

I fondi immobiliari nei principali paesi europei

Il miglioramento delle prospettive economiche, i bassi livelli dei rendimenti obbligazionari e una liquidità consistente favoriscono la crescita dei fondi immobiliari in Europa. Il 2016 si è chiuso con un patrimonio totale dei fondi immobiliari nei principali paesi europei (Francia, Germania, Gran Bretagna, Lussemburgo, Olanda, Spagna, Svizzera e Italia) di oltre 517 miliardi di euro. Le previsioni per il 2017 indicano una crescita vicina al 4% e l'andamento del 1° quadrimestre 2017 conferma il quadro positivo. Anche il numero di fondi è previsto in aumento.

Secondo i dati pubblicati da Scenari Immobiliari, il patrimonio dei fondi operativi nei paesi europei sopra menzionati, che insieme rappresentano circa l'85% dell'industria europea dei fondi immobiliari, ha ricominciato a crescere a un ritmo medio del 7,3% annuo nel periodo 2010-2013, per accelerare negli anni più recenti, con una crescita del 9,8% nel 2014, del 10,8% nel 2015 e del 12,4% nel 2016. In Italia, dove sono presenti circa 400 fondi immobiliari, il patrimonio dei fondi ha toccato i 46 miliardi di euro a fine 2016 e per il 2017 l'obiettivo di raggiungere 50 miliardi di euro appare realistico.

Per quanto riguarda l'asset allocation, gli esperti del settore indicano che le società di gestione si orientano sempre più verso il turnover dei patrimoni per seguire le nuove esigenze dei mercati. A livello europeo, tra i diversi segmenti emerge soprattutto il residenziale, che ha una quota di asset allocation pari al 10% del totale. I nuovi investimenti residenziali sono concentrati sull'attività di ristrutturazione, soprattutto nell'ottica di risparmio energetico, e sulle residenze specializzate, come per esempio per studenti o per anziani. Più che nel passato, precisa Scenari Immobiliari, a fianco degli operatori italiani ci sono le SGR (società di gestione del risparmio) di proprietà internazionale, che utilizzano questo strumento per operare, anche in modo intenso, sul mercato nazionale. Quindi le prospettive potrebbero essere migliori rispetto a quanto previsto. Il costo del denaro si è mantenuto molto basso nel 2016 e, nonostante minimi segnali di incremento, il dato, sommato alle operazioni di ristrutturazione del debito, ha permesso un'ulteriore riduzione dell'indebitamento del sistema, che in cinque anni è sceso da 30 miliardi di euro a 25,5 miliardi. Il numero di fondi operativi è aumentato e appare in crescita anche nel 2017, nonostante le liquidazioni di molti fondi familiari.

Tra i dieci fondi più importanti compaiono sette fondi tedeschi, uno olandese, uno svizzero e uno francese, con un patrimonio variabile da 4,4 a 14,3 miliardi di euro. La classifica dei primi dieci fondi conferma il progresso dimensionale dei veicoli operativi in diversi Paesi. Le dieci società

7 luglio 2017

14:39 CET

Data e ora di produzione

7 luglio 2017

14:45 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

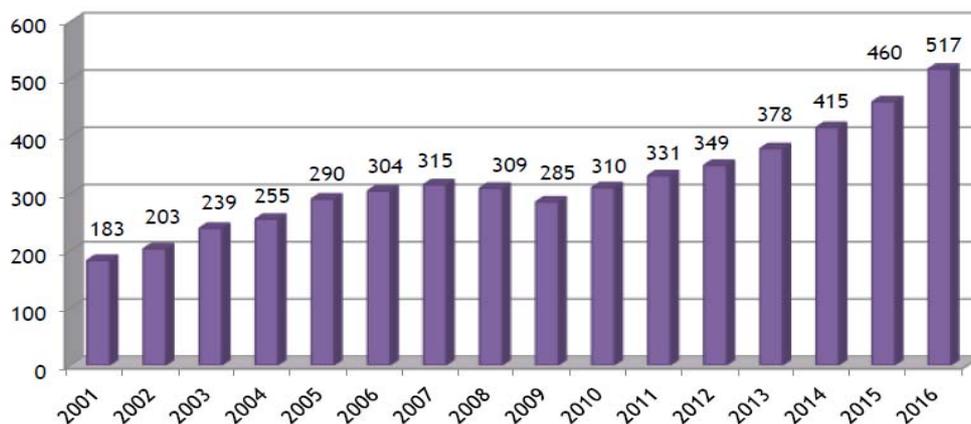
Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori
privati e PMI

Paolo Guida
Analista Finanziario

Ester Brizzolaro
Analista Finanziario

Andamento del patrimonio dei fondi immobiliari europei. NAV (net asset value) in mld di euro al 31 dicembre di ogni anno



Fonte: Scenari Immobiliari

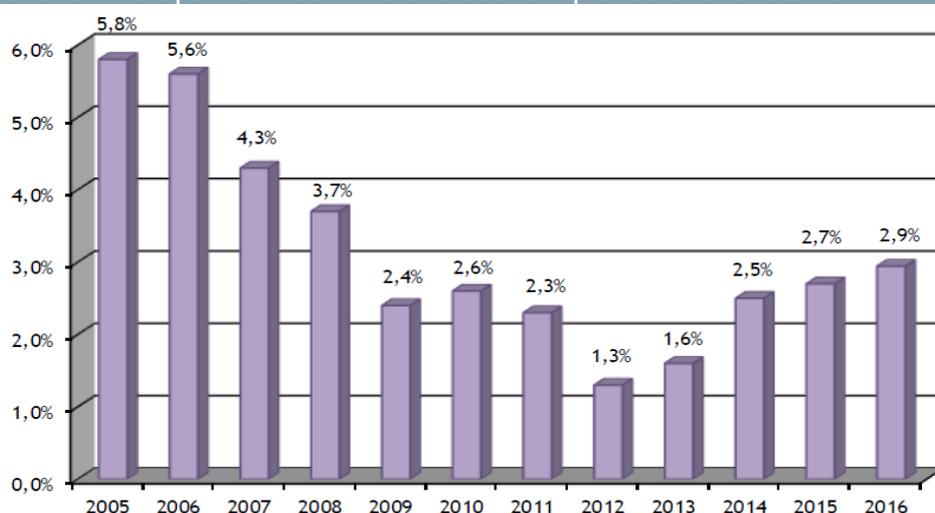
I prezzi del presente documento sono aggiornati alle ore 11 del 07.07.2017.

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

leader, complessivamente, gestiscono un patrimonio di 82,5 miliardi di euro, che rappresenta circa il 16% del totale europeo, in lieve calo rispetto all'anno precedente, a dimostrazione del rafforzamento di un numero sempre maggiore di società.

La performance dei fondi europei nel 2016 ha mostrato un lieve aumento rispetto all'anno precedente, intorno al 2,9%, grazie soprattutto alla diminuzione del numero di veicoli con performance negative. Salvo un incremento dei rendimenti dei fondi svizzeri, cresciuti dal 2,5% al 4,5%, non si registrano altre variazioni rilevanti: un lieve recupero dei fondi tedeschi e lussemburghesi si affianca a un lieve ribasso dei fondi inglesi. Non sembra esistere una correlazione tra rendimento e dimensioni delle strutture o destinazione d'uso del patrimonio, visto che il rendimento dei primi dieci fondi è in linea con la media europea.

Andamento della performance dei fondi immobiliari europei. ROE medio del settore



Fonte: Scenari Immobiliari

Si conferma la ripresa della performance media europea, in crescita per il quarto anno consecutivo, dopo la progressiva riduzione registrata tra il 2005 e il 2012, in cui era passata dal 5,8% all'1,3%, record storico negativo del settore dei fondi immobiliari. Il rendimento dei fondi è influenzato da una molteplicità di fattori, quali l'andamento economico e immobiliare locale, la politica di investimenti e dismissioni delle singole società, la fase di vita dei fondi, l'ingresso sul mercato di nuovi strumenti e, soprattutto, l'incidenza fiscale e il livello di indebitamento.

Riguardo all'analisi dell'andamento del **mercato immobiliare italiano**, le previsioni da parte dei gestori raccolte da Scenari Immobiliari evidenziano un sentimento di contenuto ottimismo, rilevando l'attesa di una crescita moderata. Le aspettative maggiormente positive riguardano gli scambi di uffici, negozi e residenze. Le aree che si avviano a rappresentare una buona opportunità di investimento immobiliare sono principalmente il Nord e il Centro Italia, con l'eccezione dello sviluppo alberghiero e di RSA (residenza sanitaria assistenziale), che si prospetta piuttosto elevato anche al Sud e nelle Isole. Gli esperti ritengono che per gli investimenti immobiliari con destinazione ufficio sarà privilegiato il centro di Milano, così come per il settore alberghiero e per il commerciale. Anche il centro di Roma dovrebbe essere interessato da investimenti alberghieri, anche se le prospettive sono meno favorevoli, e dal settore commerciale, principalmente nelle *high street* della capitale. Il Sud e le regioni settentrionali rappresenteranno un'attrattiva per gli investimenti nel settore logistico-produttivo.

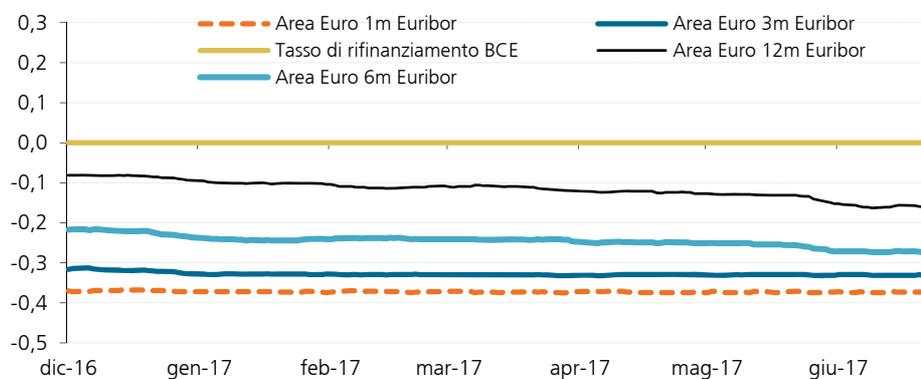
Tassi d'interesse su mutui e prestiti

L'avvio del periodo estivo ha visto ancora protagoniste le Banche centrali, nonostante l'assenza di riunioni ufficiali. Gli spunti di maggior rilievo sono venuti dal forum di banchieri centrali tenutosi a Sintra, in Portogallo. L'intervento del presidente della BCE Mario Draghi è stato diretto a rassicurare sull'impatto favorevole della politica monetaria sulla crescita economica e sull'inflazione. Allo stesso tempo Draghi ha segnalato l'opportunità di "persistere" nella politica monetaria accomodante al fine di rendere il recupero dell'inflazione stabile e duraturo. Infine, il Presidente della BCE ha sottolineato la necessità di essere "prudenti" in prospettiva, quando sarà necessario modificare i parametri della politica monetaria per accompagnare la ripresa economica e la risalita dell'inflazione. Un discorso tutto sommato equilibrato, che ha lasciato trasparire ottimismo sulle prospettive ma anche cautela sulla velocità e intensità della rimozione dello stimolo monetario nei prossimi anni.

L'interpretazione dei mercati è stata tuttavia fuorviante. Il riferimento da parte di Draghi a fattori temporanei che limitano l'accelerazione dei prezzi ha indotto a ritenere che la BCE stesse anticipando un cambio di rotta nella politica monetaria. I tassi di mercato sono significativamente saliti, con il rendimento decennale del Bund passato da 0,25% a 0,45% in poche sedute. L'euro/dollaro è passato da sotto 1,12 a sopra 1,14, mentre il BTP decennale da sotto 1,90% è tornato ampiamente sopra il 2%.

