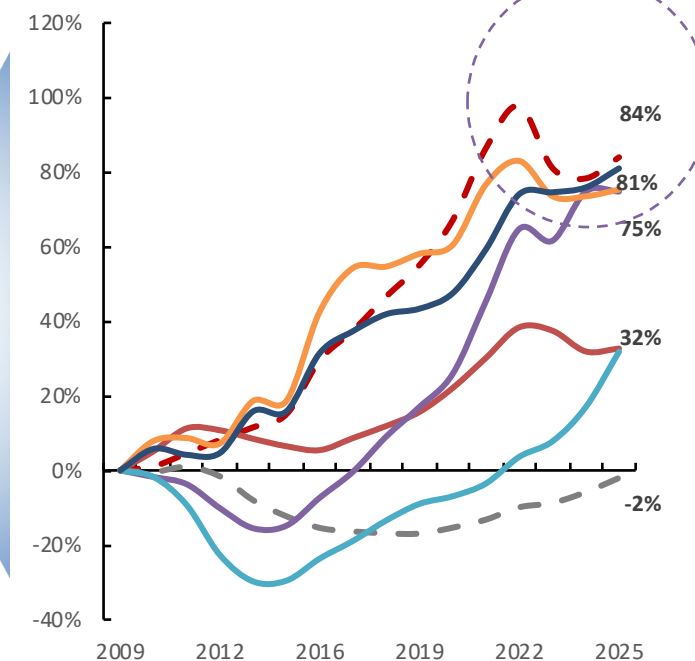
Stabilità e resilienza nel tempo

Nonostante la correzione avvenuta negli ultimi anni, i prezzi nel mercato residenziale tedesco registrano una impareggiata stabilità nel continente europeo mantenendo un notevole potenziale da sfruttare nel lungo periodo



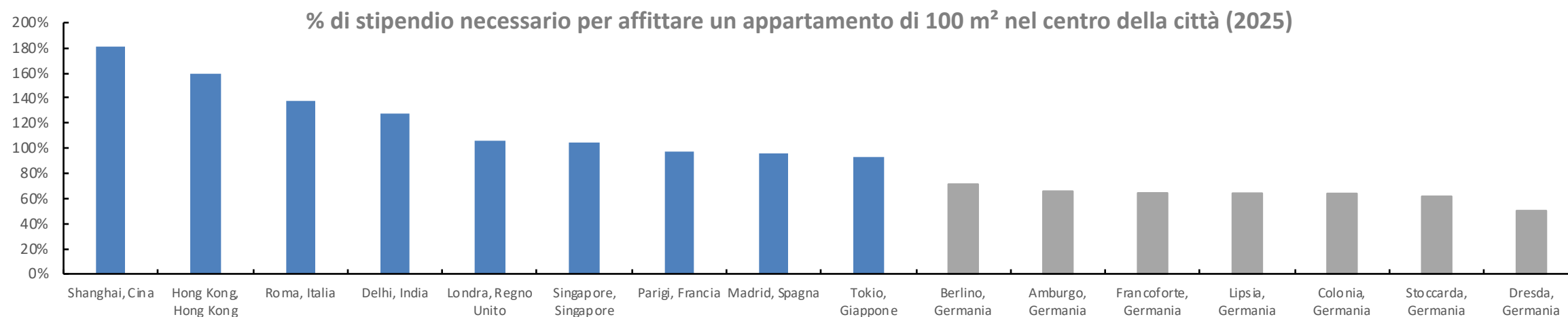
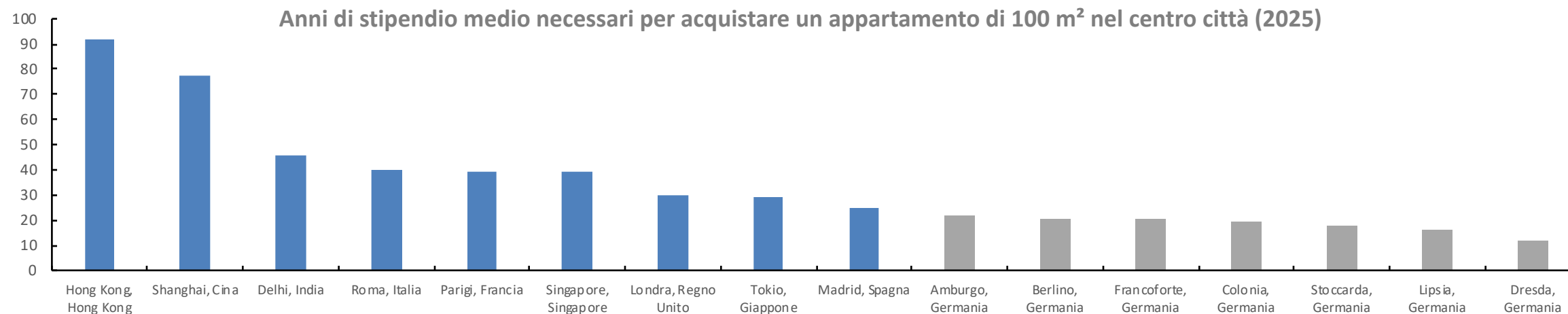
Repricing

Il grafico mostra chiaramente la correzione avvenuta a partire dal 2022 nel mercato tedesco e la fase di normalizzazione tuttora in corso



Potere d'acquisto nel mercato immobiliare

Il prezzo delle case nelle città tedesche sono rapportati ai salari medi



Quattro mercati, quattro motori di domanda differenti e complementari

Una piattaforma urbana diversificata tra capitale, gateway logistico, industria e high-tech

Berlino

capitale ed innovazione
servizi, ricerca, tecnologia e
centro amministrativo del
Paese

Amburgo

principale affaccio sul mare
primo porto del Paese e terzo
del continente, importante
base corporate e aviation

Lipsia

industria e logistica
automotive, e-commerce e
principale hub logistico in
Europa

Dresda

high-tech e semiconduttori
Silicon Saxony:
microelettronica, ricerca, e
investimenti industriali

Implicazioni per il portafoglio

La diversificazione non è solo geografica: ogni città espone a driver economici differenti, riducendo dipendenza da singoli cicli locali



Berlino – profondità di domanda ed estrema scarsità di offerta

Il maggiore mercato urbano tedesco combina scala, domanda locativa e un tasso di sfritto prossimo allo zero

0,3%
sfritto effettivamente
disponibile

EUR 15,80/m²
canone di mercato

222K
unità aggiuntive necessarie

- **Scala e liquidità:** capitale politica ed economica, grande base occupazionale e mercato residenziale istituzionale profondo
- **Domanda strutturale:** popolazione, studenti e mobilità internazionale spingono la domanda locativa
- **Offerta vincolata:** la nuova costruzione non tiene il passo e, unitamente allo scarso stock disponibile, produce un forte incentivo alla permanenza degli inquilini



3,8 milioni

di abitanti
CAGR +0,9% 2015-2024



+230.000

nuovi posti di lavoro
creati 2015-2024



~200.000

studenti universitari
in città



30 milioni+

visitatori internazionali
nel 2024



+1,6%

crescita del PIL reale
CAGR 2015-2024



~1%

tasso di sfritto residenziale,
rimasto sotto al 2% per 12
anni consecutivi

Amburgo – crescita urbana, logistica e resilienza occupazionale

Un mercato ricco e diversificato, sostenuto da porto, logistica, aviation e servizi corporate

1,87m
residenti a fine 2025
con popolazione ancora in
crescita

+1,0%
PIL reale nel 2025
Vs. +0,2% registrato in
Germania

5.976
nuove unità ultimate nel
2025

- **Gateway globale:** porto e logista collegano Amburgo alle catene globali del commercio e della distribuzione
- **Base economica diversificata:** aviation, media, servizi e corporate headquarters riducono la dipendenza da un singolo settore
- **Domanda residenziale:** crescita demografica e occupazionale mantengono pressione su un mercato abitativo già teso

Profilo difensivo con crescita moderata, elevata capacità di spesa e domanda locativa strutturalmente profonda



Base economica solida:

Commercio, logistica, media e aviazione guidano la crescita



Vincoli di offerta:

Terreni limitati e processi di pianificazione lenti



ESG e sostenibilità:

Strategia portuale green e sviluppo urbano sostenibile

Lipsia – industria, logistica, scienze della vita ed innovazione

Una base industriale e logistica consolidata che si diversifica verso bio-tech, nanomedicine e ricerca applicata

633,6K
residenti a fine 2025
con scala urbana in
crescita

57%
famiglie monocomponente
Rilevanza strategica per
micro-living

+29%
canone medio vs. 2020
Passato da €7,2/m² agli
attuali €9,3/m²

- **Industria e logistica avanzate:** BMW, Porsche ed il nodo logistico aeroportuale restando driver importanti senza esaurire la base economica locale
- **Scienze della vita e nano-tech:** l'Università di Lipsia e il Fraunhofer IZI sviluppano biotech, nanomedicine, biomateriali e nanotech molecolari
- **Innovazione tecnologica:** la regione è connessa all'ecosistema tecnologico sassone e al triangolo Dresda-Jena-Magdeburgo



+73.000

posti di lavoro creati
2015-2024



+2,0%

crescita del PIL
CAGR 2015-2024



~4%

tasso di sfritto,
In linea con il dato a livello
nazionale



Dresda – il polo high-tech della strategia

Semiconduttori e ricerca trasformano la città in uno dei principali cluster tecnologici europei

EUR 5 mld
investimento Infineon
Smart Power Fab
inaugurata a luglio 2026

1.000
nuovi posti di lavoro
talenti ad alta qualifica e
remunerazione

80K+
occupati nel cluster
tecnologico

- **Hub europeo dei semiconduttori:** Dresda concentra una parte rilevante della capacità europea nel settore della microelettronica
- **CAPEX già realizzato:** l'apertura della nuova Smart Power Fab di Infineon dimostra che gli investimenti industriali non vengono solo annunciati, ma soprattutto completati velocemente
- **Ecosistema di ricerca:** Università, istituti di ricerca e supply chain tecnologica sostengono domanda di lavoro qualificato e mercato immobiliare

Catalizzatore concreto con la Smart Power Fab raddoppia la capacità produttiva Infineon a Dresda



Una piattaforma immobiliare pan-tedesca costruita su driver complementari

La diversificazione deriva da economie urbane differenti, non semplicemente da location diverse

Berlino

scala e scarsità di offerta
profondità di domanda e tasso di sfritto estremamente basso

Amburgo

qualità e stabilità
redditi elevati, porto di riferimento e base corporate diversificata

Lipsia

crescita e valore relativo
Industria, scienze della vita ed innovazione con costi accessibili

Dresda

high-tech e volume investimenti
Silicon Saxony: microelettronica, ricerca, e investimenti industriali

Costruzione del Portafoglio

La combinazione riduce la dipendenza da un singolo motore economico e consente di bilanciare qualità, crescita, scarsità e valore relativo



Investment Case – cosa deve generare il rendimento

La robustezza della strategia dipende dalla capacità di creare ritorno senza fare affidamento sulla compressione dei rendimenti

Reddito corrente

Il rendimento iniziale **risulta coerente** con il **nuovo costo del capitale** dopo il repricing degli ultimi 4 anni

Crescita degli affitti

sostenuta dal **bassissimo stock esistente** e dal **insufficiente completamento** di nuove unità

Asset Mgmt. Attivo

CAPEX, occupazione, unit mix, gestione dei costi e miglioramento delle caratteristiche ESG

Exit value

Eventuale **incremento performance** dovuto alla normalizzazione macro – **non requisito del base-case**



Test di resilienza

Entry yield + Crescita Affitti + Asset Management Attivo – CAPEX – Finanziamenti = Ritorno Target

Esempio di Term Sheet – Strategia residenziale Core+

Struttura legale (domicilio)	RAIF (Lussemburgo)
AIFM	Optimum Asset Management S.A.
Classificazione SFDR	Art. 8
Strategia d'investimento	Core +
Ritorni target	6.0% - 8.0% IRR netto 1.2x – 1.3x MOIC 3.0% p.a. target cash-on-cash
Mercati target (% allocazione)	Berlino e area circostante (50%), Amburgo, Lipsia, Dresda (fino a 50%), altre città (fino a 10%)
Asset class target	Residenziale destinato ad affitto
Tipo di fondo	Chiuso
Durata fondo	7 + 1 +1 anni
Sottoscrizioni target	EUR 250 milioni
LTV	Fino al 55%
Periodo investimento	2 anni dal Final Closing (18 mesi dal First Closing)
Commissione di gestione	- Durante il periodo di investimento: 1,50% annuo sul capitale sottoscritto - Dopo il periodo di investimento: 1,75% annuo sul capitale investito / NAV (Net Asset Value)
Commissione di performance	20% oltre IRR netto pari al 6%

Esempio di Term Sheet – Strategia residenziale Value-Add

Struttura legale (domicilio)	RAIF (Lussemburgo)
AIFM	Optimum Asset Management S.A.
Classificazione SFDR	Art. 8
Strategia d'investimento	Value-Add (Conversione da Commerciale a Residenziale)
Ritorni target	15.0% - 20.0% IRR netto 1.8x – 2.1x MOIC
Mercati target (% allocazione)	Berlino e area circostante (50%), Amburgo, Lipsia, Dresda (fino a 50%), altre città (fino a 10%)
Asset class target	Asset ad uso ufficio e ospitalità (con potenziale di conversione a residenziale)
Tipo di fondo	Chiuso
Durata fondo	7 + 1 +1 anni
Sottoscrizioni target	EUR 250 milioni
LTV	Fino al 70%
Periodo investimento	2 anni dal Final Closing (18 mesi dal First Closing)
Commissione di gestione	- Durante il periodo di investimento: 1,50% annuo sul capitale sottoscritto - Dopo il periodo di investimento: 1,75% annuo sul capitale investito / NAV (Net Asset Value)
Commissione di performance	20% oltre IRR netto pari al 8%

Conclusione – un’opportunità di repricing, non una scommessa macro

La tesi combina fondamentali residenziali difensivi con un punto d’ingresso più disciplinato

1

repricing avvenuto

il ciclo dei tassi ha corretto
i valori e ridotto le overvaluation

2

shortage strutturale

le unità completate sono al
minimo dal 2012 e recuperare
richiederà molto tempo

3

domanda locativa

la Germania resta il maggiore
mercato immobiliare europeo,
molto orientato all'affitto

4

diversificazione urbana

città economicamente molto
diverse offrono decorrelazione
e catene del valore diversificate

5

analisi disciplinata

la performance deve restare
indipendente dalla futura
compressione dei rendimenti



Disclaimer

Vi sono particolari fattori di rischio associati all'investimento in titoli di società operanti nel settore immobiliare, tra cui la natura ciclica dei valori immobiliari, i rischi legati alle condizioni economiche generali e locali, l'eccesso di offerta edilizia e l'aumento della concorrenza, l'incremento delle imposte sugli immobili e dei costi operativi, le tendenze demografiche e le variazioni dei redditi da locazione, le modifiche alle normative urbanistiche, le perdite derivanti da eventi dannosi o da espropri, i rischi ambientali, le limitazioni normative ai canoni di locazione, le variazioni del valore dei quartieri, i rischi connessi a parti correlate, i cambiamenti nell'attrattività degli immobili per gli inquilini, l'aumento dei tassi di interesse e altri fattori riconducibili ai mercati dei capitali immobiliari. In generale, l'aumento dei tassi di interesse incrementa il costo del finanziamento, il che potrebbe ridurre, direttamente e indirettamente, il valore degli investimenti.

Le informazioni contenute nel presente rapporto sono state predisposte da Optimum Asset Management S.A.. Il presente documento non è destinato alla distribuzione alla clientela retail. Nulla di quanto contenuto nel presente documento costituisce consulenza legale, contabile o fiscale, né consulenza in materia di investimenti personalizzata. Il presente materiale è stato predisposto senza tenere conto delle specifiche circostanze finanziarie e degli obiettivi individuali dei soggetti che lo ricevono. Il presente documento non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di strumenti finanziari e non deve essere interpretato come tale in alcuna giurisdizione in cui tale offerta o sollecitazione sia illegale. Le informazioni qui contenute sono fornite esclusivamente a fini di discussione e, con riferimento a qualsiasi strumento finanziario, sono soggette ai termini e alle condizioni riportati nella relativa documentazione di offerta o nel prospetto informativo, come di volta in volta modificati o integrati.

Le informazioni contenute nella presente presentazione hanno carattere preliminare, sono soggette a modifiche e possono essere state ottenute, in parte, da fonti diverse da Optimum Asset Management S.A.. Tali informazioni sono state raccolte da fonti ritenute affidabili; tuttavia, né Optimum Asset Management S.A. né alcun'altra persona rilascia dichiarazioni o garanzie, espresse o implicite, in merito alla loro accuratezza, completezza o correttezza.

Tutte le opinioni e le stime contenute nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso e vengono fornite in buona fede, ma senza assunzione di responsabilità legale. Nella misura massima consentita dalla legge, Optimum Asset Management S.A. o qualsiasi altra persona non accetta alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette o indirette derivanti dall'utilizzo delle informazioni qui contenute.

Nessuna parte del presente documento può essere riprodotta o copiata, in qualsiasi forma o con qualsiasi mezzo, senza il preventivo consenso di Optimum Asset Management S.A..

Contatti



Lussemburgo
(Headquarters)
Royal Grace, 4 Boulevard Royal
2449 Città del Lussemburgo
Tel. +352 2704 8418 1

Germania
Kurfürstendamm 103-104
10711 Berlino
Tel. +49 30 498560 100

Regno Unito
Berkeley Square House
W1J 6BD Londra
Tel. +44 20 3036 0014



Stati Uniti d'America
280 Congress Street, 13th Floor
02210 Boston, MA
Tel. +1 339 237 8886