

## Si rafforza l'interesse per l'immobiliare domestico. A fare da traino sono le grandi città.

A dieci anni dall'inizio della crisi il mercato immobiliare italiano è vicino al punto di svolta. Le transazioni in realtà hanno ripreso a salire da alcuni anni, con riflessi positivi sul fatturato complessivo, ma ora sembra essere vicino anche il riscatto dei prezzi, seppure con peculiarità differenti tra regioni e settori.

### Settore non residenziale: continua la crescita degli investimenti immobiliari.

Nei primi nove mesi del 2017, le transazioni di asset non residenziali in Italia hanno raggiunto i 7 miliardi di euro circa, in crescita del 30% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. A sostenere l'andamento del mercato hanno contribuito le compravendite del 3° trimestre, che hanno evidenziato un incremento del 13% sullo stesso periodo del 2016, arrivando a sfiorare i 2 miliardi di euro. Più in dettaglio, la dinamica è risultata positiva per il comparto Alberghiero (con volumi in crescita del 33% sui primi nove mesi del 2016), per il Retail (in particolare le *high street*), salito del 28%, e per gli Uffici, in aumento del 10%.

Da sottolineare il risultato eccezionale della Logistica, che da gennaio ha registrato investimenti per circa 900 milioni di euro (+300% rispetto ai volumi generati nello stesso periodo del 2016), inclusa una transazione unica dal valore stimato di circa 600 milioni di euro. Secondo gli esperti del settore, in prospettiva la performance della logistica dovrebbe essere sempre più positiva grazie anche alla presenza di rendimenti più competitivi rispetto a quelli di altri Paesi europei.

Gli investimenti hanno interessato anche altre location oltre a Roma e Milano, pur rimanendo quest'ultima il polo principale di attrazione dei capitali stranieri in Italia. Analizzando la distribuzione degli investimenti sul territorio, si evidenzia che, dall'inizio dell'anno, circa 3,5 miliardi di euro sono stati destinati in aree diverse rispetto a Milano e Roma.

### Settore residenziale: a fare da traino sono le grandi città.

Secondo i risultati dell'indagine congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia condotta dalla Agenzia delle Entrate in collaborazione con la Banca d'Italia, nel 2° trimestre del 2017 sono diminuite le pressioni al ribasso sulle quotazioni immobiliari. Nel confronto con la precedente rilevazione il quadro della domanda mostra segnali di stabilizzazione, con riferimento sia al numero di potenziali acquirenti sia ai margini di sconto sul prezzo inizialmente richiesto dal venditore; i tempi di vendita hanno registrato un lieve aumento.

13 novembre 2017

14:32 CET

Data e ora di produzione

13 novembre 2017

14:38 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 Brizzolara  
Analista Finanziario



Fonte: Agenzia delle Entrate – Banca d'Italia



Fonte: Agenzia delle Entrate – Banca d'Italia

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 13.11.2017.

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

I finanziamenti tramite mutui ipotecari hanno continuato a coprire una quota assai ampia delle compravendite, intorno all'80%. Anche il rapporto fra prestito e valore dell'immobile è rimasto su valori ciclicamente elevati, superiori al 70%. Nel confronto con il 2° trimestre del 2016 gli operatori hanno formulato attese più favorevoli sulle prospettive del mercato immobiliare nel breve e nel medio termine, sia nel proprio territorio di riferimento sia a livello nazionale.

## Focus sugli immobili ad uso terziario

La ripresa del settore immobiliare italiano in generale si conferma anche nei numeri del comparto degli immobili a uso terziario-uffici. Secondo Scenari Immobiliari, in un mercato complessivo che nel 2016 ha raggiunto i 114 miliardi di euro, il fatturato di questo segmento è stato di 6,4 mld (+1,6% sul 2015) e quest'anno dovrebbe arrivare a 6,6 mld. Per il 2018 è atteso un rialzo ancora più consistente, +5,3%. La crescita in Italia non è però diffusa ma riguarda quasi esclusivamente alcune città quali Milano e Roma, seguite da Torino e Bologna.

Milano e Roma sono i punti di riferimento a livello nazionale per quanto riguarda gli uffici *prime* con rendimenti netti al 3,5% e un'elevata domanda da parte degli investitori. A Milano il canone *prime* è cresciuto del 6% nel 2016 a 530 euro al mq con una domanda concentrata sugli immobili di qualità che rappresentano però una quota limitata nel mercato. Nelle compravendite rimane ampio il differenziale di prezzi tra Milano (che per uffici *prime* chiede 13 mila euro circa a metro quadro) e città come Parigi (26 mila euro a mq) e Londra (oltre 40 mila euro). L'interesse per Milano come "città di business" si evidenzia guardando l'incremento della superficie scambiata, che quest'anno dovrebbe rimanere costante (+8% circa) raggiungendo i 326 mila mq con un assorbimento del 73%.

Diversa è la situazione a Roma, dove il mercato immobiliare degli uffici è caratterizzato da una scarsa offerta di prodotto nuovo, mentre quello già realizzato fatica ad essere assorbito. Attualmente, sostengono gli esperti di Scenari immobiliari, l'attività del comparto è orientata alle aziende private, mentre in passato era il settore pubblico il principale protagonista. Nel 2016 i metri quadrati scambiati sono stati 174 mila, il 6,4% in più del 2015, con un assorbimento del 54%, in rialzo dell'1,4%; il fatturato ha superato quota 1 miliardo di euro, più o meno quanto dovrebbe realizzare quest'anno.

Fatturato immobiliare italiano – valori nominali							
Tipologia di immobili	Milioni di euro				Variazione % a/a		
	2015	2016	2017E	2018E	2016/15	2017E/16	2018E/17E
Residenziale	83.000	85.100	88.700	94.500	2,5	4,2	6,5
Alberghiero	2.100	2.400	2.650	3.050	14,3	10,4	15,1
Terziario/Uffici	6.300	6.400	6.600	6.950	1,6	3,1	5,3
Industriale	4.200	4.250	4.250	4.300	1,2	0,0	1,2
Commerciale	8.050	8.300	8.650	9.200	3,1	4,2	6,4
di cui GDO	5.750	5.900	6.150	6.500	2,6	4,2	5,7
di cui Retail	2.300	2.400	2.500	2.700	4,3	4,2	8,0
Seconde case località turistiche	3.200	3.300	3.400	3.550	3,1	3,0	4,4
Box posti auto	4.200	4.250	4.300	4.400	1,2	1,2	2,3
<b>Totale</b>	<b>111.050</b>	<b>114.000</b>	<b>118.550</b>	<b>125.950</b>	<b>2,7</b>	<b>4,0</b>	<b>6,2</b>

Fonte: Scenari Immobiliari

## Tassi d'interesse su mutui e prestiti

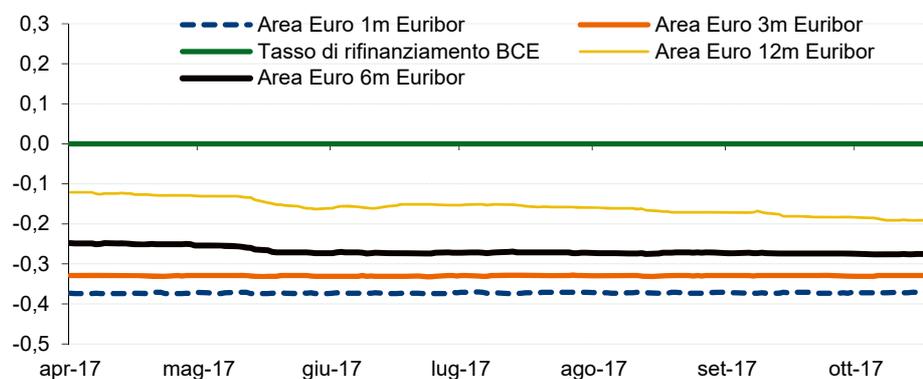
La BCE ha tenuto i tassi invariati lo scorso 26 ottobre ma come atteso ha modificato il percorso di acquisto di titoli. L'istituto monetario europeo ha infatti scelto la strada di prolungare gli acquisti da gennaio 2018 con un ammontare mensile minore (30 miliardi al mese) ma per un periodo più lungo (9 mesi) rispetto alle attese iniziali, lasciando aperta la strada a un prolungamento, o anche a un nuovo potenziamento, del programma di acquisto titoli oltre settembre 2018. Ulteriori potenziamenti potrebbero essere decisi in caso di necessità e in particolare nel caso in cui il sentiero d'inflazione nel 2018 non puntasse ancora all'obiettivo dell'Istituto centrale, inferiore ma vicino al 2%. Nel complesso, la Banca si impegna così ad acquistare nel corso del prossimo anno titoli per altri 270 miliardi, con un programma che Draghi definisce come sufficientemente flessibile per far fronte ai limiti per emissione e per emittente imposti dal programma stesso. La decisione non è stata tuttavia unanime: la discussione all'interno del Consiglio direttivo è stata sui gradi di pazienza e persistenza che deve avere la BCE, in un contesto in cui secondo Draghi la crescita non è ancora autonoma ma necessita ancora dello stimolo monetario. Il nodo più critico pare pertanto essere stato quello se lasciare o meno il programma con una fine aperta o indicare un termine preciso; alla fine, "a larga maggioranza" ha prevalso la preferenza per una soluzione "open end".

La BCE ha presentato anche una *guidance*, ossia un orientamento in termini di future decisioni, sui reinvestimenti dei titoli a scadenza nel proprio bilancio, ossia sul livello che il bilancio stesso avrà dopo la fine del QE. Il Consiglio ha affermato che la politica dei reinvestimenti resterà in essere per un lungo periodo di tempo dopo la fine del QE, sostanzialmente vincolandosi a una fase di bilancio stabile dopo la fine del QE. Invariata invece la *forward guidance* sui tassi, che resteranno sui livelli attuali per un lungo periodo di tempo dopo il termine del programma di acquisto titoli.

Infine, sul quadro macroeconomico nel suo complesso non sembrano esserci novità rilevanti. Il giudizio sullo scenario di attività economica resta immutato, con la crescita che prosegue a un ritmo positivo e i rischi bilanciati; da una parte, infatti, gli indicatori di fiducia potrebbero segnalare una crescita più robusta mentre dall'altra fattori internazionali potrebbero pesare sull'attività economica. Anche per quanto riguarda l'inflazione non cambiano le aspettative della BCE: la crescita dei prezzi dovrebbe subire un rallentamento temporaneo intorno alla fine dell'anno, mentre l'indice d'inflazione *core* (quello da cui vengono eliminate le componenti più volatili) non mostra ancora segnali convincenti di ripresa dei prezzi.

Intanto i tassi Euribor restano stabili e negativi su tutte le scadenze, con il 12 mesi finanche in ulteriore diminuzione. Tale quadro di tassi compressi dovrebbe dunque confermarsi anche per i mesi a venire, sulla scia di una politica monetaria ancora estremamente accomodante.

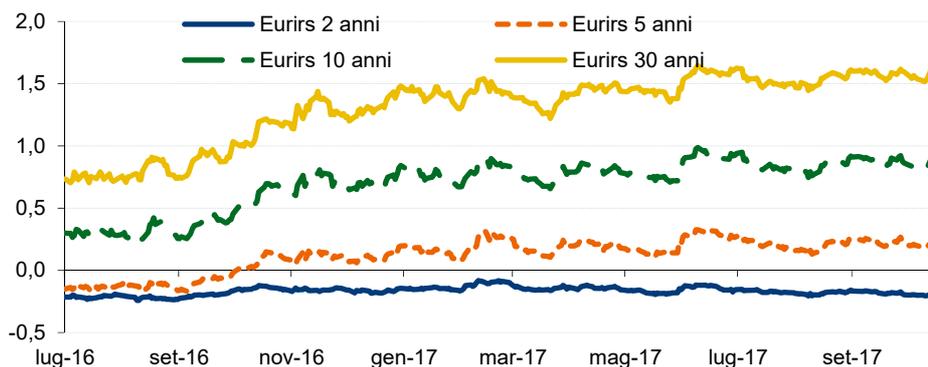
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs dopo la decisione della BCE si sono leggermente ridotti per poi risalire parzialmente. I livelli dei tassi 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 17.10.2017.

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](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](http://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.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_wp\\_governance.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_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 separatezza 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.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.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