Nell'ultimo mese i tassi Euribor sono rimasti sostanzialmente stabili e negativi sulle scadenze fino a 3 mesi. I tassi Euribor a 6 e 12 mesi si sono invece ridotti ulteriormente di alcuni punti base. Tale quadro di tassi compressi dovrebbe dunque confermarsi anche per i mesi a venire, sulla scia di una politica monetaria ancora estremamente accomodante.

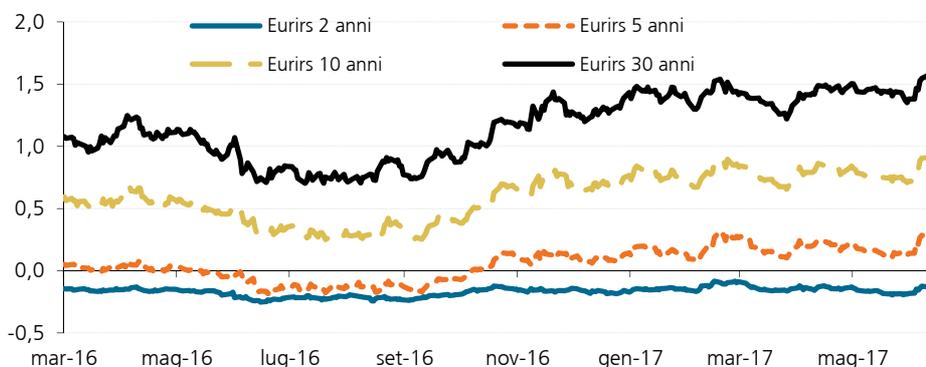
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

Dopo il discorso di Draghi i tassi Euris (sia sulla scadenza a 10 anni che su quella a 30 anni) sono risaliti. I livelli restano storicamente ridotti, seppur più elevati rispetto ai minimi di metà 2016. Si giustifica dunque una preferenza verso l'indebitamento flessibile o a tasso fisso rispetto a quello a tasso variabile, per gli orizzonti temporali medio-lunghi. Gli orizzonti temporali brevi o brevissimi possono invece beneficiare in misura più significativa di un prolungato periodo di tassi Euribor o BCE a livelli minimi.

I tassi swap (Eurirs)



Fonte: Bloomberg

Nell'ambito dei tassi fissi, permane ancora una preferenza relativa sulle scadenze extra-lunghe (30 e 40 anni) e sul decennale.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30 anni

Positivi	Negativi*
Tasso fisso	Tasso variabile
Flessibile	Rata costante

Nota: (*) L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Intesa Sanpaolo, Direzione Studi e Ricerche

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 12.06.2017.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia, e verrà messo a disposizione della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati. Il presente documento sarà disponibile per i clienti di Banca IMI nella sezione Market Hub del sito internet di Banca IMI (https://markethub.bancaimi.com/home_public.html).

Elenco delle raccomandazioni degli ultimi 12 mesi

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp

Note Metodologiche

Il presente documento è stato preparato sulla base della seguente metodologia.

Mercato Immobiliare

I commenti sul mercato immobiliare sono realizzati sulla base dei dati forniti da Nomisma, dalle Agenzie del Territorio o dalla Federazione Italiana degli Agenti Immobiliari Professionali e sulla base di altri studi tematici o inerenti il mercato immobiliare realizzati dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo.

Tassi di interesse su mutui e prestiti

L'universo di riferimento è quello dei mutui o prestiti a tasso fisso, a tasso variabile o a rata costante. La scadenza di riferimento per i prestiti è di 5 anni e per i mutui a tasso fisso o a tasso variabile è di 20 o 30 anni.

La selezione delle tipologie di indebitamento viene realizzata sulla base delle previsioni sui tassi d'interesse realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: http://www.group.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_vp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto agli articoli 69-quater e 69-quinquies del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14.05.1999 e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 della "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 - tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasnpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

- (a) le opinioni espresse riflettono accuratamente l'opinione personale, indipendente, obiettiva, equa ed equilibrata degli analisti;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

Gli analisti citati nel documento sono soci AIAF.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright e ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica e anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara

Laura Carozza

Piero Toia

Analista Obbligazionario

Serena Marchesi

Fulvia Risso

Cecilia Barazzetta

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi