

Mercato Immobiliare e Finanziamenti

Panoramica sul mercato europeo

Mercato immobiliare

Le misure restrittive per il COVID-19 applicate dai vari paesi europei hanno avuto ripercussioni più o meno gravose sui mercati immobiliari locali. Finora i prezzi si sono dimostrati, nel complesso, abbastanza resilienti anche se com'è noto i valori degli immobili si muovono in ritardo rispetto ai volumi delle transazioni, pertanto è prematuro anticiparne l'effetto reale. I canoni di affitto invece hanno subito una significativa riduzione a seguito del crollo della domanda, soprattutto in quei mercati europei che si basano sul lavoro e turismo. La flessione più marcata riguarda in primis il segmento degli affitti brevi, in un quadro determinato anche dalla fuga degli studenti universitari tornati nelle loro città di residenza, e dall'interruzione dei trasferimenti lavorativi di manager e professionisti, sostituiti dalle attività in smart working. Il mercato immobiliare italiano è stato inevitabilmente segnato dagli effetti della pandemia ma il 2021 è atteso in miglioramento. Gli esperti del settore sono concordi nel sostenere che i comparti della logistica e del residenziale siano quelli destinati a crescere maggiormente; gli hotel sono pronti alla ripartenza non appena cesserà l'effetto COVID-19 sulla mobilità, gli uffici continueranno a essere una delle asset class principali per gli investimenti corporate mentre le uniche incertezze riguardano il segmento retail.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nella riunione dell'11 marzo la BCE ha comunicato che intende accelerare gli acquisti relativi al programma PEPP nel 2° trimestre 2021. L'obiettivo è quello di evitare una restrizione delle condizioni finanziarie derivante dalla risalita dei tassi di mercato sulle scadenze a medio-lungo termine. L'azione della BCE, insieme all'incertezza delle condizioni di crescita e al livello contenuto dell'inflazione, contribuirà a tenere sotto controllo il livello dei tassi di mercato.

19 marzo 2021 – 14:25 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

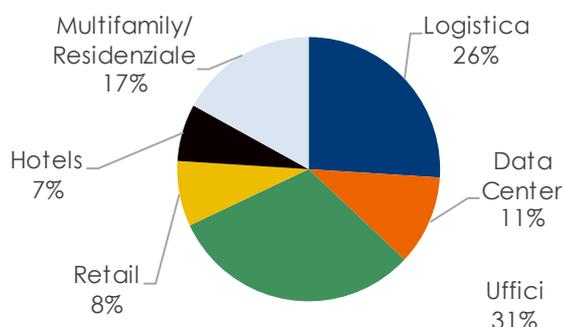
Paolo Guida
Responsabile

Ester Brizzolara
Analista Finanziario

19 marzo 2021 – 14:32 CET

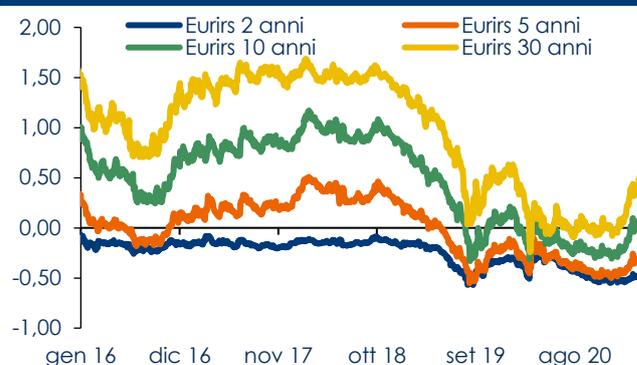
Data e ora di circolazione

Asset class strategica degli investitori EMEA per il 2021



Fonte: Colliers Global Capital Markets

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

Il mercato immobiliare continuerà a svolgere un ruolo centrale nella ripresa economica post-COVID19; anche i cambiamenti nelle preferenze degli acquirenti, osservati in alcuni mercati europei a seguito della pandemia (in particolare in Occidente), come la necessità di avere maggiore spazio a disposizione o l'accesso allo spazio verde, continueranno ad avere un impatto nel medio termine. Finora i prezzi si sono dimostrati nel complesso abbastanza resilienti anche se, com'è noto, i valori degli immobili si muovono in ritardo rispetto ai volumi delle transazioni, pertanto è prematuro anticiparne l'effetto reale. L'aumento della disoccupazione e la fine delle misure di stimolo, infatti, potrebbero avere conseguenze sui prezzi, anche se secondo la maggior parte degli esperti sul settore è improbabile una riduzione sostanziale.

Ester Brizzolara

Il mercato immobiliare in Europa

A causa di differenti misure restrittive applicate all'interno dei Paesi dell'Unione Europea, le conseguenze sul mercato immobiliare sono state diverse. Il prolungato blocco in Spagna, ad esempio, ha frenato il mercato immobiliare nazionale. I volumi delle transazioni a Madrid sono diminuiti notevolmente in concomitanza con i lockdown e sono rimasti bassi nei mesi successivi. In Svezia, al contrario, l'attività è continuata perlopiù senza sosta e ha permesso al mercato immobiliare di rimanere attivo. A Stoccolma le compravendite sono rimaste sostanzialmente in linea o addirittura superiori alla media a lungo termine nel corso dello scorso anno. Dall'inizio della pandemia anche i prezzi delle case nelle città europee si sono dimostrati abbastanza resilienti; a Parigi, ad esempio, i prezzi sono addirittura leggermente saliti nelle zone di maggiore pregio. A Madrid, invece, i prezzi delle case hanno perso qualche punto percentuale.

Nel Regno Unito, la domanda pregressa rimasta insoddisfatta e l'esenzione dall'imposta di registro introdotta a luglio scorso hanno contribuito a sostenere il mercato immobiliare nel 2020, che nel complesso ha visto una moderata contrazione se non una leggera ripresa, limitata però ad alcune aree. Negli ultimi 10 anni, a Londra c'è stata una corsa all'acquisto della casa che ha provocato rialzi dei prezzi esagerati. Ora si assiste a un ribilanciamento da zone costose ad altre più economiche, con l'effetto collaterale di provocare un aumento dei prezzi nei quartieri periferici. Secondo gli operatori locali, il mercato andrà verso un livellamento: scenderanno i prezzi in centro, si alzeranno fuori città, si tratta solo di un riaggiustamento causato dal COVID-19. Con gli uffici chiusi e il lavoro da remoto, molte famiglie hanno bisogno di più spazio, per adibire una stanza a uso ufficio in casa. Anche la Brexit sta portando un ribilanciamento: meno europei investono in immobili a Londra, mentre aumentano gli investitori internazionali. A Londra c'è storicamente sempre domanda di immobili, e la domanda arriva da tutto il mondo.

I lockdown applicati nei vari Paesi della UE hanno influito negativamente sul mercato degli affitti immobiliari facendo di fatto crollare la domanda, soprattutto in quei mercati che si basano sul lavoro e turismo. Il calo più drastico ha riguardato in primis il segmento degli affitti brevi, in un quadro determinato anche dalla fuga degli studenti universitari tornati nelle loro città di residenza, e dall'interruzione dei trasferimenti lavorativi di manager e professionisti, sostituiti dalle attività in smart working. Oltre ai fattori innescati dalla pandemia e dalle conseguenti restrizioni e chiusure imposte dai Governi locali, si è acuito nell'investitore il timore di doversi rapportare con un inquilino meno solido finanziariamente.

Secondo i dati sull'affitto rilevati da Abitare Co (pubblicati da Il Sole 24 Ore) che ha preso in esame cinque città europee, Milano, Berlino, Barcellona, Londra e Parigi, risulta che solo la metropoli tedesca ha mantenuto il segno positivo, seppur debole, con una crescita media del +1,2% e un canone annuo di 138 euro al mq; per le altre capitali si registrano invece solo variazioni negative: Barcellona è la peggiore con un calo dell'8,7% e un canone medio annuo di 177 euro al mq all'anno, seguita da Milano (-4,5% e 221 euro al mq). Londra (-3,7%) e Parigi (-2,6%) sono le città che presentano i prezzi più alti, con in media un canone annuo rispettivamente di 310 euro al mq e di 409 euro al metro.

Panoramica sull'immobiliare italiano

Il mercato immobiliare italiano nel corso del 2020 è stato inevitabilmente segnato dagli effetti della pandemia ma il 2021 è atteso in miglioramento. Gli esperti del settore sono concordi nel sostenere che i comparti della logistica e del residenziale siano quelli destinati a crescere maggiormente; gli hotel sono pronti alla ripartenza non appena cesserà l'effetto COVID-19 sulla mobilità, gli uffici continueranno a essere una delle asset class principali per gli investimenti corporate mentre le uniche incertezze riguardano il segmento retail.

Il settore residenziale in Italia è sempre stato caratterizzato da buoni volumi di compravendite tra privati, ma da pochi investimenti corporate, al contrario di quanto avviene nel resto d'Europa. Nel corso degli ultimi mesi, tuttavia, gli operatori hanno segnalato movimenti significativi, nonostante le restrizioni, che lasciano ben sperare che il comparto residenziale possa diventare una asset class di riferimento per gli investitori istituzionali, data la sua natura anti-ciclica. In Italia la mancanza di prodotto adeguato spinge gli operatori a focalizzarsi su progetti di sviluppo o riqualifica immobiliare anche se si nota qualche investimento su asset a reddito esistente. In generale, gli investitori (soprattutto stranieri) puntano soprattutto sugli ambiti di trasformazione urbana dell'area metropolitana milanese e resta l'interesse nei confronti dello *student housing*.

La logistica offre un elevato potenziale di crescita grazie alla domanda sostenuta. Nel 2020 il settore è cresciuto rispetto all'anno precedente. La forte richiesta e la scarsa disponibilità di prodotto continuano a spingere gli investitori verso sviluppi speculativi e verso nuovi mercati. Il traino del settore è la crescita dell'e-commerce, soprattutto nel cosiddetto segmento "ultimo miglio", costituito da edifici dedicati alla logistica nei centri urbani o nelle immediate vicinanze. Inoltre, c'è sempre più attenzione verso la personalizzazione degli spazi e la sostenibilità degli ambienti documentata dalle certificazioni energetiche. Di fatto, la pandemia ha messo in luce l'importanza della logistica per l'approvvigionamento di merci anche nel settore alimentare (in particolare nel segmento della grande distribuzione) e della catena del freddo, segmenti in cui è in atto una forte riorganizzazione della catena di rifornimento.

Il comparto uffici secondo gli operatori continuerà ad offrire rendimenti interessanti. Peraltro, in un momento di tassi bassi e quindi di poca attrattività di titoli di stato o bond, il mattone resta un buon modo per diversificare il portafoglio da parte dei fondi d'investimento e assicurazioni. La pipeline degli sviluppi è rimasta infatti consistente nonostante abbia subito qualche ritardo nel 2020. *Vacancy rate* e canoni *prime* resteranno probabilmente stabili sia a Milano sia a Roma, dove la mancanza d'offerta di qualità sarà solo parzialmente compensata dall'immissione di nuovi prodotti. Se lo smart working rimarrà una valida opzione futura, anche una volta recuperata la normalità post pandemia, la tendenza generalizzata rimane quella di voler riportare le persone negli uffici. Insomma, le città secondo gli esperti non si svuoteranno.

Quanto invece agli hotel, è plausibile ritenere che i flussi riprenderanno gradualmente a partire dalla seconda metà dell'anno e contestualmente potrebbe ripartire anche il consolidamento del settore. Per questo motivo, nel corso dell'anno potrebbero presentarsi opportunità d'investimento legate a situazioni di particolare stress finanziario.

Il comparto più in difficoltà rimane il Retail, colpito dallo sviluppo dell'e-commerce. In questo senso la pandemia ha solo accelerato un trend già in atto da tempo. Gli operatori stimano un recupero delle performance più rapido per i *retail park* (grandi centri commerciali fuori città), che dovrebbero essere meno impattati dalle restrizioni per le tipologie di prodotti e per l'assenza di piccole aree comuni al chiuso, oltre che più adatti a eventuali riconversioni. Infine, i factory outlet risentiranno ancora dell'assenza di turisti e registreranno un recupero più lento, pur a fronte di una maggiore resilienza nei confronti dei macro-trend grazie al focus sull'area shopping.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nella riunione dell'11 marzo la BCE ha comunicato che intende accelerare gli acquisti relativi al programma PEPP nel 2° trimestre 2021. L'obiettivo è quello di evitare una restrizione delle condizioni finanziarie derivante dalla risalita dei tassi di mercato sulle scadenze a medio-lungo termine. L'azione della BCE, insieme all'incertezza delle condizioni di crescita e al livello contenuto dell'inflazione, contribuirà a tenere sotto controllo il livello dei tassi di mercato.

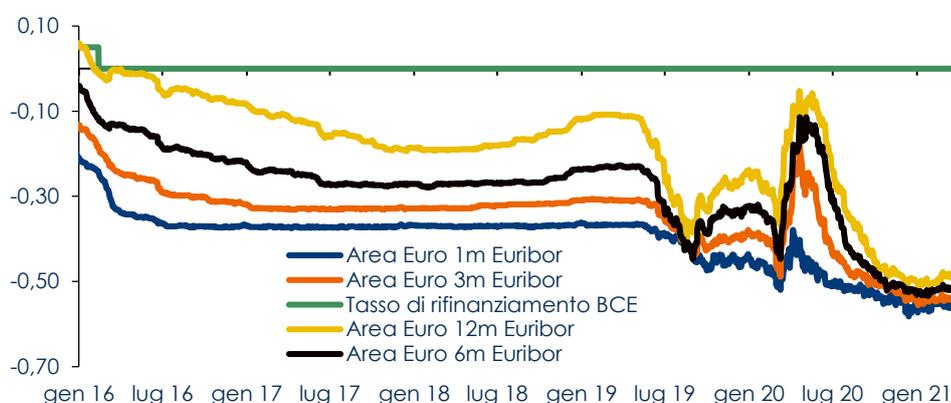
Paolo Guida

In occasione della riunione dell'11 marzo, la BCE ha lasciato invariata la propria politica monetaria sia in termini di corridoio dei tassi che di QE, come ampiamente scontato, ma ha sorpreso indicando nel comunicato che gli acquisti del PEPP saranno condotti a un ritmo significativamente più elevato nei prossimi tre mesi. Il comunicato definisce anche meglio il concetto di flessibilità del programma. La flessibilità del PEPP, infatti, resta in termini di ammontare complessivo con una possibile ricalibrazione in caso di peggioramento dello scenario ma anche con l'opzione di non utilizzare tutto il plafond nel caso non si rendesse necessario, osservazione, quest'ultima, che un mese e mezzo fa aveva innervosito i mercati. Ora però i movimenti di mercato hanno indotto la BCE a fare un passo avanti. Dall'ultima riunione di fine gennaio, il movimento di progressivo rialzo dei tassi USA e di irripidimento della curva in dollari – a riflesso di un evidente miglioramento dello scenario macroeconomico statunitense e di un aumento delle aspettative di inflazione – si è infatti esteso anche ai tassi europei a medio e lungo termine, malgrado l'ampia divergenza di fondamentali. L'indesiderato inasprimento delle condizioni finanziarie è dunque alla base della scelta della BCE. Inoltre, la BCE sottolinea che la flessibilità si applica in termini di tempo, di classi di attività e di paesi di emissione e che dipenderà dallo scenario di mercato in modo da evitare un inasprimento delle condizioni di finanziamento (implicando pertanto acquisti maggiori al crescere dei rendimenti sul secondario).

Le scelte della BCE si basano anche sulle nuove previsioni di crescita e inflazione dello staff economico della Banca che puntano a una crescita del PIL del 4% per quest'anno, 4,1% per il 2022 e 2,1% nel 2023, poco variata rispetto alle indicazioni di dicembre. Per quanto riguarda i prezzi la revisione verso l'alto dell'inflazione nel 2021 a 1,5% (da 1% in dicembre) e nel 2022 a 1,2% (da 1,1%) è dovuta a fattori temporanei e legati all'aumento dei prezzi dell'energia, mentre le previsioni per il 2023 restano invariate a 1,4%.

Nonostante le parole della BCE, i tassi a breve non hanno registrato variazioni significative, ma peraltro non avevano neanche reagito al movimento di risalita dei tassi a medio-lungo termine. I tassi Euribor resteranno dunque ancorati alla politica monetaria estremamente accomodante da parte della BCE.

I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi Eurirs hanno invece continuato a salire, soprattutto sulle scadenze medio-lunghe, per effetto del corrispondente movimento negli Stati Uniti. Tuttavia, permangono prospettive di tassi contenuti grazie all'azione della BCE a fronte di uno scenario di crescita ancora incerta e di inflazione contenuta.

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 19.02.2021.

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) l'/gli analista/i citato/i nel documento è/sono socio/i 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

Serena Marchesi
Fulvia Riso
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi