

Mercato Immobiliare e Finanziamenti

Mercato corporate Europa e Italia

Mercato immobiliare

Gli investitori istituzionali mostrano segnali di maggiore interesse per il settore residenziale domestico, fino a poco tempo fa scarsamente considerato a vantaggio di altri segmenti di mercato maggiormente in grado di garantire stabilità di rendimento e liquidabilità degli asset (direzionale e commerciale). A beneficiarne sono stati dapprima la logistica, favorita dall'accelerazione impressa dalle esigenze pandemiche e, in un secondo tempo, il ricettivo e il residenziale. Occorrerà ora capire se la graduale contrazione dei tassi di interesse attesa per i prossimi mesi e, con essa, l'esaurimento del riprezzamento tuttora in corso nei settori più maturi, attenueranno la propensione alla ricerca di opportunità in ambiti un tempo marginali.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nell'ultimo mese i tassi Euribor hanno mostrato un andamento decrescente, ad eccezione di quello a 12 mesi rimasto sostanzialmente invariato dopo un percorso piuttosto contrastato; una dinamica simile a quest'ultimo è stata delineata dai tassi Eurirs che si sono mantenuti nel complesso pressoché stabili, eccetto la scadenza biennale (leggermente aumentata); la discesa dei tassi Euribor è stata il riflesso delle aspettative per i prossimi tagli della BCE, mentre l'andamento volatile dell'Euribor a 12 mesi e dei tassi Eurirs è stato indotto dalla pubblicazione del PCE USA di marzo, del CPI area euro di aprile e dei PMI flash Eurozona di maggio (il primo e terzo dato hanno spinto i rendimenti al rialzo, mentre il secondo al ribasso). In prospettiva l'azione espansiva della banca centrale dovrebbe determinare per quest'anno un andamento decrescente sia dei tassi Euribor che di quelli Eurirs: ciò rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile.

28 maggio 2024 - 15:57 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

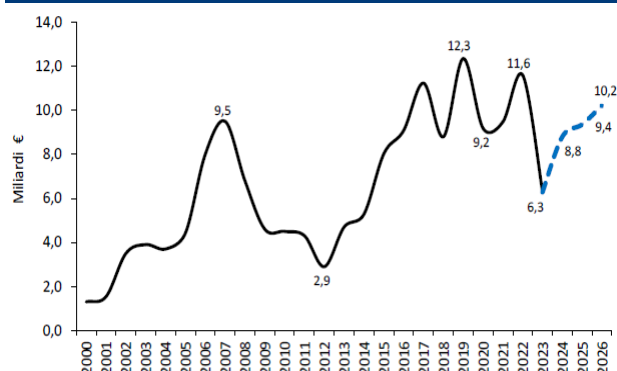
Paolo Leoni

Analista Finanziario

28 maggio 2024 - 16:02 CET

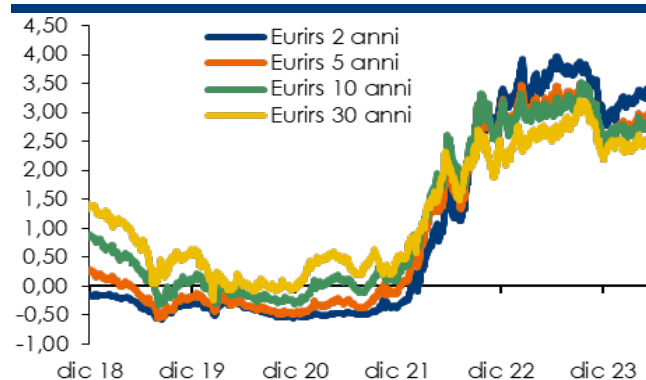
Data e ora di circolazione

Italia – Volume degli investimenti immobiliari corporate e previsioni 2024-2026 (miliardi di euro)



Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg

Mercato immobiliare

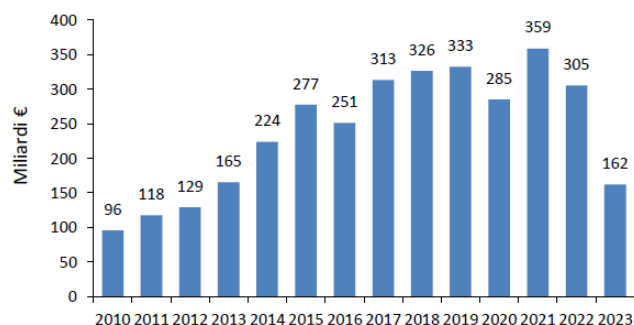
Mercato corporate in Europa

Il rallentamento della congiuntura europea e il rialzo dei tassi d'interesse hanno contribuito a ridurre drasticamente gli investimenti corporate nel corso del 2023. I circa 160 miliardi di euro investiti a livello continentale rappresentano un calo del 46,8% rispetto al 2022 con contrazioni diffuse nella maggior parte dei Paesi. Si è trattato di un movimento necessario per riposizionare gli indicatori chiave rispetto all'inflazione e ai tassi di finanziamento bancario. Secondo quanto pubblicato da Nomisma sull'Osservatorio sul Mercato Immobiliare di marzo 2024, ci sono segnali positivi sull'ormai completamento del percorso per quanto riguarda i rendimenti medi lordi di alcune asset class, che sono tornati a crescere e a superare, in media, il 5%. La ricerca di yield superiori ai costi di finanziamento dovrebbe condurre a un riassetto del mercato in tempi relativamente brevi.

Ester Brizzolaro

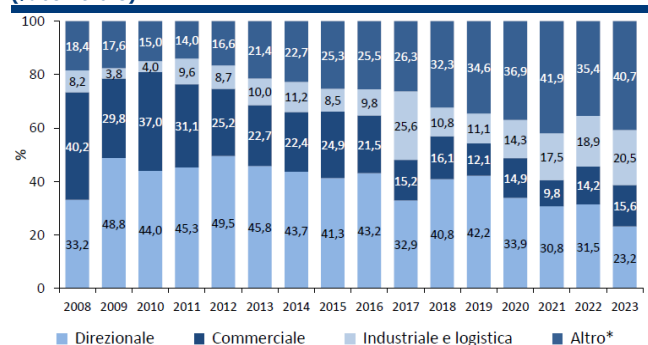
L'aumento dei tassi di interesse operato dalla BCE e le tensioni internazionali avviate dal conflitto russo-ucraino hanno indebolito i mercati immobiliari europei, che fino al 2021 avevano vissuto una crescita pressoché costante, nonostante eventi eccezionali quali la Brexit e il Covid. Anche l'uscita dalla pandemia non aveva prodotto grossi traumi, con un calo tutto sommato contenuto degli investimenti che erano comunque rimasti al di sopra dei 300 miliardi di euro. Il 2023, invece, ha aperto alla consapevolezza di un necessario riassetto degli indicatori di base e un raffreddamento delle intenzioni di investimento.

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



Fonte: Nomisma

Europa – Investimenti corporate per tipologia (% sul totale)

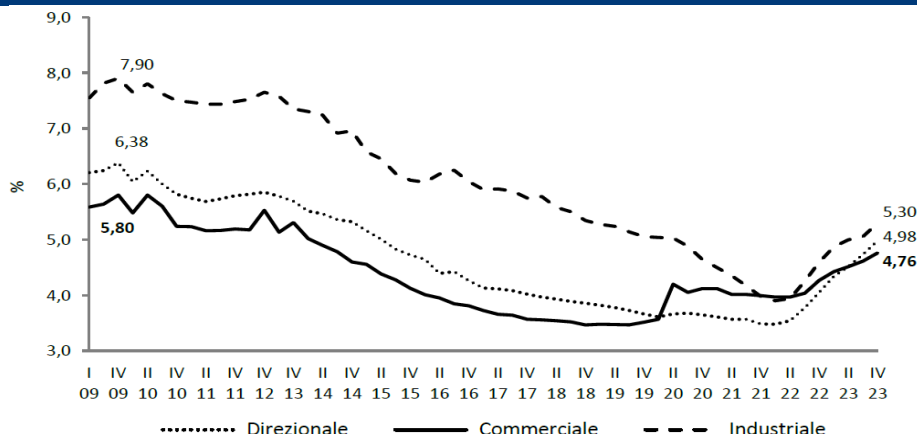


Fonte: Nomisma; Nota: (*)= Hotel, Misti e altre tipologie

Per quanto riguarda l'andamento a livello geografico, il Regno Unito è tornato ad attrarre la quota più consistente di investimenti, pari a 49,6 miliardi di euro, seppure in calo del 30,9% rispetto al 2022; mentre la Germania, che dalla Brexit in poi aveva assunto il ruolo di leader di mercato, nel corso del 2023 ha subito un ridimensionamento, arretrando a 29 miliardi di euro di investimenti, pari a un calo del 56% a/a. L'incidenza nel 2023 del Regno Unito sul totale investimenti corporate si è attestata al 30,6% seguito dalla Germania con il 17,9% e dalla Francia con il 10,1%. L'Italia rappresenta il 3,9%, la Spagna il 7%, il resto è distribuito tra Paesi Nordici (12,6%) e Altri Paesi (13%).

La ricerca di rendimenti superiori rispetto al costo del debito ha spinto gli investitori istituzionali ad effettuare una rotazione nella tipologia di investimento. Gli immobili direzionali, con yield tendenzialmente più bassi, soprattutto nelle zone di maggiore pregio, hanno visto ridurre la propria incidenza sul totale investito. Gli uffici sono passati dal 31,5% al 23,2%, mentre il segmento commerciale si è portato al 15,6% rispetto al 14,2% precedente. Le riduzioni meno marcate hanno riguardato gli usi alternativi, tra i quali la logistica e l'alberghiero, il cui peso è salito rispettivamente al 20,5% e all'8,9%. Il segmento residenziale si è mostrato tutto sommato resiliente con un ammontare investito pari a circa 33 miliardi di euro, rappresentativo di una quota del 20,5%.

Europa – Evoluzione degli yields (%)



Fonte: Nomisma

Mercato corporate in Italia

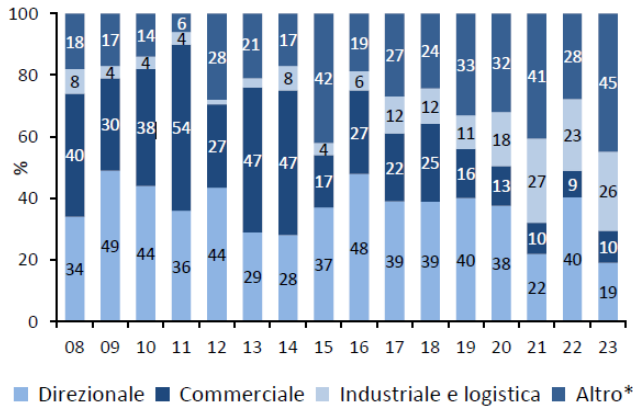
Il mercato corporate italiano ha visto investimenti per 6,3 mld nel 2023 rimanendo ben al di sotto dei 10 mld raggiunti in media nei sei anni precedenti. Ciò nonostante, grazie alla marcata riduzione degli investimenti registrati in Europa, l'Italia ha mantenuto una incidenza sul totale europeo poco sotto il 4%, su livelli massimi dell'ultimo decennio. Gli operatori stranieri, così come osservato anche in ambito continentale sono risultati attendisti pur avendo comunque generato il 63% circa degli investimenti totali.

Gli esperti di Nomisma prevedono un marcato incremento degli investimenti nella seconda parte del 2024 per effetto della riduzione dei tassi ufficiali da parte della BCE che dovrebbe partire da giugno, ridando così slancio al comparto.

A livello di asset allocation per tipologia, il segmento della logistica ha fatto segnare i volumi di investimento più elevato nel 2023, con oltre 1,6 miliardi di euro, pari al 26% del totale annuo. Nonostante il recente incremento degli yield, il segmento si mantiene attrattivo per gli investitori con canoni che, nelle aree di maggiore interesse (Milano, Roma, Bologna, Piacenza-Pavia, e Verona), oscillano tra i 55 e i 65 euro a mq/annui con rendimenti intorno al 5,5%.

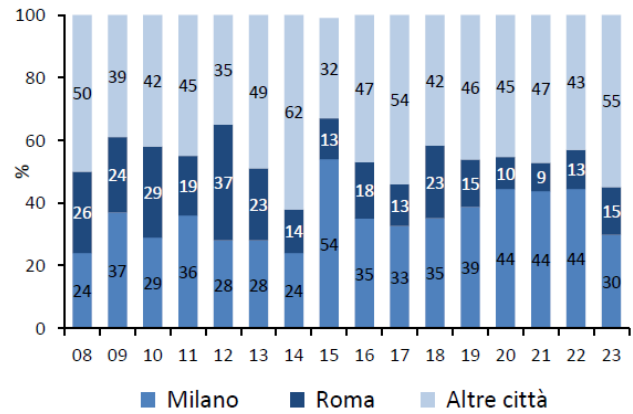
Gli uffici hanno fatto registrare un vistoso arretramento, attestandosi a circa 1,2 miliardi di euro (19% del totale) in larga parte realizzati sul mercato milanese. In un quadro generalmente critico gli hotel si sono confermati un asset class interessante, con oltre 1 miliardo di euro di investimenti (circa il 17% del totale). In questo caso le operazioni non sono state solo di tipo tradizionale, ma anche di trasformazione, pur rimanendo sempre in ambito residenziale o turistico. Il PNRR continua a rappresentare per alcuni investitori istituzionali italiani un incentivo a ricercare immobili cielo-terra di grandi dimensioni da destinare a studentati, nella speranza di poter beneficiare di fondi agevolati entro il 2026. Le difficoltà dei segmenti principali, associate alla carenza di offerta, hanno spinto la quota del residenziale a raggiungere il 10,6% del totale investito rispetto al 7,1% del 2022 con Milano che si conferma la città più attraente del mercato nazionale che raccoglie il 30% degli investimenti, seguita da Roma con circa il 15%. La quota restante si distribuisce sull'intero territorio, con prevalenza per il centro-nord.

Italia – Investimenti corporate per tipologia (% sul totale)



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

Italia – Investimenti corporate per località (% sul totale)



Fonte: Nomisma

Se per il settore alberghiero non si tratta di una novità, ma di una conseguenza della ritrovata vivacità turistica del Paese dopo un biennio di limitazioni forzose, per quello abitativo pare si siano finalmente creati i presupposti per invertire una tendenza che da molti anni vedeva gli investitori istituzionali unicamente impegnati a dismettere il proprio patrimonio. L'ammontare fin qui investito rimane esiguo rispetto al fabbisogno e non in grado di compensare la flessione registrata sugli altri segmenti, ma rappresenta un importante elemento di novità, in un contesto che storicamente soffre di una distribuzione non omogenea sia a livello territoriale che di tipologia di immobile.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Nella prossima riunione di giugno la BCE dovrebbe operare un taglio di 25pb. Questa ipotesi, ampiamente condivisa dal mercato, che le attribuisce una probabilità superiore al 95%, è stata suffragata da molteplici dichiarazioni provenienti dalla stessa autorità monetaria: nella riunione di aprile la banca centrale ha lasciato intendere che a giugno la maggiore disponibilità di dati macroeconomici e le nuove previsioni avrebbero potuto essere la base per un ritocco dei tassi ed ultimamente – in un'intervista pubblicata lo scorso 17 maggio – persino un membro tipicamente conservatore del direttivo BCE, Isabel Schnabel, ha affermato che un taglio dei tassi di interesse il prossimo mese "potrebbe essere appropriato" (Schnabel ha mostrato cautela sul proseguimento della fase monetaria espansiva a causa dei residui fattori di incertezza che potrebbero ancora ostacolare il conseguimento dell'obiettivo di inflazione: a suo giudizio, i rischi sono legati agli andamenti incrociati di salari, produttività e margini di profitto, ma anche alla possibilità di nuovi shock dal lato dell'offerta). L'avvio ormai prossimo dell'allentamento monetario da parte della BCE ha comportato una generalizzata flessione dei tassi Euribor (che sono fortemente influenzati dai tassi di riferimento), ad eccezione di quello a 12 mesi.

Tale scadenza e l'insieme dei tassi Eurirs hanno mostrato, al contrario, una sostanziale stabilità, anche se nel corso del periodo si sono verificate importanti oscillazioni. I tassi Eurirs sono stati infatti trainati significativamente al rialzo, per qualche seduta, dai rendimenti statunitensi dopo la pubblicazione del dato USA del deflatore dei consumi PCE di marzo, che ha marginalmente sorpreso al rialzo con una crescita di +2,7% a/a per la misura headline e di +2,8% a/a per quella core: essendo il PCE il parametro preferito dalla Fed per la valutazione dell'inflazione, tale sorpresa ha fatto scontare al mercato una minore probabilità o una maggiore distanza temporale del prossimo taglio Fed (situazione poi riassorbitasi negli Stati Uniti con la successiva diffusione del report sul mercato del lavoro di aprile da cui sono emersi i primi segnali concreti di riequilibrio tra domanda e offerta di lavoro). A queste sedute di aumento dei tassi Eurirs sono poi seguite subito alcune sessioni di flessione che hanno portato all'assenza di variazioni nel periodo: queste sono state ispirate dall'uscita del CPI area euro di aprile (+2,4% a/a headline e +2,7% a/a core) la cui analisi ha evidenziato finalmente un rallentamento dell'inflazione annuale da servizi (passata a +3,7% a/a dopo essere stata stabile a +4% a/a per 5 mesi consecutivi). Tale informazione ha innescato un calo dei tassi (nonostante sia stato riscontrato contestualmente una minore intensità nel percorso deflazionistico di energia, beni alimentari e beni industriali), in quanto i prezzi dell'attività terziaria erano la componente che aveva mostrato una spiccata vischiosità all'interno del paniere. Un'influenza significativa, è stata infine esercitata dagli indici PMI flash area euro di maggio: il PMI composito è infatti salito per il 5° mese a 52,3 da un precedente 51,7, raggiungendo il massimo da un anno e segnalando la svolta del ciclo economico (con un considerevole apporto anche da parte dell'industria, sebbene sia rimasta su livelli recessivi); ciò ha spinto nuovamente al rialzo i tassi Eurirs, soprattutto quello a 2 anni che in questo modo ha raggiunto un valore superiore a quello di inizio periodo.

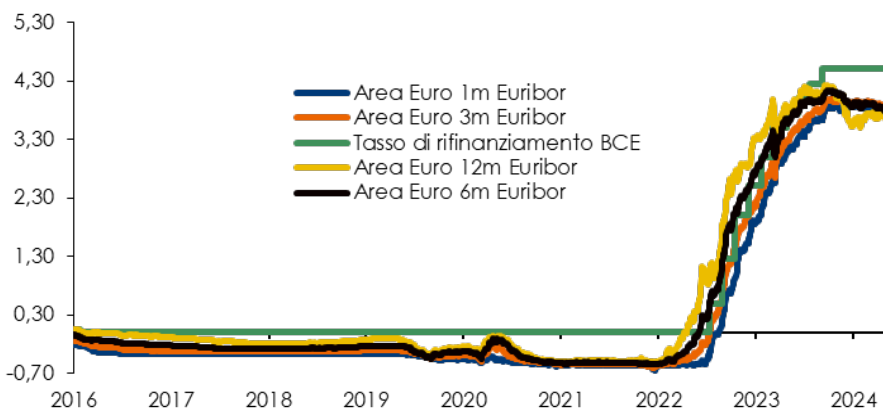
In prospettiva, il nostro scenario centrale non è cambiato: ci attendiamo 3 tagli BCE da 25pb nel corso del 2024 a giugno, settembre e dicembre; riteniamo infatti, in linea con quanto accennato sopra riguardo alle dichiarazioni di Isabel Schnabel, che l'autorità monetaria voglia mettersi ampiamente al riparo dal rischio del danno reputazionale che sorgerebbe nel caso in cui l'inflazione del 2025 dovesse ancora essere più elevata dell'obiettivo. L'azione espansiva della banca centrale dovrebbe quindi determinare nel corso di quest'anno un andamento decrescente sia per i tassi Euribor che per quelli Eurirs; i primi dovrebbero continuare la fase discendente anche nel primo trimestre 2025, mentre i secondi, ad eccezione della scadenza biennale, dovrebbero delineare nei primi tre mesi del prossimo anno un leggero recupero. Questo quadro previsionale rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

Selezione di tipologie di indebitamento con scadenza a 30 anni

Positivi	Negativi*
Tasso variabile	Tasso fisso
Rata costante	

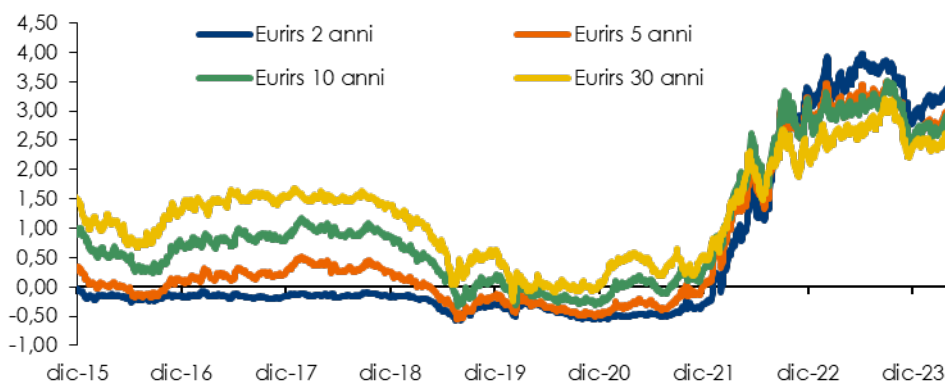
Nota: * L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

I tassi Euribor e il tasso di rifinanziamento della BCE



Fonte: Bloomberg

I tassi swap (Eurirs)



Fonte: Bloomberg

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 da Research Department di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 22.04.2024.

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. Verrà inoltre messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/business/mercati.html>).

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>) 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 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 da Research Department 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 da Research Department 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 Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi