

Il settore *non* residenziale italiano

L'incontro tra domanda e offerta di immobili genera un mercato la cui dimensione, in termini di fatturato, nel 2019 è stata sopra 110 miliardi di euro con scambi saliti a circa 662 mila (dati di preconsuntivo). Di questi, circa il 90% appartiene al segmento residenziale di cui abbiamo trattato il mese scorso (cfr. Mercato Immobiliare e Finanziamenti, 09.12.2019), mentre la parte restante, il *non* residenziale, è il segmento che raggruppa principalmente direzionale, commerciale, industriale, logistica e hotel.

Nel corso del 2019 le transazioni nel settore non residenziale hanno raggiunto volumi intorno ai 12 miliardi di euro (dati di preconsuntivo) in crescita del 4,3% nelle principali città e dell'1,9% a livello nazionale, ossia con tassi di variazione più bassi rispetto all'anno precedente. A contribuire all'espansione è stato il settore commerciale, mentre quello produttivo ha fatto registrare una contrazione. Il comparto terziario non ha evidenziato significative variazioni in termini di scambi. Più in dettaglio sono stati consistenti gli investimenti in hotel (concentrati soprattutto a Milano) mentre il segmento uffici ha mostrato una buona tenuta.

Tra il 2007 e il 2008 ha avuto inizio una dinamica negativa del valore degli immobili con variazioni che hanno toccato nel 2013 il punto di massima intensità della flessione. A partire da quella data si è assistito ad una progressiva contrazione dei tassi di variazione negativa dei prezzi fino al secondo semestre 2019, quando la variazione tendenziale si è annullata per le abitazioni, mentre risulta ancora poco sotto la parità per negozi (-0,6%) e uffici (-0,7%). Anche l'andamento congiunturale dell'ultimo semestre dell'anno appena concluso esprime il lento ma progressivo miglioramento in atto in tutti i comparti. Il graduale ritorno ad una condizione di liquidità del mercato immobiliare italiano si manifesta anche con una leggera riduzione dei tempi di smobilizzo e una contrazione degli sconti sui prezzi richiesti.

Tali premesse fanno ben sperare per il 2020 che vede la permanenza di un generale contesto di bassi tassi d'interesse che continua a favorire il flusso di liquidità verso l'immobiliare italiano soprattutto quello estero. Occorre ricordare infatti che buona parte degli investitori provengono da oltre confine. E' pari al 73% la quota di mercato in mano a investitori non domestici, mentre si continua a registrare un'attività ridotta da parte degli investitori domestici e un limitato apporto dell'investimento privato che, nonostante l'importante quota di ricchezza detenuta dai privati in Italia, raramente riguarda operazioni istituzionali. In Italia alcune asset class rimangono relativamente meno costose rispetto ad altri paesi e sono quindi in grado di soddisfare la domanda da parte dei numerosi investitori alla ricerca di rendimenti.

24 gennaio 2020
10:15 CET

Data e ora di produzione

24 gennaio 2020
10:20 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

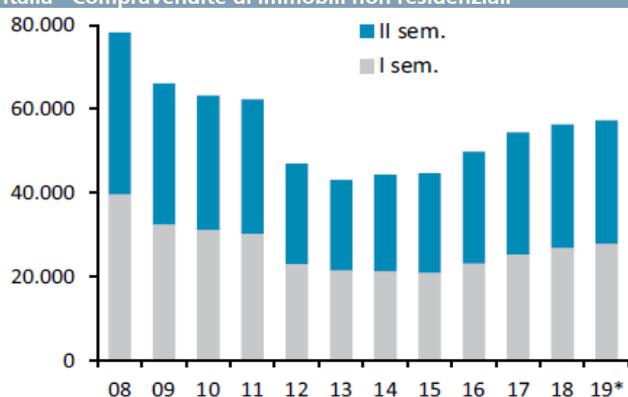
Macroeconomic and Fixed
Income Research

Paolo Guida
Analista Finanziario

Ester Brizzolaro
Analista Finanziario

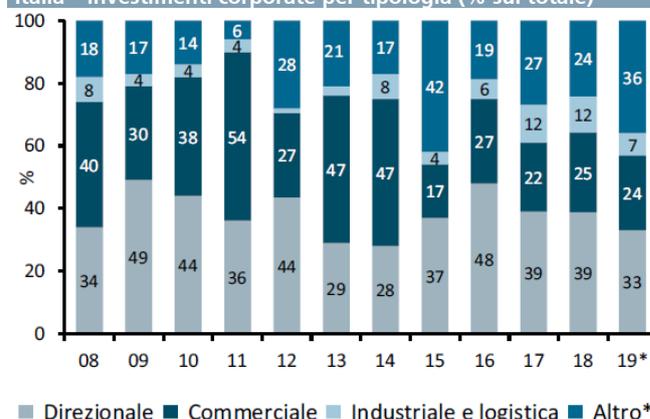
Fulvia Risso
Analista Finanziario

Italia - Compravendite di immobili non residenziali



(*) stima; Fonte: Nomisma

Italia - investimenti corporate per tipologia (% sul totale)



(*) stima; Fonte: Nomisma

Secondo gli operatori presenti sul mercato, saranno i segmenti residenziale e la logistica le due asset class favorite nel 2020 in tutta l'Europa e anche in Italia.

In particolare, il segmento delle residenze per studenti continuerà a essere interessante per gli investitori globali. Il disequilibrio tra domanda e offerta in questo settore è probabilmente destinato ad ampliarsi in modo sostanziale per l'effetto combinato della disponibilità limitata e dell'evoluzione demografica, unitamente all'aumento della mobilità degli studenti a livello globale e a una base di locatari nazionali più selettivi. L'Italia mostra un mercato decisamente immaturo, al quale stanno puntando gli investitori internazionali. Il segmento *student housing* è importante per tutto il panorama nazionale viste le eccellenze universitarie in molte città italiane.

Sul fronte logistica, sono attesi in crescita alcuni mercati europei che in precedenza erano considerati secondari, molti investitori stanno aumentando la loro esposizione nel settore sulla scia del costante incremento delle vendite online. La logistica è sicuramente uno dei segmenti che offre prospettive interessanti per l'Italia che vede la penetrazione di internet ancora relativamente bassa rispetto ad altre nazioni europee. Questo da un lato tutela il settore retail domestico da una migrazione repentina verso l'online e dall'altro sostiene lo sviluppo del settore logistico, che naturalmente cresce di pari passo con la diffusione dell'*e-commerce*. Il segmento veicola lo sviluppo delle aree periferiche strategiche per gli snodi intermodali su tutto il territorio nazionale, ma anche in centro città grazie all'ultimo miglio¹. In questo segmento si stanno focalizzando gli investitori per costituire edifici di piccole dimensioni in zone centrali.

In conclusione, gli indicatori presenti sul mercato immobiliare mostrano, in generale, una tendenza al recupero delle posizioni perse durante la crisi, seppure con gradualità e in palese ritardo rispetto alla ripresa delle locazioni. La maggiore tenuta dei canoni rispetto ai prezzi ha favorito negli anni la crescita dei rendimenti lordi da locazione (yield), che ad oggi si posizionano attorno al 5% annuo per abitazioni e uffici e al 7% annuo per negozi.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

La BCE annuncia ufficialmente la revisione strategica della politica monetaria: questa è l'unica novità, attesa ma non scontata nella sua formalizzazione, che emerge dal comunicato stampa a conclusione della riunione del 23 gennaio. Infatti, come ampiamente atteso, non sono arrivate novità in termini di policy: invariato il tasso sui depositi che resta a 0,50% (con il sistema di *tiering*), così come fermi rimangono anche il tasso sulle operazioni principali di rifinanziamento, a zero, e quello sulle operazioni marginali, allo 0,25%. La *forward guidance* segnala che i tassi resteranno ai livelli attuali o inferiori fino al raggiungimento dell'obiettivo d'inflazione e che il QE proseguirà fino a poco prima del primo rialzo dei tassi. Nel comunicato si annuncia l'avvio della revisione strategica della politica monetaria, processo che potrebbe alla fine portare anche a modifiche nella definizione di stabilità dei prezzi.

La comunicazione dell'avvio della revisione strategica della politica monetaria è stata il tema principale dell'intera conferenza stampa. Nella fase di domande e risposte la Lagarde ha scelto di non rispondere alle domande circa la propria posizione in merito alle conclusioni a cui arriverà la revisione strategica della politica monetaria, indicando che sarà un lavoro che coinvolgerà l'intera BCE e da cui emergeranno scelte comuni. La Presidente ha tuttavia sottolineato che la revisione sarà a trecentosessanta gradi, comprenderà l'obiettivo, gli strumenti e la loro efficacia, ma anche la strategia di comunicazione e le modalità di interazione con gli altri *stakeholder* (istituzioni europee, opinione pubblica...). Si concluderà probabilmente in dicembre e, nell'arco temporale da oggi a fine anno, la BCE condurrà la propria politica monetaria secondo le attuali

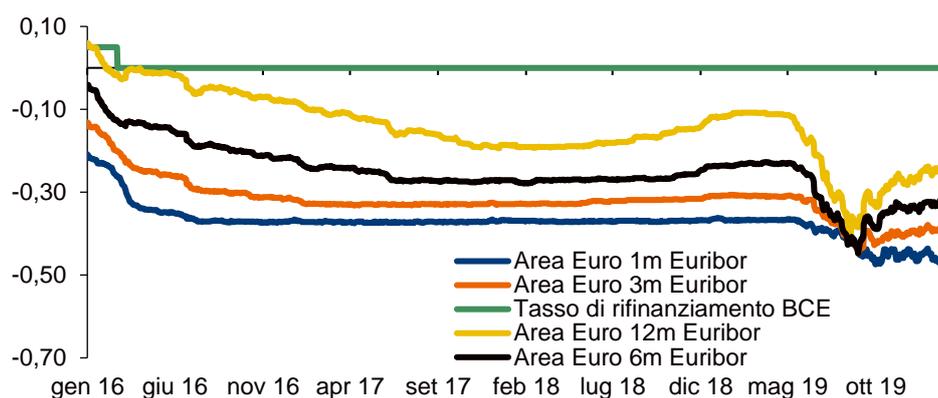
¹ Con logistica dell'ultimo miglio si intende la consegna della merce all'utente finale

linee guida, in modo da minimizzare il grado d'incertezza. La Lagarde si è soffermata anche sul tema del cambiamento climatico e della necessità di incorporarlo nella valutazione dei rischi, anticipando che il tema è incluso nel progetto di revisione strategica.

Sul fronte dello scenario alla base dell'impostazione della politica monetaria attuale, la Lagarde riconosce che i dati puntano ad una stabilizzazione della crescita come indicato nelle previsioni di dicembre, con i rischi ancora sbilanciati verso il basso ma meno pronunciati rispetto al passato. Sul fronte dell'inflazione la BCE sottolinea alcuni segnali di moderato aumento del sentiero *core* dell'inflazione, quello meno influenzato dalle dinamiche di breve periodo legate ai prezzi dell'energia e degli alimentari, anche in questo caso in linea con le attese dell'Istituto espresse nelle stime di settembre. Se la strada è quella di un modesto recupero, la Lagarde conferma comunque come una politica monetaria estremamente accomodante sia ancora necessaria per conseguire l'obiettivo d'inflazione e come sia fondamentale anche l'azione congiunta della politica fiscale e della politica economica in generale.

La curva Euribor resta su livelli di tasso estremamente contenuti e in territorio ampiamente negativo. Le prospettive restano di tassi di mercato monetario estremamente compressi per un lungo periodo di tempo.

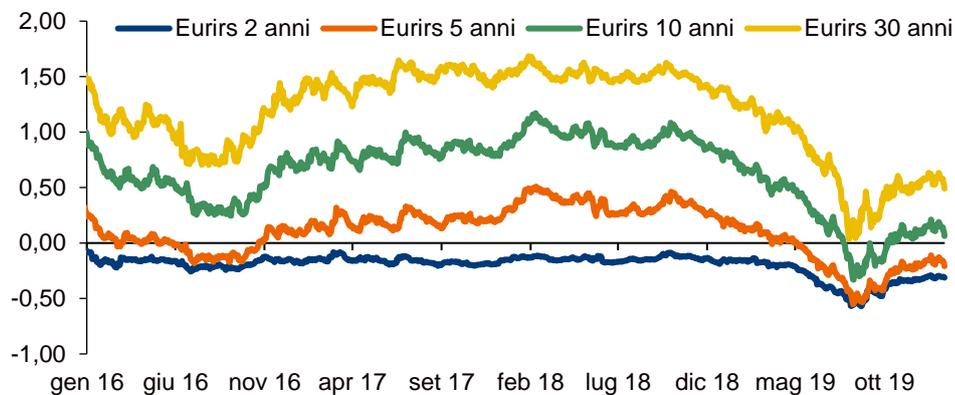
I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Euribor hanno evidenziato nelle ultime settimane una moderata discesa sulle scadenze medio-lunghe, in linea con la maggiore avversione al rischio nei mercati. I tassi restano comunque vicini ai minimi storici. Permane 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 09.12.2019.

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).

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 <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

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: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/normative.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. (<https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> 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