

## Investimenti immobiliari corporate

La crisi causata dall'emergenza sanitaria COVID-19 comporterà inevitabili ricadute negative sul comparto degli immobili detenuti dagli investitori istituzionali, al momento difficilmente quantificabili. Molte imprese hanno già chiesto riduzioni dei canoni di locazione o blocco degli affitti, azioni che nel medio termine, potrebbero tradursi in una flessione del valore degli asset così come avvenuto nelle precedenti crisi economiche. In attesa di verificare l'entità dell'impatto di tale evento, che senz'altro limiterà drasticamente il mercato degli investimenti europeo almeno fino al terzo trimestre del 2020, riportiamo di seguito gli andamenti registrati prima dell'emergenza.

### Europa

Nel corso del 2019 gli investimenti nel mercato corporate europeo hanno evidenziato un volume complessivo annuo di 321 miliardi di euro, in linea con il 2018. Per il 1° trimestre del 2020 l'aspettativa di Nomisma, ante COVID-19, era positiva e nell'ordine di 50-60 miliardi di euro, così come riportato nel grafico sottostante.

Nel corso del 2019 l'incertezza politica legata alla Brexit ha continuato a spostare l'interesse degli investitori dal Regno Unito verso gli altri paesi europei provocando una flessione degli impieghi in Gran Bretagna del 18% a/a. Al contrario, la Germania ha conosciuto una crescita record degli investimenti soprattutto nel corso dell'ultima parte dell'anno con un aumento dell'8% a/a, portando il Paese a detenere la quota più elevata di investimenti in Europa, pari al 26,1%. A seguire la Francia ha fatto segnare un consistente aumento degli investimenti (+11,7% a/a) e spinto la quota relativa al 12,1%. Anche i Paesi nordici e i Paesi Bassi hanno beneficiato della fase di riposizionamento, facendo registrare incrementi in investimenti e quote di mercato. L'Italia, pur rappresentando ancora una volta una quota contenuta (3,8%) dell'asset allocation europea, ha visto aumentare del 36,5% i volumi nell'ultimo anno, portandosi sui livelli della Spagna.

Secondo i dati Nomisma il riassetto degli equilibri del mercato corporate a livello geografico europeo ha riguardato anche l'allocatione per tipologia di bene immobiliare. La quota di investimenti nel settore direzionale è risultata maggioritaria e pari al 42,2% nel 2019. A seguire, la quota di investimenti rivolta al settore commerciale si è ridotta dal 16,1% al 12,1%. Stabile, invece, la percentuale di impieghi in asset logistici o industriali (11,1%). Infine, gli "usi alternativi" hanno registrato l'aumento più significativo raggiungendo il 34,6% della quota totale; tale voce include diverse asset class, tra cui quella residenziale (16,6%) e quella alberghiera (8,5%). La variazione della tipologia di asset di investimento deriva anche da una progressiva erosione dei rendimenti nei settori classici come quelli direzionale e commerciale. Il comparto logistico, nonostante una flessione consistente dei rendimenti negli ultimi anni (dovuti dalla maggiore diffusione delle aree

21 maggio 2020  
12:47 CET

Data e ora di produzione

21 maggio 2020  
12:52 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota mensile

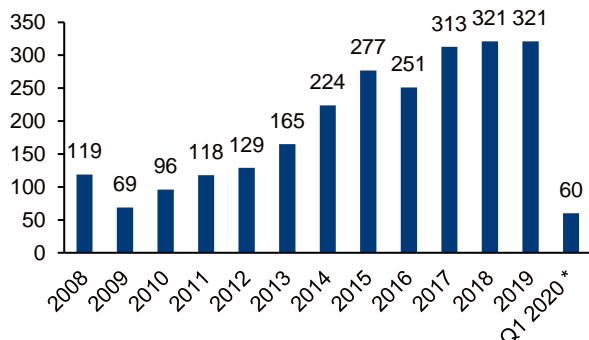
Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori  
privati e PMI

Paolo Guida  
Analista Finanziario

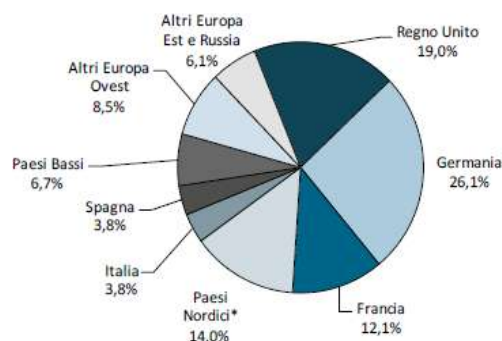
Ester Brizzolaro  
Analista Finanziario

Europa – Volume degli investimenti immobiliari corporate (miliardi di euro)



Note: \*= stime. Fonte: Nomisma

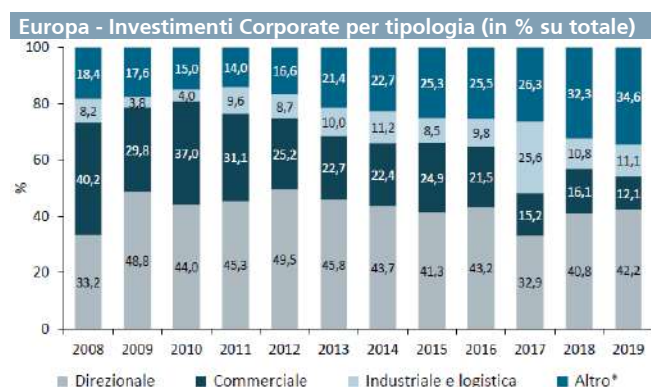
Europa – Investimenti immobiliari per Paese



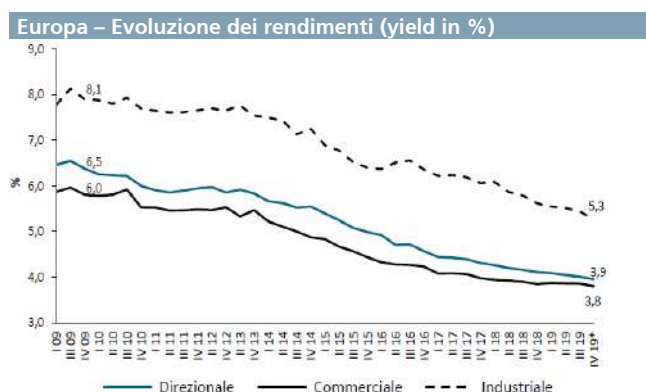
Note: \*= Danimarca, Svezia, Norvegia e Finlandia. Fonte: Nomisma

logistiche a servizio dell'e-commerce) continua comunque a garantire le remunerazioni più elevate, come evidenzia il grafico sottostante.

Secondo le rilevazioni di Nomisma in generale, i rendimenti continuano a ridursi soprattutto nelle grandi città europee e nei centri direzionali più importanti, contribuendo a spostare l'interesse degli investitori verso localizzazioni periferiche con un diverso profilo rischio-rendimento.



Nota: \*= Hotel e altre tipologie. Fonte: Nomisma

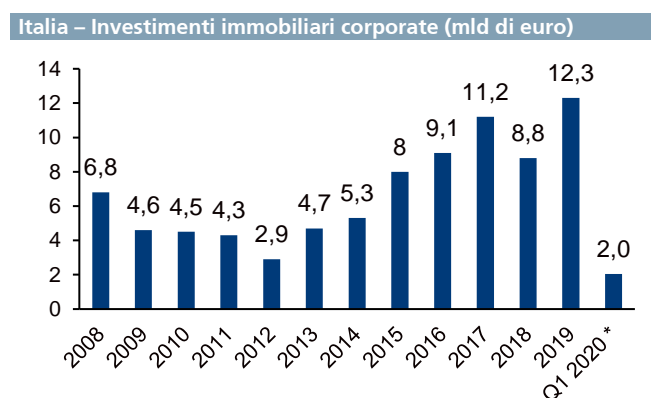


Fonte: Nomisma

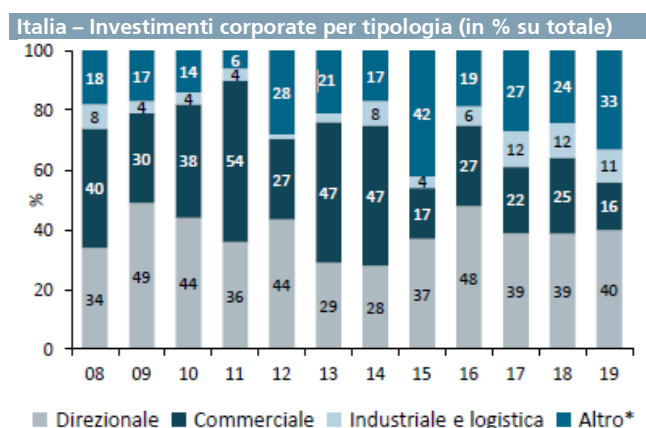
## Italia

Nel 2019 gli investimenti corporate in Italia hanno raggiunto 12,3 miliardi di euro totali, superando il precedente picco del 2017 di 11,2 miliardi e portando l'incidenza sul totale europeo al 3,8%. L'interesse per l'Italia da parte degli investitori istituzionali è apparsa variabile negli anni con un andamento crescente per il settore alberghiero, direzionale e logistico. Sono soprattutto gli asset con destinazione turistica ad aver riscontrato i maggiori investimenti.

La carenza di immobili adeguati alle richieste degli operatori, sia stranieri che nazionali, rimane tuttavia un limite alla crescita degli investimenti corporate sul territorio domestico, tranne che per l'area milanese dove lo sviluppo immobiliare appare più avanzato. Per il primo trimestre 2020 Nomisma si attendeva investimenti di poco inferiori ai 2 miliardi di euro che tuttavia l'emergenza COVID-19 potrebbe aver bloccato. Al momento non sono ancora disponibili dati aggiornati.



Nota: \*= stime. Fonte: Nomisma



Nota: \*= Hotel e altre tipologie. Fonte: Nomisma

La presenza degli investitori stranieri sul mercato domestico è stata finora un elemento di forza che però, nell'attuale contesto di incertezza legata alla pandemia potrebbe diventare un fattore di debolezza. La profonda recessione economica in atto potrebbe rallentare o annullare le intenzioni di acquisto sul territorio italiano in favore di altre aree a maggiore potenzialità di

ripresa nel medio termine. Nel 2019 gli operatori esteri hanno movimentato circa il 75% del mercato domestico con particolare interesse per comparto alberghiero. Quest'ultimo è cresciuto molto raggiungendo il 27% del totale investito per complessivi 3,3 miliardi di euro. Tale espansione è andata a comprimere la quota di impieghi nel settore direzionale (che rimane comunque l'asset prevalente) e soprattutto quello commerciale. Gli investimenti nel settore logistico si mantengono stabili, intorno all'11% così come quelli nel settore residenziale (6% circa). Per quanto riguarda la localizzazione degli investimenti, Milano risulta al primo posto con il 40% del mercato seguita da Roma con il 15%.

## Tassi d'interesse su mutui e prestiti

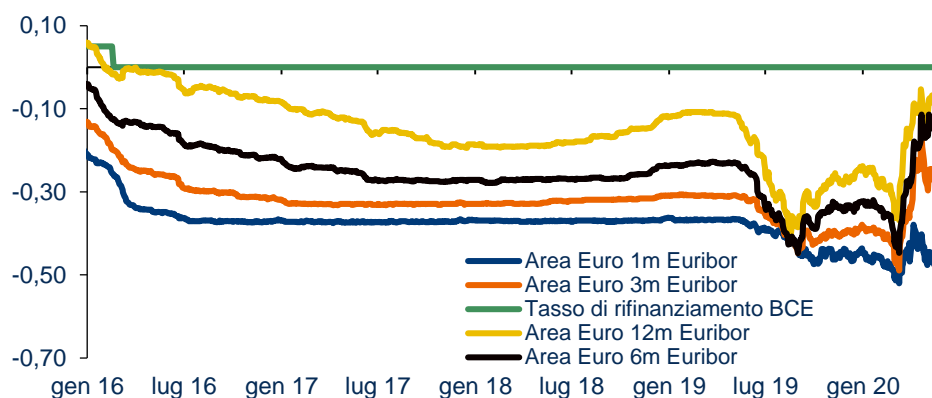
In occasione della riunione del 30 aprile la BCE ha lasciato invariato il corridoio dei tassi e i due programmi di acquisto titoli (APP e PEPP) ma ha varato nuove misure a sostegno della liquidità del sistema finanziario:

- **Condizioni migliori per le TLTRO III.** Le condizioni sulle operazioni di rifinanziamento a lungo termine mirate (TLTRO III) sono state ulteriormente alleggerite. In particolare, il Consiglio Direttivo ha deciso di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni TLTRO III nel periodo da giugno 2020 a giugno 2021 a 50pb, al di sotto del tasso per operazioni di rifinanziamento principali (attualmente allo 0%). Inoltre, per le controparti che raggiungeranno la soglia di credito/prestiti (ricordiamo che le operazioni sono *targeted*, ossia hanno come obiettivo l'erogazione di credito al sistema economico da parte degli istituti bancari), il tasso di interesse nel periodo giugno 2020-giugno 2021 sarà da ora inferiore di 50 al tasso sui depositi (attualmente a -0,50%);
- **Nuove operazioni di rifinanziamento a sostegno del mercato monetario (PELTRO).** Una nuova serie di operazioni di rifinanziamento a più lungo termine senza vincoli in termini di obiettivi di credito (PELTRO) sarà condotta per sostenere le condizioni di liquidità nel sistema finanziario e contribuire a preservare il regolare funzionamento dei mercati monetari. Le PELTRO consisteranno in sette ulteriori operazioni di rifinanziamento che avranno inizio nel maggio 2020, scadranno in sequenza scaglionata tra luglio e settembre 2021 e saranno effettuate con procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione, con un tasso di interesse inferiore di 25pb rispetto al tasso refi che prevarrà per tutta la durata di ogni PELTRO (quindi saranno più care di 25pb rispetto alle TLTRO III);
- **Invariato l'ammontare del QE.** Gli acquisti nell'ambito del programma PEPP, per una dotazione complessiva di 750 miliardi di euro continueranno ad essere condotti in modo flessibile nel tempo. Gli acquisti netti nell'ambito del programma di acquisto di attività (APP) continueranno a un ritmo mensile di circa 33 miliardi di euro al mese (20 al mese + 120 da marzo a fine anno). La BCE ha sottolineato ancora che fine anno non è comunque il necessario termine ultimo degli acquisti, indicando che gli acquisti netti di attività nell'ambito del PEPP continueranno fino a quando non si giudicherà conclusa la fase di crisi del coronavirus e che gli acquisti netti mensili di attività nell'ambito del programma APP termineranno solo poco prima di iniziare ad alzare i tassi di interesse di riferimento;
- **Invariata la politica dei reinvestimenti.** I reinvestimenti dei titoli in scadenza acquistati nell'ambito dell'APP continueranno, per intero, per un periodo di tempo prolungato oltre la data in cui il Consiglio Direttivo inizierà ad aumentare i tassi di interesse di riferimento della BCE, e in ogni caso per tutto il tempo necessario a mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario;
- **Invariati corridoio e *forward guidance* sui tassi.** Il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi restano invariati rispettivamente allo 0,00%, 0,25% e -0,50%. Il Consiglio Direttivo si aspetta che i tassi di interesse di riferimento della BCE rimangano ai livelli attuali o più bassi fino a quando le prospettive di inflazione non convergeranno in maniera robusta verso un livello sufficientemente vicino, ma inferiore, al 2%.

La BCE ha poi ripetuto di essere pronta ad aumentare le dimensioni del PEPP e ad adeguarne la composizione, per quanto necessario e per il tempo necessario, così come ad adeguare tutti i suoi strumenti. Nel complesso, la BCE ha offerto ulteriore sostegno attraverso il canale della liquidità con due strumenti differenti che dovrebbero avere un impatto complessivo concreto sulla struttura dei tassi a breve, ma non modifica gli strumenti più espansivi in senso stretto.

La curva Euribor non ha registrato significative variazioni rispetto allo scorso mese e resta su livelli di tasso estremamente contenuti e in territorio negativo. Le prospettive restano di tassi di mercato monetario compressi per un lungo periodo di tempo.

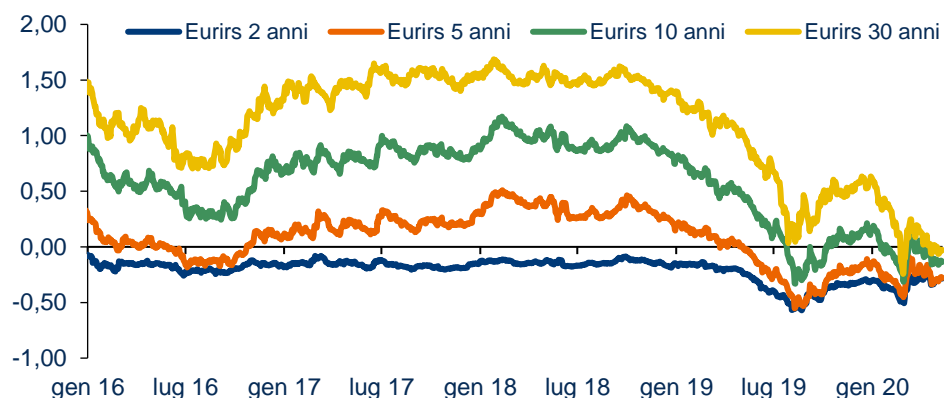
**I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE**



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs hanno registrato un calo nell'ultimo mese su tutte le scadenze, anche per effetto delle misure della BCE. 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 23.04.2020.

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

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.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