

Immobiliare corporate in Italia, focus su Milano e Roma

Il miglioramento del contesto macroeconomico e la politica monetaria europea espansiva in relazione ai tassi di rendimento sono i principali fattori che hanno favorito la ripresa del mercato immobiliare corporate italiano negli ultimi anni. Nel 2017 l'ammontare annuo degli impieghi ha raggiunto gli 11 miliardi di euro, superando il record registrato nel 2007. L'aumento rispetto all'anno precedente è stato nell'ordine del 20% e anche la quota degli investimenti italiani sul totale europeo è leggermente aumentata, raggiungendo il 3,8% rispetto al 3,6% del 2016. In particolare, l'andamento positivo del mercato corporate continua ad essere sostenuto dagli investitori stranieri, con un'incidenza del valore delle transazioni ad essi riconducibili stimabile in circa il 70% sul totale.

Al termine dello scorso anno, secondo le rilevazioni Nomisma, l'asset allocation risultava ancora principalmente focalizzata sui settori terziario e commerciale, con quote rispettivamente del 39% (pari a 4,3 miliardi di euro) e del 22% (per 2,4 miliardi di euro). Ciononostante, si conferma in netta crescita l'interesse per il settore della logistica, con un'incidenza sul totale passata dal 6% del 2016 al 12% del 2017. Infine, continua ad aumentare la quota di investimenti alternativi, che, a fine anno, ha raggiunto il 27%. La componente più rilevante di tale porzione è rappresentata dagli hotel, che pesano circa il 12% del totale, pari a circa 1,3 miliardi di euro. La mancanza di opportunità d'investimento in immobili di tipo *core* di qualità spinge gli investitori a cercare le soluzioni maggiormente remunerative nei settori tradizionali, mentre il segmento dell'housing (nelle diverse declinazioni: social, senior e student) stenta a decollare vista la carenza di gestori strutturati simili a quelli presenti in altre realtà europee, nonché di un mercato vero e proprio di domanda e offerta. Per quanto riguarda l'asset allocation geografica, secondo i dati raccolti da Nomisma, Milano si conferma la città più attrattiva per gli investitori (+14,5% tra il 2016 e il 2017), mentre Roma fatica ancora a trovare una stabilità nel volume degli investimenti (-10,7% a fine 2017).

L'incidenza degli investimenti realizzati da operatori stranieri è risultata elevata anche nel 2017, attestandosi su livelli simili a quelli riscontrati negli ultimi anni. Gli impieghi indirizzati verso l'Italia sono stati circa 7,6 miliardi di euro che, al netto dei disinvestimenti pari a 3,5 mld di euro, mostrano un saldo positivo di poco superiore ai 4 miliardi di euro, in leggero aumento sul 2016.

Milano. Il mercato corporate milanese nel 2017 ha visto 3,6 miliardi di euro di investimenti, con una crescita del 14,5% a/a, che non ha tuttavia consentito di raggiungere il record del 2015 ottenuto grazie anche all'eccezionale operazione di acquisto di Porta Nuova da parte del Fondo

30 aprile 2018
12:10 CET
Data e ora di produzione

30 aprile 2018
12:15 CET
Data e ora di prima diffusione

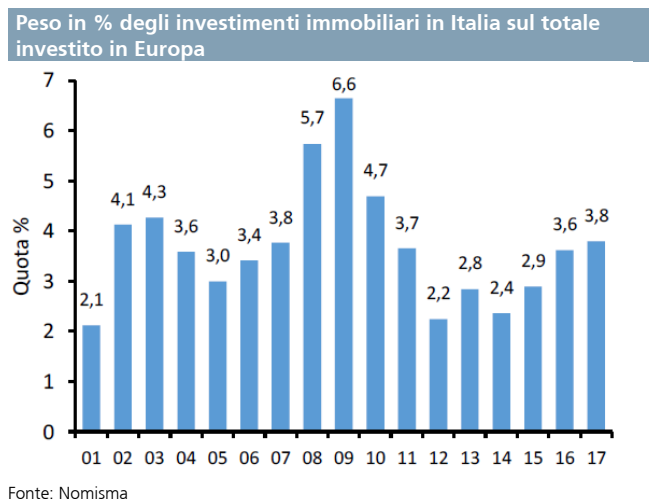
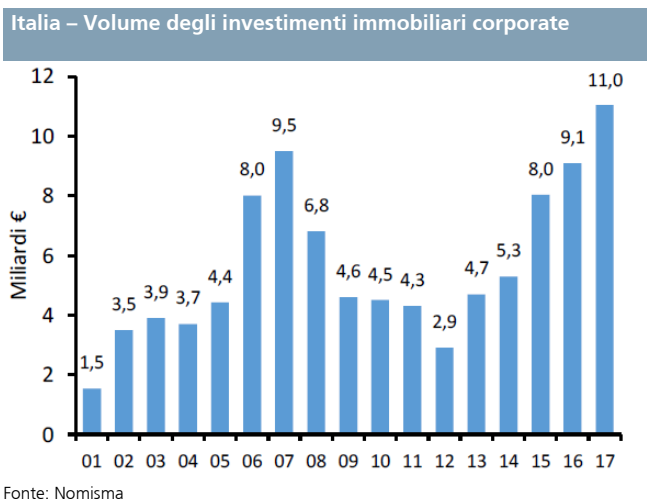
Nota mensile

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori privati e PMI

Paolo Guida
Analista Finanziario

Ester Brizzolaro
Analista Finanziario

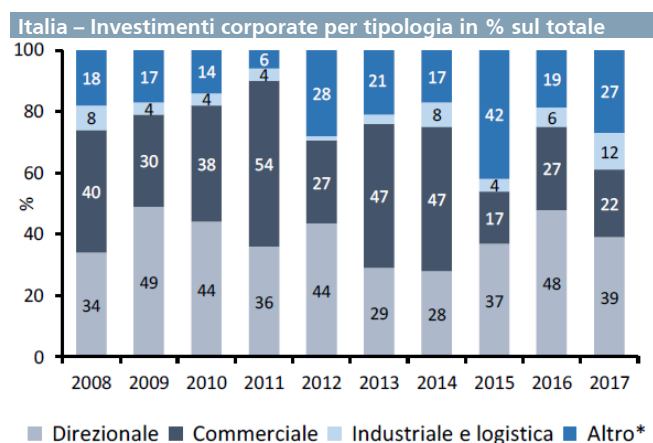


sovano del Qatar. Milano si conferma uno dei mercati più interessanti soprattutto per gli investitori europei. Il segmento degli uffici resta il più importante, con circa 2,4 miliardi di euro investiti, pari ad oltre la metà degli investimenti direzionali in Italia e a circa il 66% del totale degli impieghi milanesi nel 2017. I restanti segmenti risultano, pertanto, secondari, con una quota pari al 21,8% per il settore commerciale e al 12,1% per asset diversi o misti.

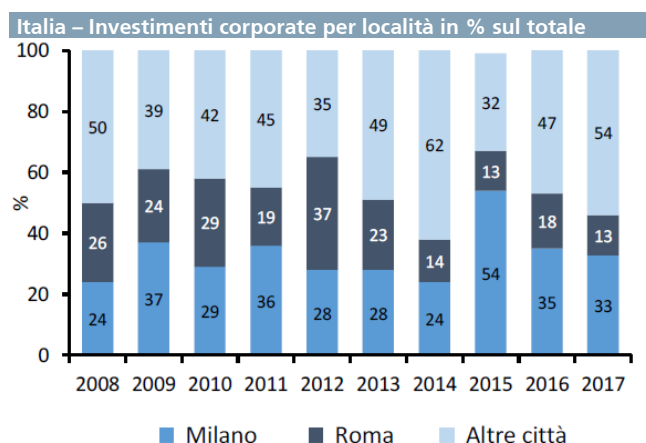
Sul fronte della locazione, il *take-up* (mq assorbiti) registrato a Milano alla fine del 2017 si è attestato su livelli record, pari a circa 350 mila mq, soprattutto grazie a un 4° trimestre particolarmente dinamico. Tale andamento ha spinto al ribasso il tasso di *vacancy*, passato dal 12,1% all'11,7%. Secondo le rilevazioni di Nomisma, il canone *prime* nelle zone centrali si è stabilizzato nell'ordine di 520 euro a mq/anno, con punte fino a 600 euro a mq/anno, mentre il *prime yield* (rendimento delle localizzazioni primarie) si è ulteriormente ridotto, attestandosi al 4,5% al termine del 2017 rispetto al 5,0% di fine 2016. Al contrario, nella periferia la situazione appare meno dinamica, con tassi di sfritto elevati, canoni compresi tra i 220 e i 260 euro al mq/anno, nonostante rendimenti *prime* in contrazione dal 6,6% al 6,2%.

Roma. Al termine del 2017, il mercato *corporate* romano ha raggiunto 1,4 miliardi di euro di investimenti, con una flessione del 10,7% a/a. Tale riduzione ha riguardato soprattutto gli impieghi nei segmenti commerciale e alternativo. Al contrario, gli investimenti in uffici sono aumentati di circa il 40%, raggiungendo il miliardo di euro, pari al 68% del totale investito al termine del 2017. L'interesse verso la capitale risulta inferiore rispetto a Milano, anche se gli spazi per un ampliamento del mercato risultano rilevanti. La carenza di immobili di qualità sta inducendo gli investitori a riposizionarsi verso immobili sfitti da riqualificare, soprattutto se ben posizionati e già in parte svalutati. Tale cambio di strategia si è manifestato al termine del 2017 e secondo Nomisma potrebbe risultare una leva di sviluppo per il 2018.

Per quanto riguarda l'aspetto locativo grazie ad un contratto rilevante concluso al termine dello scorso anno, l'assorbimento di uffici ha superato i 220 mila mq, risultando in aumento del 50% a/a. Tale dinamica ha contribuito alla contrazione del tasso di *vacancy*, passato dal 9,6% del 2016 al 9,1% di fine 2017. Secondo gli esperti di Nomisma, lo stock di uffici effettivamente disponibili, a differenza di quello milanese, risulta di difficile rilevazione, sia per la presenza di cespiti pubblici che, soprattutto, per l'elevata incidenza di asset non immediatamente locabili. Tali aspetti rallentano la tendenza al rialzo dei canoni *prime* che si attestano a circa 420 euro a mq/anno nel centro storico e a circa 330 euro mq/anno in zona EUR. Si conferma, infine, il lieve aumento dei *prime yield* del centro storico (da 5,1% a 5,2%), a fronte di una flessione nelle zone semicentrali al 6,2% e di una sostanziale stabilità nella periferia (7,8%).



Nota: (*) Hotel e altre tipologie. Fonte: Nomisma



Fonte: Nomisma

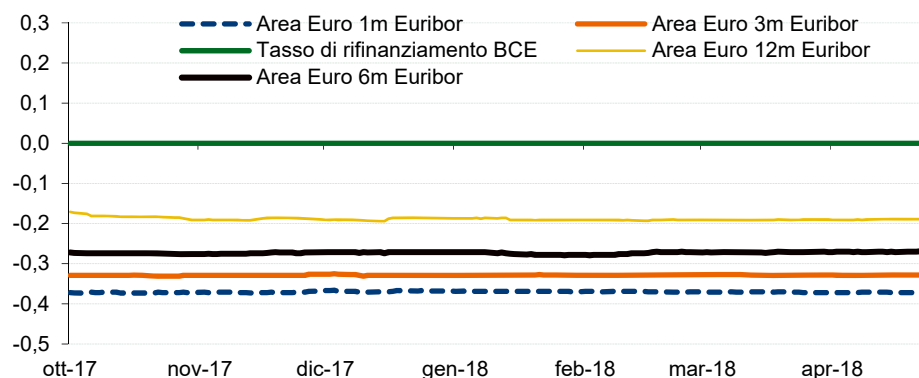
Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Come da attese, la BCE ha confermato invariati i livelli del corridoio e i target del programma di acquisto titoli attualmente in essere (QE). I tassi di riferimento rimangono stabili, con il tasso centrale (refi) allo 0,0%, il tasso di rifinanziamento marginale a +0,25% e quello sui depositi a 0,4%. Quanto alle misure non convenzionali, il Consiglio ha confermato che "continuerà a condurre gli acquisti nell'ambito del programma di stimolo al nuovo ritmo mensile di 30 miliardi al mese (come deciso nella riunione di ottobre 2017), in essere da gennaio fino a settembre 2018 o oltre, se necessario, e in ogni caso finché non risconterà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con il proprio obiettivo di inflazione". Nessuna modifica neppure in termini di *forward guidance*, dopo che nella riunione di marzo era stato rimosso l'*easing bias* sul programma di acquisto titoli, ossia la possibilità, "in caso lo scenario diventasse meno favorevole o le condizioni finanziarie inconsistenti con ulteriori progressi verso un robusto aggiustamento del sentiero d'inflazione", di "aumentare il programma di acquisto titoli in termini di ammontare o di durata". In sintesi, il programma resta *open-ended* e la strada è verso una progressiva riduzione degli acquisti che potrebbe portare alla chiusura del QE entro fine 2018. Tempistica e modalità per il termine del programma saranno probabilmente definiti entro l'estate.

Durante la conferenza stampa Draghi ha confermato che i tassi resteranno agli attuali livelli ben oltre la fine del programma di acquisto titoli, che continuerà almeno fino a settembre 2018. Per i proventi e gli importi in scadenza per i titoli posseduti sono stati confermati i reinvestimenti, che continueranno ben oltre la fine del programma di acquisto. La BCE ha ammesso che è in corso una moderazione nella crescita economica, come risulta dai dati su sondaggi, vendite e produzione. Nonostante tale minore crescita sia ancora superiore alla media degli ultimi anni e sia in parte dovuta ai livelli di crescita raggiunti precedentemente o a fattori temporanei (il clima, alcuni scioperi, la stagionalità pasquale), Draghi ammette che non si possono escludere fattori legati alla domanda, come potrebbe essere segnalato dal calo delle scorte. Sarà cruciale valutare se il rallentamento sarà permanente o temporaneo, con la possibilità che la crescita potenziale possa alla fine risultare più alta che in passato. Sull'inflazione Draghi conferma la fiducia nella sua risalita, alimentata anche da qualche segnale al rialzo sulla crescita dei salari nominali. Alcuni indicatori di inflazione rimangono tuttavia contenuti mentre resta cruciale il monitoraggio del cambio e di altri indicatori finanziari. Tra i rischi la BCE continua a segnalare il protezionismo: più che gli effetti diretti, che al momento appaiono contenuti, e preoccupano i possibili effetti immediati sulla fiducia.

I tassi Euribor sono rimasti sostanzialmente stabili e negativi su tutte le scadenze. Tale quadro di tassi compressi dovrebbe dunque confermarsi anche per i mesi a venire, sulla scia di una politica monetaria ancora accomodante, nonostante una graduale rimozione dello stimolo in prospettiva.

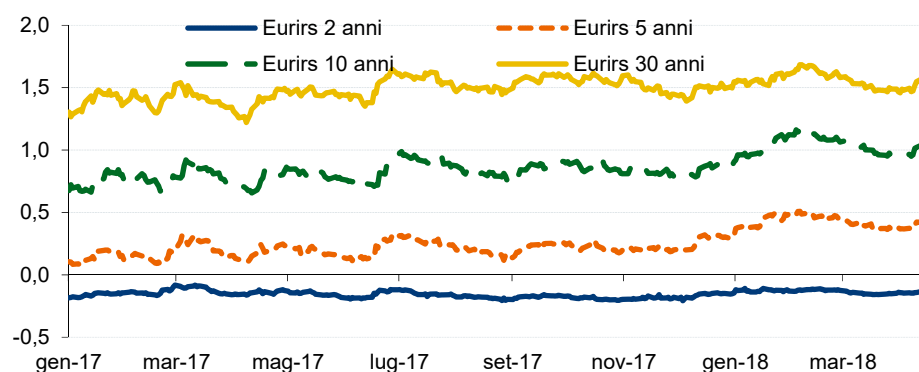
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs sono leggermente in risalita da metà aprile, su tutte le principali scadenze. I livelli dei tassi restano ancora storicamente ridotti, seppur su livelli oramai superiori 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-lunghhe (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 28.03.2018.

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/sir/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, 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 dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" 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 S.p.A. 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 è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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 Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Monica Bosi