

Mercato immobiliare corporate in Europa

Gli investimenti immobiliari corporate in Europa nei primi nove mesi del 2018 hanno mostrato valori in linea con lo stesso periodo dell'anno precedente e nel 3° trimestre sono stati pari a circa 69 mld di euro. All'interno del panorama europeo si sono visti andamenti differenti dei vari paesi: in particolare la Germania è diventata il mercato più attraente con 19,5 miliardi di euro investiti nel periodo, sostituendosi al Regno Unito dopo il referendum su Brexit. Secondo i dati Nomisma, il mercato tedesco ha, infatti, superato per la prima volta quello inglese, che si è comunque mantenuto su valori sostenuti, pari a 18,5 mld nel 3° trimestre dell'anno. A seguire si sono posizionati Spagna, anch'essa in forte crescita con 6,4 miliardi di euro di investimenti, e Francia con circa 4,7 miliardi di euro. Anche Paesi come Portogallo, Irlanda e Polonia hanno evidenziato un buon dinamismo, seppur con livelli differenti rispetto ai paesi di primo interesse. In tale quadro l'Italia continua a mostrare un certo affanno, con soli 1,7 miliardi di euro investiti nel trimestre, per un totale di poco più di 5 miliardi nei primi 9 mesi dell'anno. I paesi del Nord (Svezia, Norvegia, Finlandia e Danimarca) hanno evidenziato un rallentamento rispetto ai volumi registrati nel corso del 2017.

La costante crescita tedesca si riflette anche sulla composizione territoriale degli investimenti: nel 3° trimestre del 2018 il Regno Unito non è andato oltre il 27,8% del totale, superato proprio dalla Germania, che è passata dal 19,7% del 2017 al 29,3%. L'incremento maggiore riguarda, tuttavia, la Spagna (dal 3,8% al 9,6% del totale investito), seguita dai restanti paesi dell'Europa occidentale. Francia, Olanda e Paesi nordici hanno visto ridursi la propria quota sul totale.

La diversa allocazione degli investimenti a livello geografico è andata di pari passo con la scelta per tipologia di asset. Al termine del 3° trimestre 2018, la quota di investimenti nel settore direzionale è tornata a crescere raggiungendo il 39%, interrompendo la tendenza alla contrazione rilevata nel 2017. La componente commerciale è risultata anch'essa in lieve ripresa rispetto al 2017 raggiungendo il 18,2%, anche se su livelli inferiori rispetto alla media degli ultimi cinque anni, pari al 20% circa. La quota di investimenti diretti nel settore industriale e della logistica è, invece, tornata ad attestarsi sui livelli medi degli ultimi anni, pari all'11%, dopo la forte accelerazione osservata nel corso del 2017 (25,6%). Gli andamenti migliori, tuttavia, hanno riguardato gli usi alternativi, tra i quali continuano a primeggiare gli investimenti nei comparti della residenza collettiva e nell'alberghiero.

La crescita della quota di asset alternativi, tra cui case per studenti e residenze per anziani, si è distinta soprattutto in Francia e Germania. Tali investimenti sembrano, infatti, garantire un rendimento non lontano dalle altre tipologie, la cui dinamica risulta ormai in costante riduzione. L'ulteriore contrazione dei rendimenti lordi registrata nel 3° trimestre del 2018 ne è la riprova, in

28 gennaio 2019
14:04 CET
Data e ora di produzione

28 gennaio 2019
14:10 CET
Data e ora di prima diffusione

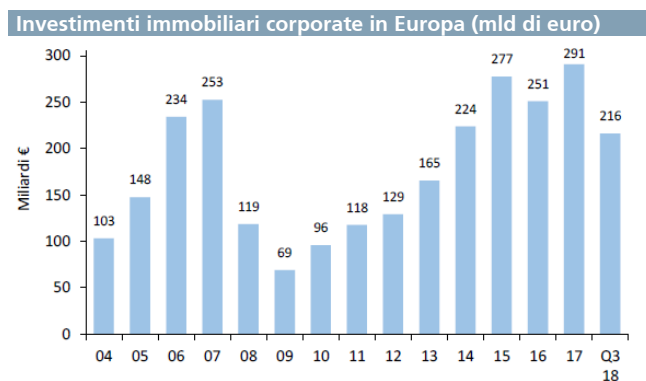
Nota mensile

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

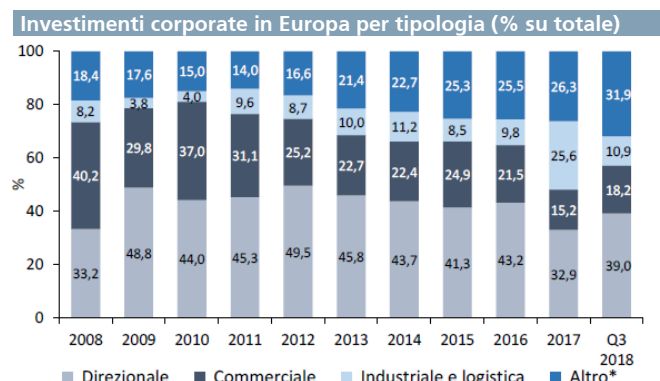
Ricerca per Investitori Privati e PMI

Paolo Guida
Analista Finanziario

Ester Brizzolaro
Analista Finanziario



Nota: Q3 18= primi 9 mesi 2018. Fonte: Nomisma



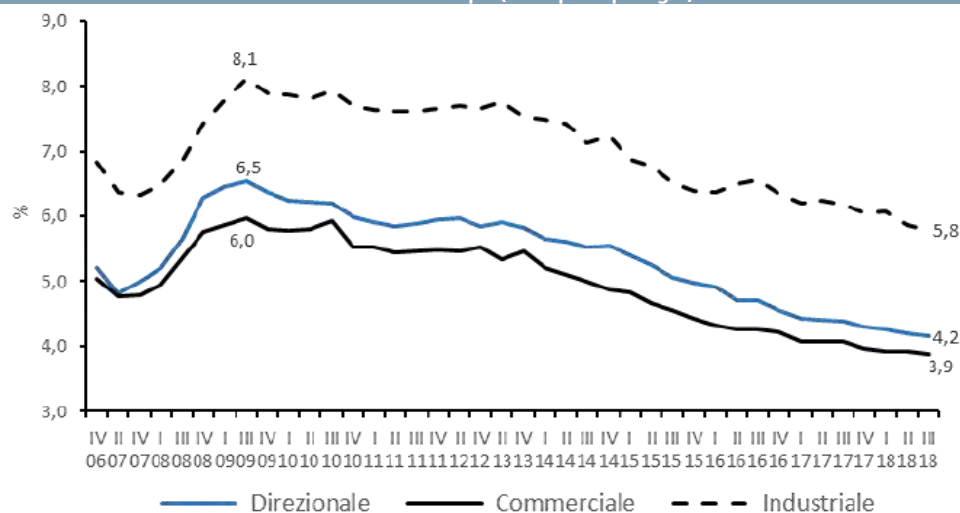
Nota: Q3 18= primi 9 mesi 2018. Fonte: Nomisma

I prezzi del presente documento sono aggiornati alle ore 11 del 28.01.2019.

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

particolare nelle grandi città europee quali Francoforte, Londra o Parigi.

Evoluzione dei rendimenti immobiliari in Europa (in % per tipologia)



Fonte: Nomisma

Si conferma l'interesse per le principali città europee, con qualche sorpresa

Per le scelte di acquisto gli investitori puntano su città dai fondamentali buoni e con elevate prospettive di crescita. La liquidità rimane sempre elevata; talvolta la carenza di prodotto di qualità spinge a guardare ad asset class alternative, un segmento in Italia tutto da costruire.

Secondo una classifica stilata da PWC-ULI (Urban Land Institute) in base al sondaggio tra 800 operatori, Lisbona sta emergendo come città più interessante in cui investire. A premiare la città sono caratteristiche come la qualità della vita e la leadership politica, ma occorre tenere presente che Lisbona è un mercato immobiliare di piccole dimensioni dove si sono concluse operazioni per soli 450 milioni di euro nel 3° trimestre 2018, rispetto ai 6 miliardi transati a Parigi, i 5,8 miliardi di Francoforte e i 4 di Berlino.

Ridimensionato l'appeal di Londra, gli investitori cercano nuove mete. La fuga fuori città si è esaurita negli anni scorsi, adesso dovunque c'è un ritorno al centro. Le città sono il punto di innovazione e di creazione di posti di lavoro. Importante è anche la presenza di grandi Università, poli tecnologici, infrastrutture. Tutti elementi che attraggono i giovani. Da qui anche l'esigenza di avere spazi residenziali nuovi per i consumatori giovani. Milano ha tutte queste caratteristiche ma rimane penalizzata dal contesto macroeconomico del Paese in cui si trova. Gli investitori sono diffidenti sul cambio di passo del nuovo governo italiano, secondo gli esperti di PWC. Le dimensioni del mercato sono un'importante caratteristica per capire le potenzialità della città. Se il mercato è piccolo significa che anche l'offerta non è ampia e le possibilità di chiudere una compravendita scarseggiano.

Berlino continua a destare l'interesse degli investitori. Tanto che il mercato residenziale, che era rimasto fermo per molti anni, ha visto i prezzi crescere in maniera continuativa. La Germania vanta ancora ben quattro città nelle prime dieci posizioni della classifica: Francoforte, Amburgo e Monaco. In alcune però gli investitori iniziano a vedere prezzi eccessivi. Migliorano invece la percezione per i fondamentali positivi e le prospettive di aumento del rendimento su Madrid, Amsterdam, Vienna e Dublino.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

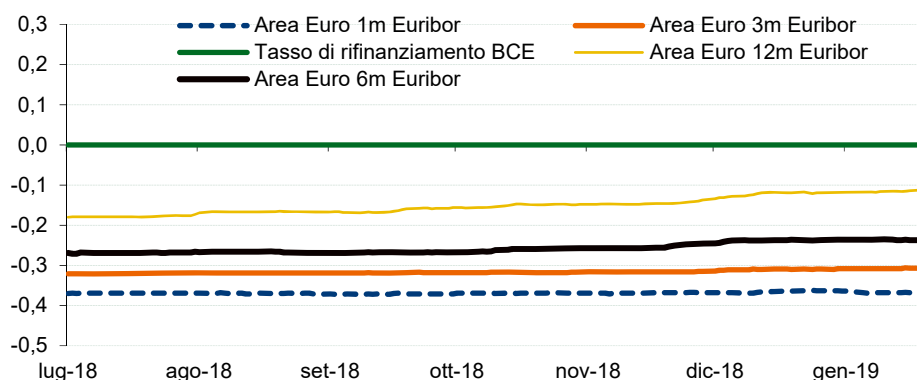
La riunione della Banca Centrale Europea (BCE) del 24 gennaio si è conclusa senza alcuna variazione in termini di politica monetaria, come ampiamente atteso, dopo che a fine dicembre si è concluso il programma di acquisto titoli. I tassi restano invariati a -0,40% per i depositi, 0% per il tasso di rifinanziamento principale e 0,2% per il tasso di rifinanziamento marginale. Immutata è anche la *forward guidance* sui tassi, che resteranno sui livelli attuali "come minimo fino all'estate del 2019", e in ogni caso quanto necessario per assicurare che l'evoluzione dell'inflazione resti allineata con le attuali aspettative di un sentiero di aggiustamento sostenibile verso il target, ossia a un livello inferiore ma vicino al 2%. In termini di bilancio, si conferma che la politica dei reinvestimenti continuerà "per un lungo periodo di tempo dopo che inizieranno a salire i tassi di riferimento [...] e in ogni caso fino a quando sarà necessario per mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario".

La BCE si è tuttavia vista costretta a rivedere verso il basso, da bilanciati, i rischi rispetto al proprio scenario centrale di crescita, con il Presidente Draghi che ha ammesso come i dati inferiori alle attese non appaiano più il riflesso solo di fattori di natura temporanea. La guerra commerciale tra USA e Cina, la scarsa visibilità su quale sarà l'esito di Brexit, gli eventi politici uniti ad alcuni fattori specifici come il rallentamento cinese, il venir meno del supporto fiscale in USA e il tema del settore automobilistico tedesco sono i fattori che alimentano l'incertezza e allungano il periodo di rallentamento rispetto a quanto atteso dalla BCE. D'altra parte, sottolinea Draghi, persistono anche fattori di supporto come il mercato del lavoro, la crescita salariale e il supporto stesso della BCE. Resta invece sostanzialmente invariato lo scenario d'inflazione, su cui di fatto si basa la decisione di mantenere invariata la politica monetaria. Circa le attese di mercato, che prezza il primo rialzo dei tassi solo nel prossimo anno, Draghi è rimasto piuttosto vago. Quanto alle operazioni di rifinanziamento a lungo termine, Draghi ha affermato che nella riunione la BCE ha iniziato a discutere di questo nodo, rimandando a marzo qualsiasi novità, come un eventuale annuncio di nuove operazioni a lungo termine a partire da giugno.

Nel complesso, Draghi ha sottolineato che la BCE è pronta a utilizzare qualsiasi strumento se lo scenario lo rendesse necessario, preparando probabilmente la strada a una modifica della *forward guidance* e delle previsioni in marzo se i più recenti dati dovessero confermare il rallentamento in atto.

I tassi Euribor registrano una marginale risalita, pur restando in territorio negativo. Tale quadro di tassi compressi dovrebbe confermarsi anche per i mesi a venire, sulla scia di una politica monetaria comunque ancora accomodante. Un aumento più significativo dovrebbe registrarsi nella seconda metà del 2019, con l'approssimarsi del primo rialzo dei tassi BCE, anche se dovesse avvenire nella prima parte del 2020.

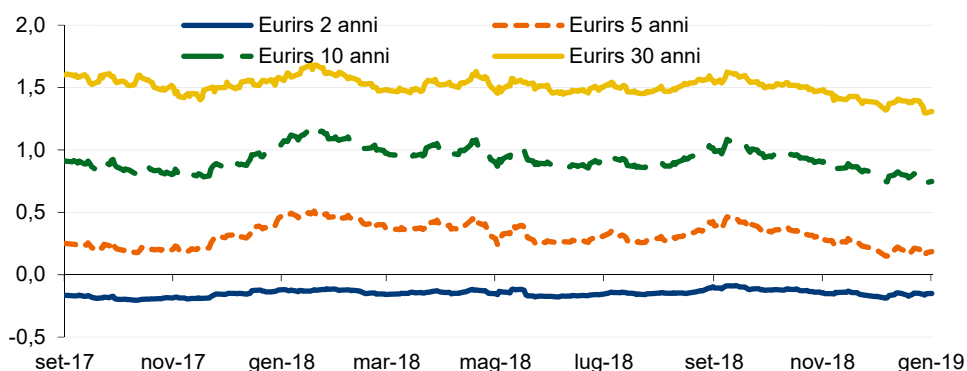
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs hanno registrato ancora una discesa nell'ultimo mese, su tutte le principali scadenze ad eccezione del 2 anni. L'evidenza di un rallentamento dell'economia ha nuovamente determinato una discesa dei tassi "privi di rischio" con effetti anche sugli Eurirs. 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 17.12.2018.

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 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 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
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi