

## Immobiliare corporate

### Mercato in Europa

Nel corso del 2018, gli investimenti nel mercato corporate europeo hanno raggiunto circa 312 miliardi di euro rimanendo sugli stessi valori del 2017. Il peggioramento del contesto macroeconomico continentale e le difficoltà derivanti dall'accordo relativo alla Brexit hanno influenzato l'ultimo semestre del 2018 rispetto ad una prima parte dell'anno connotata da maggiore dinamismo. La Germania si è confermata il mercato più rilevante per gli operatori, con circa 77,4 miliardi di euro investiti nell'anno, seguito dal Regno Unito con circa 72,7 miliardi di euro. Nonostante il sorpasso del mercato tedesco a scapito di quello inglese, i due paesi si confermano di gran lunga più attrattivi rispetto agli altri contesti europei.

Secondo i dati Nomisma i paesi nordici (Danimarca, Svezia, Norvegia e Finlandia) nel 2018 hanno raggiunto 38,6 miliardi di euro di investimenti territoriali a livello aggregato. Considerando invece i singoli paesi il primo per volumi, dopo Germania e Regno Unito, risulta la Francia con 31,4 miliardi di euro, seguita da Olanda e Spagna, rispettivamente 20,4 e 20,0 miliardi di euro. L'Italia nel 2018 non ha superato la soglia dei 10 miliardi di euro come avvenuto nel corso del 2017, raggiungendo gli 8,8 miliardi di euro di investimenti. Infine, seppure con volumi decisamente contenuti si sono messi in evidenza il Belgio con circa 5,0 miliardi di euro, e l'Irlanda con circa 4,2 miliardi di euro, con un progresso rispettivamente del 54,8% e 65,0% rispetto al 2017.

Alla geografia degli investimenti è associata una scelta per tipologia di immobile che comprende le asset class tradizionali come uffici, retail e logistica e quelle alternative, quali hotel e residenze per studenti, anziani ecc. Per quanto riguarda il fronte tradizionale, il comparto direzionale è tornato ad attrarre gli investimenti rappresentando una quota pari al 40,8% del totale investito. Tale espansione è il risultato della riduzione degli impieghi nella logistica (dal 25,6% del 2017 al 10,8% del 2018), a fronte della stabilità dei volumi nel segmento commerciale (16,1% del totale). Discorso diverso invece per gli investimenti alternativi, che nel 2018 hanno raggiunto il 32,3% del totale rispetto al 26,3% dell'anno precedente. In particolare, tale quota è composta per il 16,4% da destinazioni di carattere residenziale e dal 7,1% di tipo alberghiero. L'interesse verso gli asset alternativi, tra cui aumenta l'incidenza di *student housing* e *senior housing*, deriva anche dalla costante riduzione delle redditività delle asset class tradizionali. L'ennesima contrazione registrata nel corso dell'ultimo trimestre del 2018, ha riguardato quasi tutte le città con poche eccezioni al rialzo rappresentate dai rendimenti di uffici a Londra o dalle High Street retail (distretti moda e lusso) a Bruxelles, Oslo e nelle città interne del Regno Unito.

12 giugno 2019  
15:00 CET

Data e ora di produzione

12 giugno 2019  
15:10 CET

Data e ora di prima diffusione

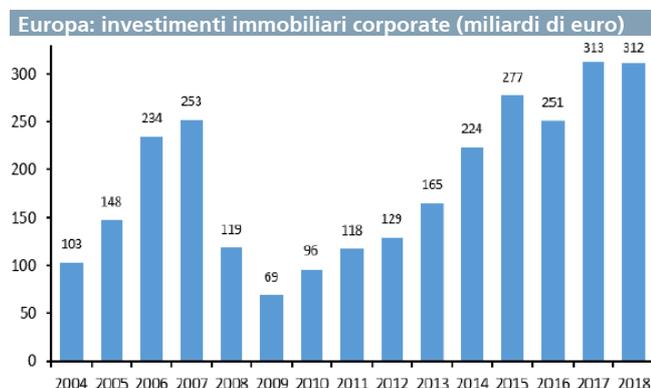
Nota mensile

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

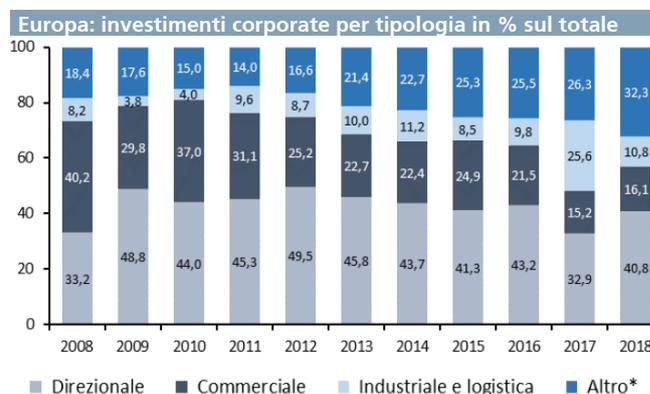
Ricerca per Investitori  
privati e PMI

Fulvia Risso  
Analista Finanziario

Ester Brizzolara  
Analista Finanziario



Fonte: Nomisma



Nota(\*): Hotel, Misti e altre tipologie; Fonte: Nomisma

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 11.06.2019

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



Rimane elevato anche l'interesse per il settore della logistica pari al 12% del totale in ragione dell'esigenza di garantire spazi funzionali alle grandi compagnie dell'e-commerce, che in Italia risulta ancora sottodimensionato rispetto al resto dell'Europa. La quota di asset alternativi, infine, risulta allineata al 2017, anche se la componente degli hotel è leggermente calata rispetto all'anno precedente.

Milano si conferma, ancora una volta, il principale mercato italiano, con un'incidenza degli investimenti pari al 35%, per un ammontare di circa 3 miliardi di euro, di cui il 70% nel segmento direzionale.

### Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Lo scenario per i tassi d'interesse, sia sul mercato monetario che sulle scadenze più lunghe, resta condizionato dalle scelte della Banca centrale europea che a inizio giugno ha sorpreso i mercati, decidendo all'unanimità di rinviare l'eventuale rialzo del target rate di altri sei mesi, ovvero fino a giugno 2020. Dopo la riunione, il movimento di discesa dei tassi è stato evidente su tutta la curva, dall'Euribor scadenza un mese all'EURIRS scadenza 30 anni. Una BCE più accomodante, che potrebbe finanche arrivare a tagliare nuovamente i tassi (anziché alzarli) se l'evoluzione del quadro macro lo richiedesse, dovrebbe tenere compressi i tassi ancora per un lungo periodo di tempo.

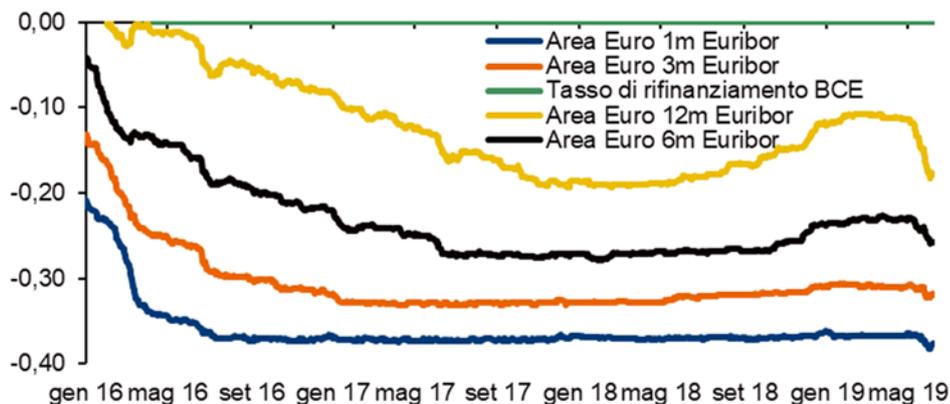
Nel dettaglio, Draghi ha stupito ancora una volta i mercati modificando la *forward guidance* con una mossa inattesa se non altro nella tempistica, soprattutto considerando che il primo spostamento in avanti per il rialzo dei tassi era stato deciso solo tre mesi fa. Non solo, nella fase di domande e risposte Draghi ha anche rivelato che alcuni membri del Consiglio direttivo hanno portato all'attenzione del board l'ipotesi di un taglio dei tassi.

La decisione di allungare, al momento, il periodo di tassi fermi prima di un eventuale aumento, arriva dalla valutazione dello scenario, come spiegato dal Presidente: la seconda parte dell'anno, potrebbe non essere di riaccelerazione, seppur lenta, e sarà comunque accompagnata da crescenti rischi che si stanno addensando all'orizzonte, in termini di tensioni commerciali e impatto di esse sulla crescita globale, prospettive per la Brexit e scenario politico interno all'area, con il nuovo Parlamento europeo e la dialettica aperta tra UE e Italia su deficit e debito. Proprio la persistente incertezza sullo scenario centrale fa sì che i rischi, secondo la Banca Centrale Europea, restino verso il basso nonostante la decisione odierna di sostegno all'economia.

Nel complesso, alla base delle scelte della BCE, sembra esserci l'elevata incertezza sullo scenario economico globale e i timori relativi alla debolezza dell'inflazione, in particolare di quella *core* e di quella implicita nelle attese di mercato. Tale scelte potrebbero offrire un ulteriore supporto sia all'economia che ai mercati finanziari nel corso dei prossimi mesi, anche grazie proprio all'effetto sorpresa.

Di fatto, dal giorno della riunione, la curva Euribor è scesa con una flessione di un paio di punti base sulle scadenze tra uno e tre mesi fino ad arrivare ad un calo di 6pb sull'anno. I tassi d'interesse restano così ampiamente in territorio negativo, si allontanano dai massimi di periodo registrati nella prima parte del 2019 e si riportano non lontani dai minimi storici che risalgono a circa un anno fa. Le prospettive, sulla scia della *forward guidance* e dell'apertura anche ad un eventuale nuovo taglio dei tassi, seppur al momento improbabile, restano di tassi di mercato monetario estremamente compressi sui livelli attuali per un lungo periodo di tempo.

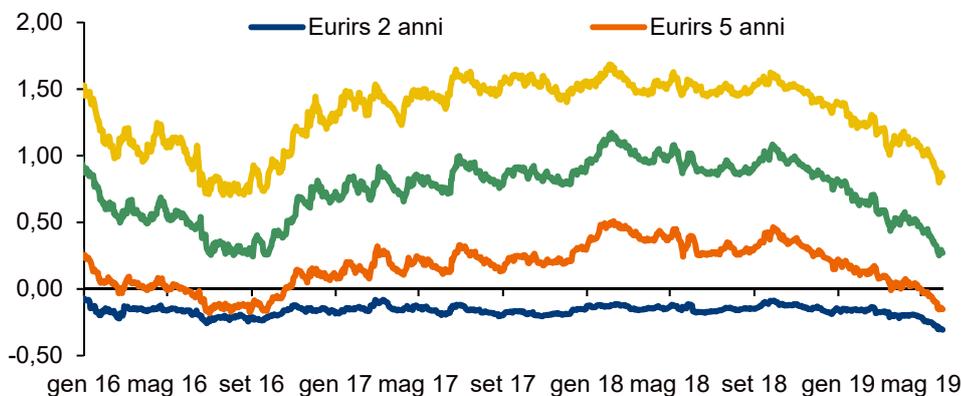
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

Nell'ultimo mese, sulla scia del deterioramento dello scenario in termini di crescita e soprattutto di aspettative d'inflazione che ha portato la BCE alla svolta espansiva di inizio giugno, la discesa dei tassi Eurirs ha subito un'accelerazione. I tassi tornano così vicini ai minimi storici della metà 2016. Si rafforza 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

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 23.05.2019.

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/sir/si09/studi/ita\\_elenco\\_raccomandazioni.jsp](http://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](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](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 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  
Andrea Volpi

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi