

Mercato *corporate* europeo

Il mercato immobiliare europeo nel corso del 2017 ha mostrato una ripresa degli investimenti nel segmento *corporate* e le aspettative di crescita restano elevate anche per l'anno in corso. L'effetto Brexit, che aveva spinto al ribasso gli investimenti verso il Regno Unito (-34,5% dopo un anno dal referendum), si è attenuato nel corso del 2° semestre 2017. Il mercato inglese rimane, tuttavia, un'incognita per le dinamiche continentali e non si può escludere che gli effetti della Brexit possano manifestarsi appieno nei prossimi mesi, data la diffusa incertezza sugli accordi bilaterali che sta ritardando i processi decisionali di investimento. Per contro, altri contesti europei sembrano trarre vantaggio dalla minore attrattiva temporanea del Regno Unito. In particolare, Germania e i Paesi dell'Est Europa hanno mostrato la maggiore capacità di intercettare la delocalizzazione dei flussi, facendo registrare una crescita degli investimenti rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Anche l'Italia ha evidenziato un incremento di circa il 2%.

Per quanto riguarda la tipologia di immobili appare confermata l'espansione del settore industriale e della logistica, che nei primi nove mesi del 2017 ha raccolto il 25% del capitale investito. Resta elevato anche l'interesse per gli asset alternativi, tra cui si evidenziano gli immobili ad uso alberghiero, che continuano a rappresentare più del 7% del totale investito. Oltre agli hotel si conferma ancora una volta rilevante il peso degli investimenti in residenze per anziani e nel cosiddetto *student housing* (alloggi per studenti). La ricerca di maggiori rendimenti ha determinato un'ulteriore contrazione degli impieghi nei settori direzionale e commerciale.

Unitamente alla strategia sull'asset allocation, anche la presenza in più Paesi continua a rappresentare il modello di riferimento dei principali investitori europei ed extra-europei in un'ottica di diversificazione. Alcuni importanti fondi americani sono tornati ad avere un ruolo da protagonisti nel mercato europeo con consistenti investimenti nel corso dell'ultimo anno.

Per quanto riguarda le maggiori città in ordine di affluenza degli investimenti, Londra continua ad essere, malgrado tutto, il mercato più rilevante, con circa 32,5 miliardi di euro di impieghi nell'ultimo anno. In crescita è risultata anche Parigi, dopo una lieve flessione rilevata nei primi mesi del 2017. Al contrario, le maggiori realtà tedesche, tra cui Berlino, il contesto Reno-Ruhr, Francoforte e Monaco di Baviera, dopo un significativo balzo in avanti del 1° trimestre 2017, si sono mantenute su volumi pressoché invariati rispetto al 2016. Da segnalare l'ingresso nella *top ten* di città quali Helsinki (5,9 miliardi di euro) e Stoccolma (4,7 miliardi di euro).

22 febbraio 2018
9:52 CET
Data e ora di produzione

22 febbraio 2018
10:00 CET
Data e ora di prima diffusione

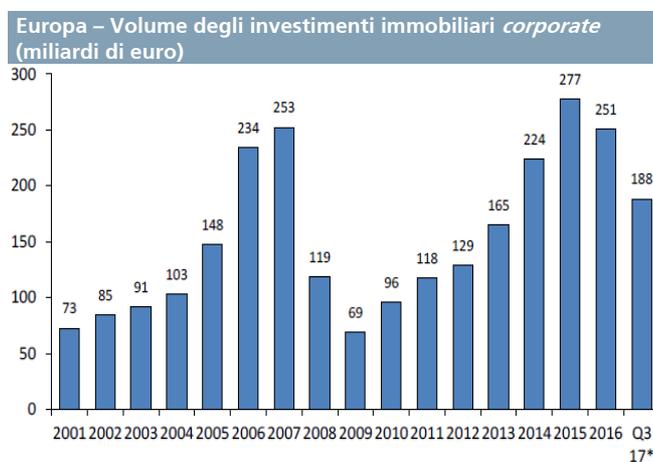
Nota mensile

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

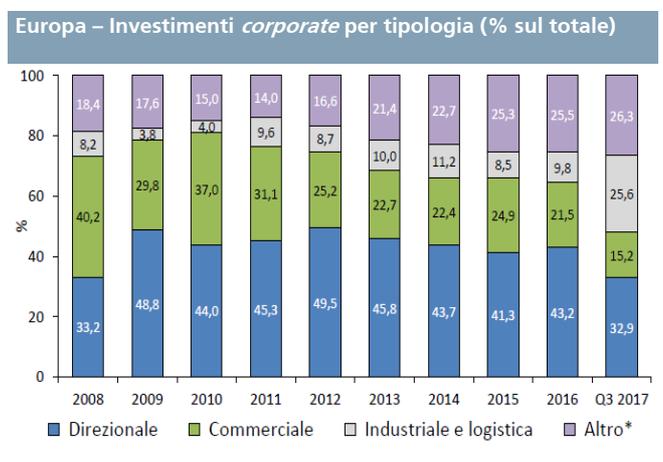
Ricerca per Investitori privati e PMI

Paolo Guida
Analista Finanziario

Ester Brizzolaro
Analista Finanziario



Nota: (*) = primi 9 mesi 2017. Fonte: Nomisma



Nota: (*) Hotel, Misti e altre tipologie. Fonte: elaborazioni Nomisma su dati CBRE

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 21.02.2018.

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

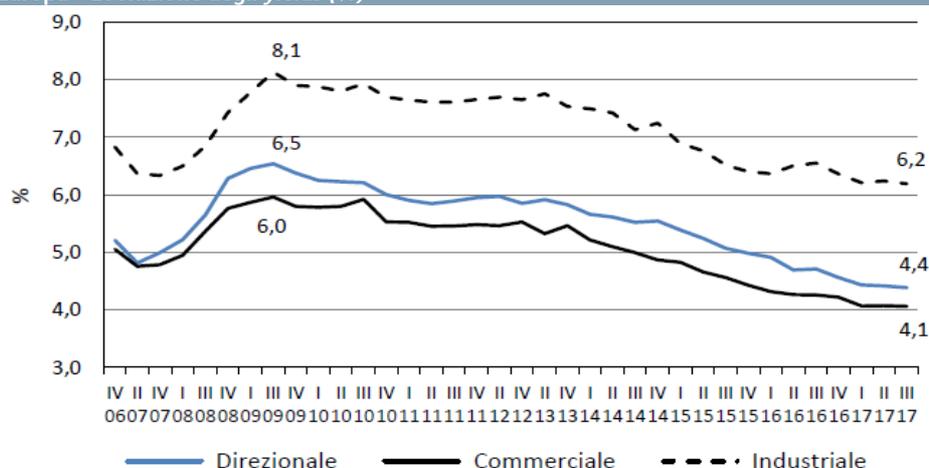
Europa – Maggiori mercati nel 2017 per investimenti

Mercati più attivi	Miliardi di euro
Londra città	32,4
Parigi	22,2
Amsterdam	11,5
Berlino	11,0
Reno-Ruhr	9,9
Francoforte	9,5
Madrid	7,6
Monaco di Baviera	7,2
Helsinki	5,9
Stoccolma	4,7

Fonte: Real Capital Analytics

Il positivo andamento del mercato immobiliare *corporate* degli ultimi anni, seppure con differenze notevoli tra i vari Paesi, ha contribuito ad alimentare la pressione su prezzi e canoni. Al termine del 3° trimestre del 2017, gli *yields* medi lordi si sono assestati sui livelli di inizio anno. Tale stabilità potrebbe coincidere con una soglia ritenuta difficilmente comprimibile dagli esperti di Nomisma, anche alla luce dell'andamento storico evidenziato dal grafico sottostante che rappresenta il punto di minimo negli ultimi 10 anni.

Europa – Evoluzione degli *yields* (%)



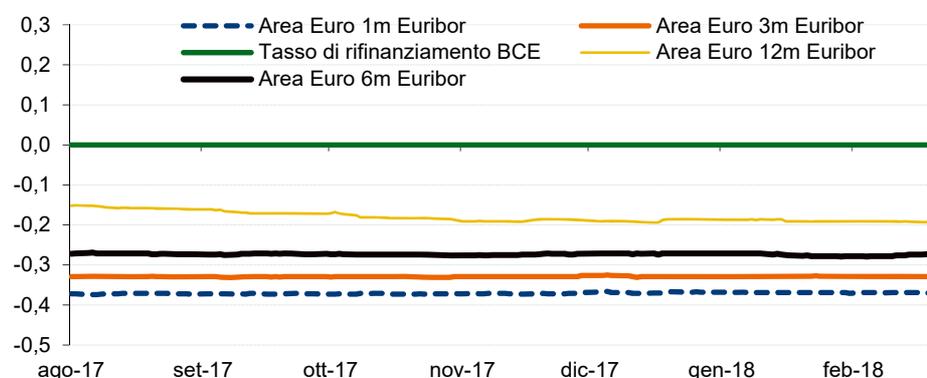
Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

La correzione dei mercati di inizio febbraio e la contestuale risalita dei tassi americani non hanno determinato effetti significativi nell'area euro per ciò che riguarda i tassi Euribor, ma è invece proseguito il trend al rialzo per i tassi Eurirs sulle scadenze medio-lunghe.

I tassi Euribor restano infatti 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.

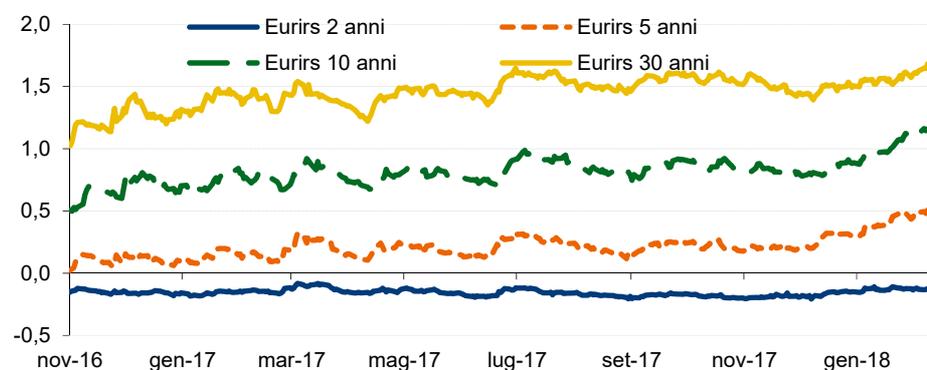
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs hanno proseguito la salita, soprattutto sulle scadenze a 5 e 10 anni. I 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-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 29.01.2018.

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/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, 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 Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi