

Il mercato corporate in Europa e in Italia

Mercato immobiliare

Il mercato corporate europeo nel corso del 2020 a causa della pandemia ha registrato un livello di investimenti in linea con il 2015. Molti paesi hanno subito un'ampia contrazione dei volumi, pochi invece sono riusciti a contenere le perdite. Il mercato corporate italiano ha scontato una flessione significativa degli investimenti e subito un cambiamento di allocazione settoriale in favore della logistica e degli usi alternativi (hotel, residenziali, usi misti e altre tipologie), a scapito del direzionale e del commerciale. Diversi operatori stranieri hanno disinvestito sul mercato domestico cedendo asset ad acquirenti italiani. Milano si conferma la città di maggiore interesse.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nuovi dati sorprendenti sull'inflazione USA e la modifica in senso restrittivo delle previsioni sui tassi di riferimento da parte del FOMC hanno determinato nel mese di giugno un appiattimento della curva Eurirs, con un innalzamento delle scadenze a breve e una contenuta variazione di quelle a lungo termine. La dinamica dovrebbe rallentare in considerazione della conferma, nel meeting BCE, di una politica ultra-accomodante attraverso l'estensione al periodo estivo del ritmo accelerato di acquisti in ambito PEPP. L'approccio conciliante della BCE determinerà anche una sostanziale stabilità dei tassi monetari, per i quali non ci si attendono variazioni sostanziali prima del 1° semestre 2023.

28 giugno 2021 - 13:41 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

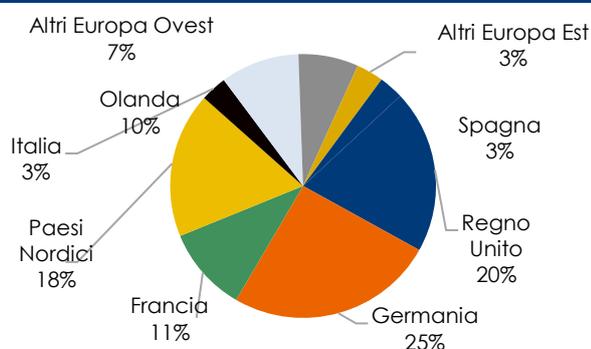
Paolo Leoni

Analista Finanziario

28 giugno 2021 - 13:50 CET

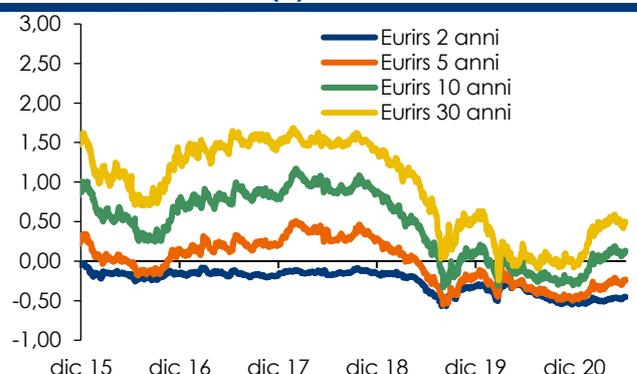
Data e ora di circolazione

Europa: investimenti immobiliari corporate per Paese



Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

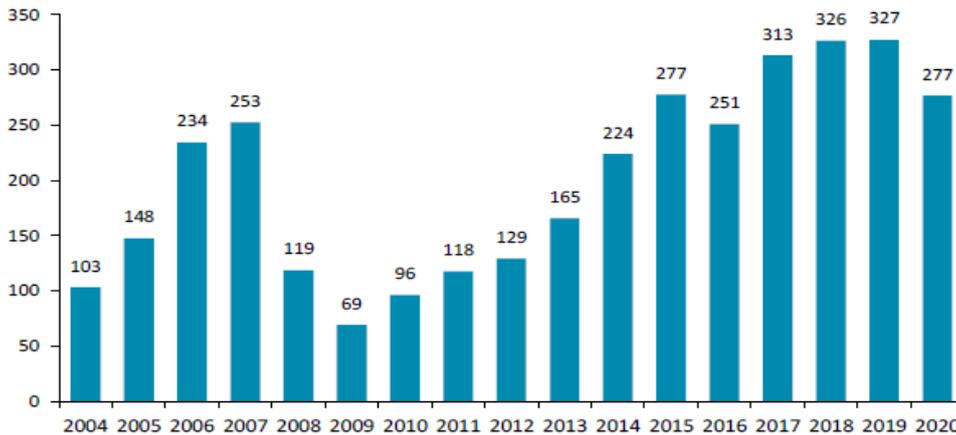
Mercato immobiliare

Ester Brizzolara

Overview sul mercato corporate in Europa

Nel corso del 2020 il mercato corporate europeo ha visto una riduzione degli investimenti del 15,5% a/a secondo i dati Nomisma, raggiungendo volumi in linea con quelli registrati nel 2015, come riporta il grafico sottostante.

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

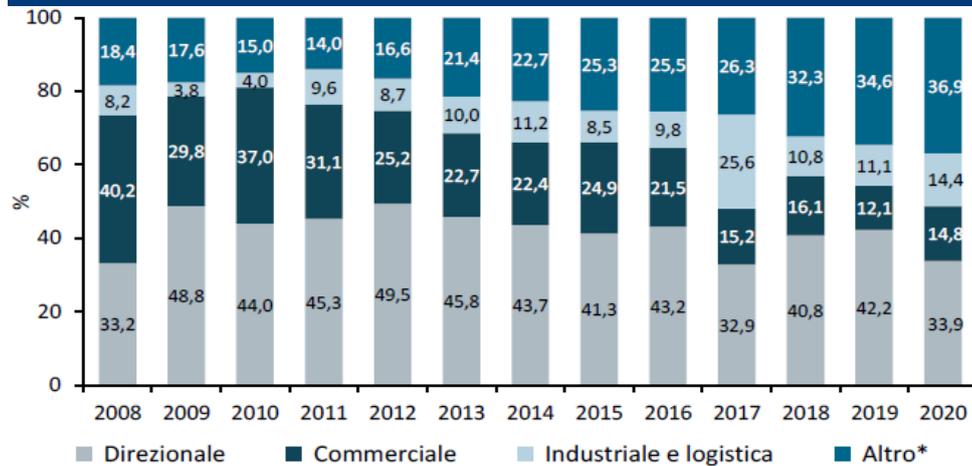


Fonte: Nomisma

A livello di singolo paese o di area geografica, i volumi d'investimento hanno subito andamenti differenti a seconda della gravità delle ripercussioni pandemiche e della situazione economica di partenza. In particolare, i Paesi nordici (Danimarca, Norvegia, e Finlandia) sono riusciti a mantenere sostanzialmente invariati i volumi sull'anno precedente e anche la Germania (che rappresenta il principale paese per ammontare investito) ha registrato un calo tendenziale contenuto, del 5,4%. Nelle restanti realtà la situazione è apparsa più critica, con flessioni degli investimenti nell'ordine del 21% nel Regno Unito, 31% in Francia, 24% in Spagna e 16% in Olanda.

I cambiamenti agli stili di vita e di lavoro imposti dal *lockdown* hanno comportato trasformazioni nell'utilizzo degli immobili, in particolare l'abitazione residenziale è stata rivisitata in ottica anche lavorativa; questo ha comportato una maggiore domanda di spazio residenziale e una contrazione degli investimenti nel settore direzionale, a causa appunto dell'incertezza sui tassi di occupazione post-pandemica. La quota percentuale d'investimenti dedicata agli immobili commerciali è risultata in linea con gli ultimi anni, mentre gli impieghi alternativi (hotel, misti e altre tipologie) sono risultati i più ricercati nel corso del 2020, con una quota che ha raggiunto il 37% del totale, alimentata prevalentemente dagli investimenti nel settore residenziale.

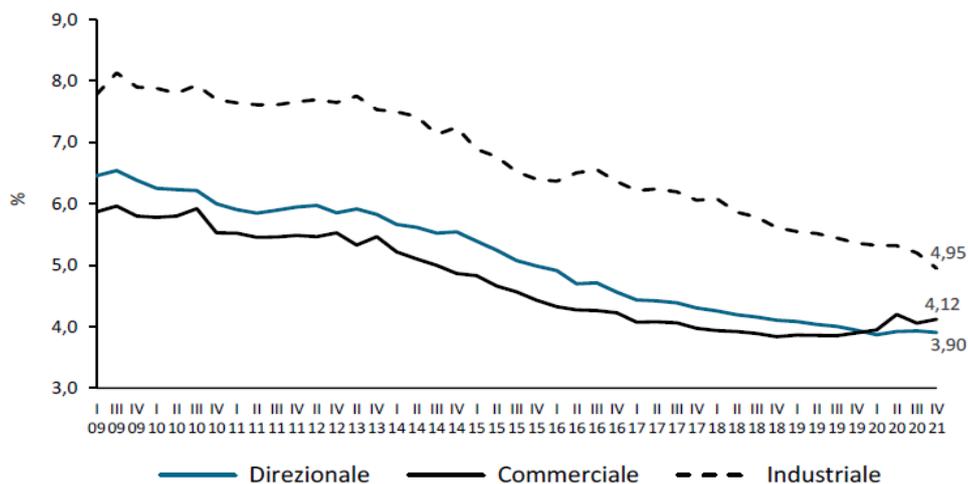
Europa – Investimenti corporate per tipologia (% sul totale)



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

Nel 2020, secondo Nomisma, è proseguita la compressione della redditività nelle diverse asset class, soprattutto nelle grandi città. Gli uffici a Parigi, Francoforte e Berlino hanno visto proseguire la contrazione degli *yield*, mentre a Londra i rendimenti degli spazi commerciali si confermano i più contenuti in assoluto. La forte domanda di spazi nella logistica ha favorito un'ulteriore contrazione dei rendimenti lordi, attestatosi al di sotto del 5%. La ricerca di redditività continua a spingere gli investitori verso immobili posizionati nelle zone periferiche delle città, meglio se caratterizzati da usi alternativi (hotel, misti, residenziali, ecc.) rispetto a quelli core.

Europa – Evoluzione dei rendimenti (dati in %)



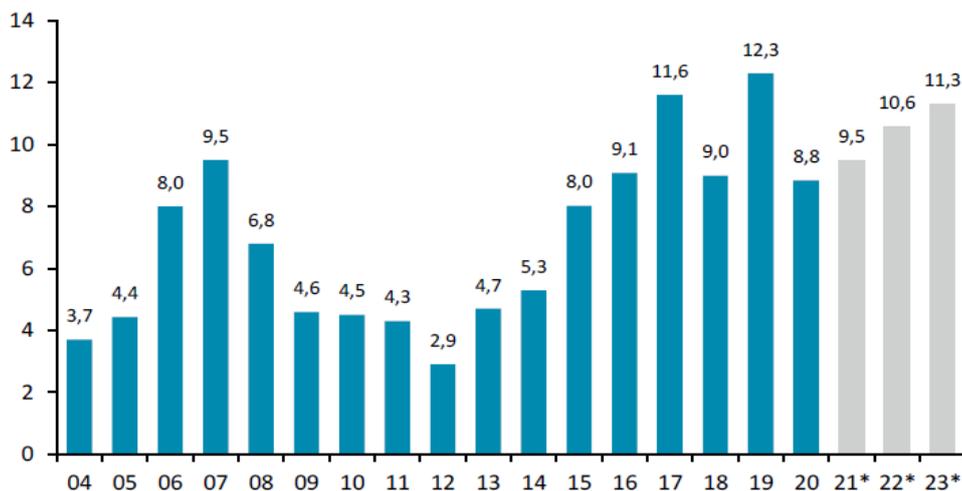
Fonte: Nomisma

Overview sul mercato corporate in Italia

Nel corso del 2020 i volumi investiti in Italia nel segmento corporate sono scesi a 8,8 miliardi di euro, con un'incidenza del 3,2% sul totale europeo. La flessione a/a è stata del 28,4%. Nei prossimi anni gli esperti di Nomisma stimano una lenta risalita dei valori che dovrebbero raggiungere i 9,5 miliardi a fine 2021, per poi tornare sui livelli pre-pandemia tra il 2023 e il 2024. La ripresa è legata al ritorno degli investitori esteri, che negli anni scorsi rappresentavano il 70% del valore totale e che attualmente, a causa delle limitazioni agli spostamenti e all'assenza di turismo straniero,

hanno assunto una posizione attendista nella speranza di spuntare occasioni di acquisto a prezzi contenuti, in particolare nel settore alberghiero. Gli investitori corporate italiani hanno sopperito solo in minima parte alla carenza di quelli esteri.

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



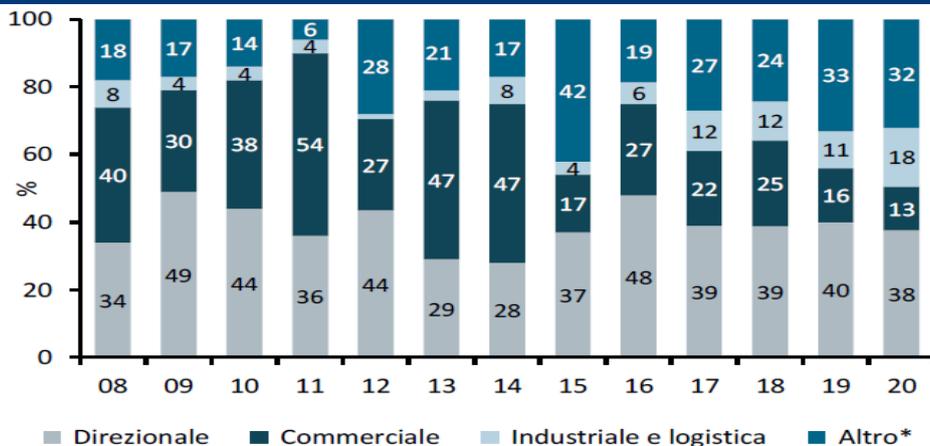
Nota: (*) previsioni. Fonte: Nomisma

In termini di asset allocation per tipologia, nell'ultimo anno c'è stata una progressiva diversificazione dal settore uffici verso gli altri comparti, nel timore di una riduzione del tasso di occupazione e di una potenziale contrazione dei canoni soprattutto nelle zone periferiche, ferma restando la carenza di immobili di qualità che contraddistingue il mercato italiano da prima della crisi.

Gli immobili commerciali hanno risentito fortemente delle misure restrittive alla circolazione imposte dalla pandemia sia nelle high street retail (principali vie dello shopping) sia nel settore della GDO (gallerie e centri commerciali). La battuta di arresto dei consumi ha ridotto fortemente gli introiti del comparto retail favorendo una contrazione dei canoni a causa di rinegoziazioni e disdette. L'unico settore ad aver mostrato segnali positivi è stato quello della logistica, che già nel 2019 aveva mostrato una tendenza espansiva e che attualmente beneficia della maggiore propensione all'utilizzo del canale on-line per gli acquisti retail.

Infine, per quanto riguarda gli asset alternativi, resta elevato l'interesse per il residenziale, in particolare per le strutture dedicate alla terza età sia private sia socio-sanitarie, seppure ancora in modo più contenuto rispetto al mercato europeo. Il comparto alberghiero ha subito una forte penalizzazione con investimenti che si sono contratti a poco più di 1 md di euro rispetto ai 3,3 miliardi del 2019, secondo i dati Nomisma. La composizione degli investimenti, al termine del 2020, ha visto prevalere ancora una volta, nonostante il calo, gli uffici (38%), seguiti dalla logistica (18%) e dagli immobili commerciali (13%). Si conferma rilevante il peso degli asset alternativi (32%).

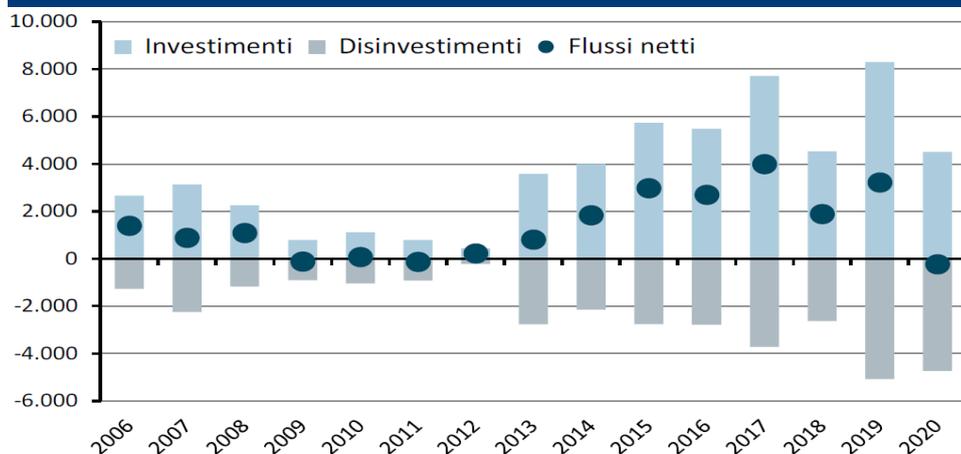
Italia – Investimenti corporate per tipologia (% sul totale)



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

Al termine del 2020, come già riportato, il mercato italiano ha fatto registrare una serie di disinvestimenti da parte di operatori stranieri, solo in parte compensati da nuovi investimenti. Il saldo dei flussi, per la prima volta dal 2011, è risultato negativo, a conferma di una temporanea ricomposizione del mercato italiano, in cui la presenza degli investitori nazionali, pari al 48% del totale investito nel 2020, non è stata sufficiente a salvaguardare i livelli conseguiti negli anni passati.

Italia – Investimenti e disinvestimenti di operatori stranieri (milioni di euro)



Fonte: Nomisma

Milano continua a risultare l'area più interessante per gli investitori stranieri. Il segmento degli uffici continua a rappresentare la quota maggioritaria degli impieghi totali, attestandosi a circa 2,5 miliardi nel 2020, vale a dire circa il 64% del totale investito. Tuttavia, le chiusure degli uffici e delle attività commerciali avranno impatti rilevanti sia in termini di valori che di vacancy, in funzione della posizione e del grado di qualità degli edifici.

Il mercato corporate a Roma ha subito un drastico ridimensionamento nel corso del 2020 con una flessione del 50% circa a/a; tuttavia, a prescindere dal deterioramento congiunturale, l'offerta continua ad essere rappresentata da spazi direzionali di mediocre qualità con poche eccezioni ubicate nelle zone centrali e all'Eur. Anche il mercato alberghiero risulta in difficoltà e solo poche strutture hanno approfittato della pressoché assenza dei turisti per ristrutturare.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

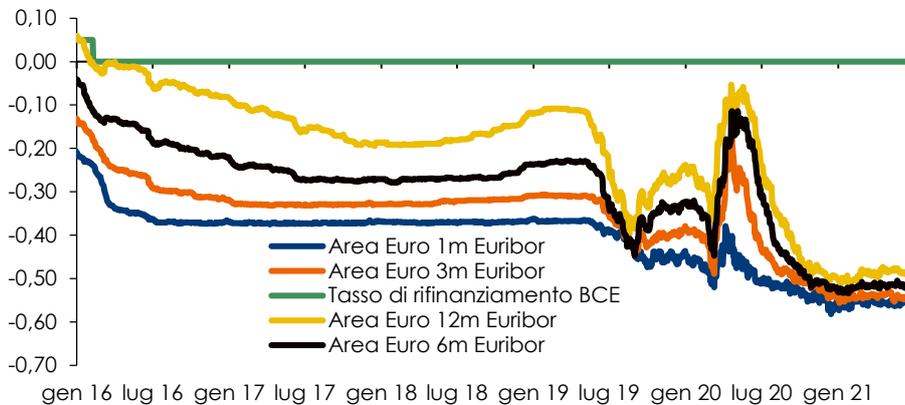
Paolo Leoni

Nel mese di giugno la dinamica dei tassi di interesse è stata influenzata prevalentemente dai meeting delle principali Banche centrali e dai dati sull'inflazione USA. La BCE ha confermato per i tre mesi estivi il ritmo di acquisti sostenuto dall'interno del programma PEPP. Tale ritmo (definito dalla BCE "significativamente più elevato" ma senza indicazioni quantitative esplicite) è stato negli ultimi tre mesi intorno ai 20 mld di euro a settimana (ossia 85 mld al mese, circa 15 mld in più rispetto a ciascuno dei primi tre mesi dell'anno). La BCE ha delineato uno scenario di ripresa per la seconda parte dell'anno, ma ancora gravato dall'incertezza sulla pandemia e sulla dinamica delle riaperture, per cui l'azione dell'istituto è stata giudicata necessaria: in particolare, per quanto concerne l'inflazione, questa dovrebbe essere pari a 1,9% nel 2021 (con possibili sconfinamenti sopra l'obiettivo del 2% nella seconda parte dell'anno) per poi tornare a diminuire a 1,5% nel 2022 e a 1,4% nel 2023.

Un'interpretazione del fenomeno inflazionistico quale temporaneo è stata ribadita anche dalla Fed, che ha mantenuto invariata la politica monetaria e la *forward guidance*, senza mandare alcun segnale esplicito di essere più vicina di prima a discutere una riduzione del flusso di acquisti di attività finanziarie. Tuttavia, le previsioni dei membri del FOMC in merito all'andamento dei tassi sono salite nel 2023, a fronte di un miglioramento delle previsioni di crescita, elevando la mediana da 0,1 a 0,6% (soltanto 5 membri ora prevedono tassi invariati fino a tutto il 2023, mentre 2 si attendono un rialzo entro fine anno e 11 ritengono che ve ne sarà più di uno). Per l'istituto di emissione USA la variazione del CPI dovrebbe attestarsi a 3,4% nel 2021, a 2,1% e a 2,2% nel 2022 e nel 2023, essendo l'accelerazione attuale sostanzialmente una conseguenza delle strozzature presenti dal lato dell'offerta.

Anche a maggio, infatti, i prezzi americani si sono effettivamente collocati ben al di sopra delle previsioni sia sotto forma di PPI che di prezzi finali (sia *headline* sia *core*), evidenziando la tendenza delle imprese a salvaguardare i margini ribaltando sui consumatori i maggiori costi sostenuti per le occlusioni nelle filiere produttive. I settori più surriscaldati sono stati infatti quelli che stanno risentendo di più delle strozzature (auto e auto usate) e i servizi più colpiti dalla pandemia. Sanità e abitazioni, i comparti più consistenti dell'indice *core*, hanno mostrato invece una moderata salita dei prezzi, avvalorando così l'interpretazione del fenomeno come temporaneo.

In questo quadro complessivo, nel corso del mese si è assistito a un appiattimento della curva Eurirs dovuto a un incremento dei tassi a due e a cinque anni e a un leggero calo di quelli a dieci e a trenta anni: se dalla fine di maggio i rendimenti sulle varie scadenze avevano mostrato un concorde andamento discendente, l'uscita del dato sull'inflazione USA ha determinato una ripresa dei tassi, che per i primi due nodi di curva ha determinato valori superiori a quelli di fine maggio e che si è mostrata invece temporanea per le scadenze più lunghe. In particolare, per il tasso a due anni si è toccato il massimo da settembre 2020 a -0,4505%. Le scadenze più brevi hanno infatti risentito delle modifiche nelle previsioni del sentiero dei tassi operate dal FOMC. Il movimento è tuttavia destinato a rallentare grazie all'azione mitigante della BCE che, avendo ribadito il proprio approccio flessibile, calibrerà i propri interventi sul mercato tenendo conto anche delle influenze stagionali sulle condizioni di liquidità. Un ridimensionamento degli acquisti da parte della BCE non avrà luogo infatti prima del prossimo anno.

I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE

Fonte: Bloomberg

Per quanto riguarda i tassi monetari, questi hanno registrato solo minime tensioni: i tassi Euribor resteranno infatti saldamente condizionati dalla politica monetaria della BCE, che ragionevolmente manterrà quelli di riferimento a livelli estremamente accomodanti almeno per l'intero 2021. Non si prevedono sostanziali variazioni dei tassi Euribor fino al 1° semestre del 2023.

Ne deriva 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.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30anni

Positivi	Negativi*
Tasso fisso	Tasso variabile
	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: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

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.

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.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

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.

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>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 28.05.2021.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia, verrà messo a disposizione della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati.

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>) 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.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 Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

- (a) le opinioni espresse nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'/degli analista/i;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;
- (c) uno degli analisti citati nel documento (Ester Brizzolara) è socio AIAF.

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.

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 ed 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 ed 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

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi