

Mercato Corporate in Italia

Mercato immobiliare

Il mercato immobiliare Corporate in Italia ha evidenziato segnali di ripresa nei primi 9 mesi dell'anno, con volumi d'investimento che hanno superato quelli dell'intero 2023. Nonostante l'influenza di alcune singole operazioni di notevole entità, a livello complessivo si osserva un rinnovato interesse verso i settori Uffici e Retail. La Logistica conferma la sua resilienza, mantenendosi al centro dell'attenzione degli investitori e registrando una crescita positiva rispetto all'anno precedente. In vista della chiusura dell'anno sono previsti ulteriori risultati incoraggianti, trainati, in parte, da un crescente interesse per il settore dell'assistenza sanitaria.

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Nell'ultimo mese i tassi Euribor e i tassi Eurirs hanno registrato variazioni negative, anche se la discesa dei primi è stata più netta rispetto all'andamento più erratico dei secondi. Il condizionamento principale è stato il rafforzarsi di aspettative circa un'azione di allentamento monetario più intensa da parte della BCE: dopo un probabile nuovo taglio a dicembre, l'autorità monetaria dovrebbe operare una sequenza serrata di 4 ulteriori riduzioni da 25pb che porterà il tasso sui depositi al livello finale del 2% entro giugno 2025. Questo quadro rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello a tasso fisso.

21 novembre 2024 - 14:54 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Ester Brizzolara

Analista Finanziario

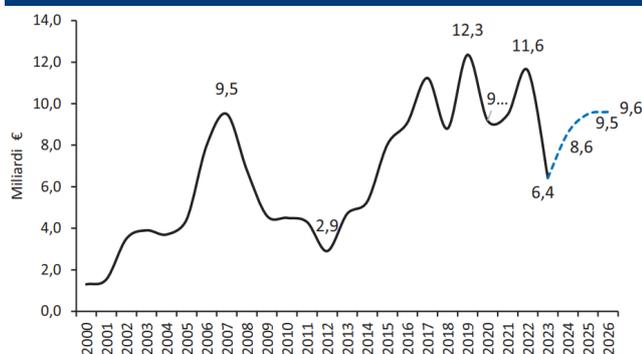
Paolo Leoni

Analista Finanziario

21 novembre 2024 - 15:00 CET

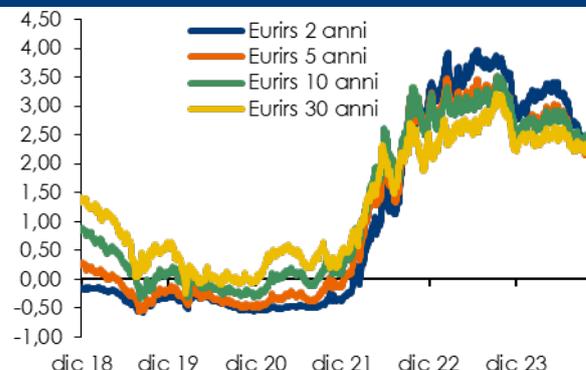
Data e ora di circolazione

Italia: volume degli investimenti immobiliari corporate e previsione 2024-2023 (dati in mld di euro)



Fonte: Nomisma

L'andamento dei tassi Eurirs (%)



Fonte: Bloomberg:

Mercato immobiliare

Gli investimenti immobiliari corporate in Italia nei primi 9 mesi del 2024 sono stati 6,6 miliardi di euro circa, quasi il doppio rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. In particolare, il 3° trimestre ha registrato un ammontare significativo, pari a circa 3 miliardi, che si è concentrato soprattutto nei settori retail e uffici con operazioni singole di elevata entità. Uno scenario confortante che risulta favorito anche dalla riduzione dei tassi d'interesse da parte della BCE.

Ester Brizzolara

Osservando l'andamento degli investimenti per tipologia nei primi 9 mesi 2024, **il settore Uffici si posiziona al primo posto con 1,7 mld di euro** e un'incidenza del 25% sul totale del mercato. Questo risultato segna una ripresa rispetto al 2023, anno in cui la logistica, invece, aveva goduto dei maggiori investimenti. Milano rimane la destinazione di maggiore interesse, sia per gli immobili core sia per quelli da convertire ad altre destinazioni d'uso. Si conferma la resilienza dei rendimenti offerti dal settore sia a Milano, che vanta in media un 4,5%, sia a Roma con un 4,75%.

Il settore Retail ha registrato investimenti per 1,65 mld di euro, sempre nei 9 mesi, con una quota significativa destinata a immobili nel Quadrilatero della Moda a Milano. La parte rimanente si è orientata verso i centri commerciali. I rendimenti netti prime sono rimasti stabili al 4,5% per le High Street (aree di maggiore pregio) e al 6,5% per i shopping centre. Il comparto High Street beneficia di un ritorno importante dei turisti internazionali nelle principali città italiane.

Per quanto riguarda il **settore dell'ospitalità** si denota un'attenzione crescente per gli Hotel con **volumi complessivi per 1,1 mld** di euro investiti nei primi 9 mesi. Valore che sale a 1,4 mld se si considerano anche gli investimenti in asset da convertire da altra destinazione d'uso in alberghiero. Il comparto è sostenuto anche dalla strategia di espansione delle principali catene alberghiere nazionali e internazionali che vogliono rafforzare la propria presenza sul territorio.

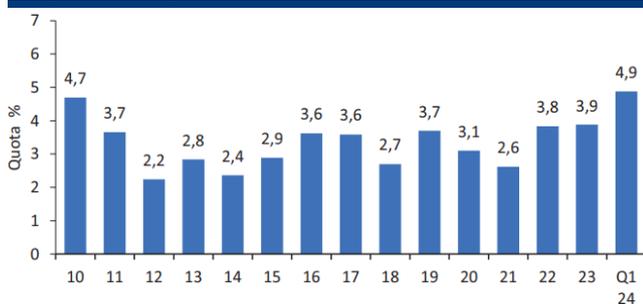
Per il settore Industriale & Logistica i primi 9 mesi del 2024 si sono chiusi con **circa 1,2 mld** di euro di investimenti, in moderata crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, interessati in particolare da operazioni rilevanti sulle aree di Milano, Roma e Piacenza. Il comparto della Logistica rimane al momento uno dei principali obiettivi di investimento, trainato dal significativo aumento dei canoni di locazione negli ultimi due anni, che han portato i rendimenti netti prime al 5,5% e una buona tenuta della domanda di affitto. La carenza di terreni edificabili sta orientando gli investitori verso soluzioni di rigenerazione urbana, recuperando aree dismesse o ex industriali. Questo fenomeno è in linea con l'obiettivo nazionale di ridurre il consumo di suolo e promuovere uno sviluppo sostenibile. Le zone più interessate sono prevalentemente nel nord Italia, con la Lombardia e il contesto metropolitano di Milano a fare da traino. Tuttavia, si sta registrando un aumento di interesse anche verso territori considerati in passato secondari ma oggi protagonisti di investimenti significativi.

Il mercato **Residenziale & Healthcare ha registrato investimenti pari a circa 300 milioni** di euro, considerando la destinazione d'uso corrente. Sebbene con volumi in contrazione, l'interesse per il Residenziale è confermato dalla tendenza in atto di acquistare immobili da convertire ad uso abitativo. Per quanto riguarda gli immobili destinati all'Assistenza Sanitaria, gli investimenti hanno riguardato principalmente il segmento RSA e sono previsti in ulteriore crescita nel prossimo futuro. I rendimenti prime si attestano al 5% per l'Abitativo e al 6% per l'Healthcare.

Infine, per quanto riguarda il posizionamento del mercato Corporate italiano **nel contesto europeo si nota un aumento dell'incidenza al 4,9%**, la più elevata degli ultimi anni. Il dato beneficia delle difficoltà registrate nei maggiori paesi europei, quali Francia, Spagna e Germania dove gli investimenti sono scesi. Di seguito riportiamo un grafico elaborato da Nomisma aggiornato al 1° trimestre dell'anno. Milano si conferma la città maggiormente attrattiva, soprattutto grazie ad alcuni importanti progetti di riqualificazione, ma anche la quota di mercato di Roma è cresciuta rispetto allo scorso anno arrivando al 18%. La parte degli investimenti

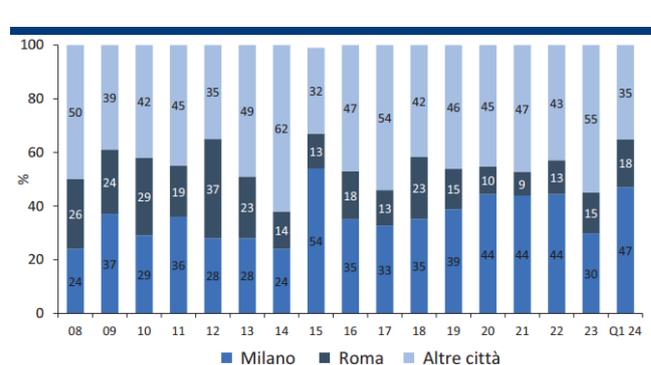
corporate si distribuisce sull'intero territorio nazionale, con netta prevalenza per le regioni del Centro-Nord.

Italia: peso degli investimenti immobiliari corporate su totale in Europa (dati in %)



Fonte: Nomisma

Italia: Investimenti corporate per località (in % sul totale)



Fonte: Nomisma

Tassi d'interesse su mutui e prestiti

Paolo Leoni

Nell'ultimo mese i tassi Euribor e i tassi Eurirs hanno registrato variazioni negative, anche se la discesa dei primi è stata più netta rispetto all'andamento più erratico dei secondi. Se infatti l'esclusivo condizionamento per i tassi Euribor è stato rappresentato dalle aspettative di politica monetaria, i tassi Eurirs hanno anche scontato la sorpresa di alcuni dati macroeconomici e subito l'influenza – soprattutto prima dell'esito delle elezioni USA – dei rendimenti statunitensi.

Dalla pubblicazione dei verbali, avvenuta il 14 novembre, è emerso che la decisione di un taglio di 25pb ad ottobre è stata adottata dalla BCE ai fini della gestione del rischio, in un contesto di indebolimento dell'economia e di inflazione in ridimensionamento, e che anche l'ammorbidimento futuro delle condizioni finanziarie, riconosciute come restrittive, sarà deciso dalla banca centrale in base al flusso di dati. Le statistiche pubblicate successivamente al meeting BCE dello scorso mese non hanno modificato in maniera sostanziale il quadro: l'unica sorpresa positiva è stata riservata dal PIL area euro del 3° trimestre che, mostrando una crescita di +0,4% t/t, ha temporaneamente fatto risalire i tassi Eurirs. A un'analisi più approfondita del dato, che peraltro ha scarsa significatività prospettica, il mercato ha però annullato il movimento in quanto il risultato tedesco (che ha rappresentato il contributo più inatteso, dato che la Germania è riuscita ad evitare una recessione tecnica con un +0,2% t/t grazie ai consumi pubblici e privati), è stato accompagnato dalla contestuale revisione a -0,3% del dato precedente e dalla pubblicazione, di poco successiva, di un forte calo dell'output industriale a settembre (-2,5% m/m): queste altre rilevazioni hanno quindi fatto interpretare il recupero estivo come un rimbalzo "tecnico" non indicativo di una persistente ri-accelerazione economica a breve.

Oltre che dal dato sul PIL, un transitorio sostegno ai tassi Eurirs è stato fornito anche dall'influenza dei tassi governativi americani che, in prossimità delle elezioni, hanno iniziato a scontare l'eventualità di un'affermazione di Trump con rialzi giustificati dalla prospettiva di un peggioramento delle finanze pubbliche (quale risultato dell'applicazione del programma repubblicano). Il supporto è stato però momentaneo poiché i tassi Eurirs hanno pienamente invertito la rotta all'effettiva rielezione dell'ex Presidente: il mercato ha infatti considerato come la minore crescita per l'Eurozona, che potrebbe derivare dall'implementazione delle politiche protezionistiche facenti parte del programma della nuova amministrazione USA, possa favorire in un non lontano futuro un atteggiamento più accomodante da parte della BCE. Di conseguenza si è registrata pure un'ulteriore discesa per i tassi Euribor, che comunque erano sempre rimasti sulla prospettiva di nuovi tagli in considerazione del debole quadro macro. Anche diversi esponenti della banca centrale stessa hanno espressamente messo in guardia dai rischi che l'impatto che i dazi annunciati dal presidente Trump potrebbe avere sulla già fragile economia del blocco.

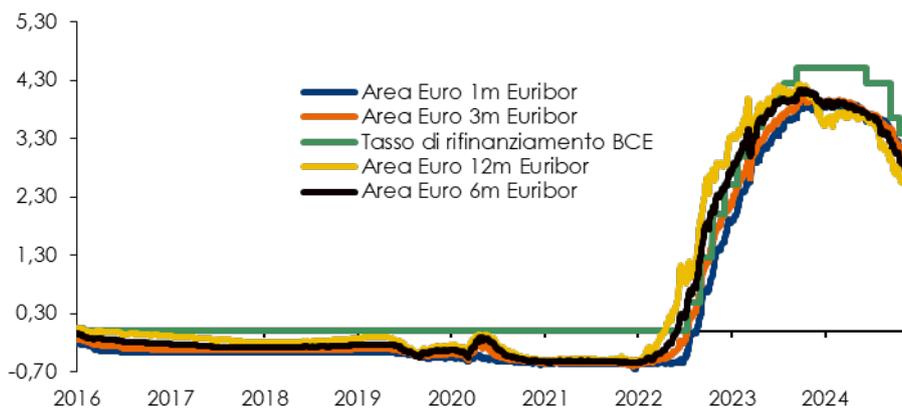
Alla luce di queste considerazioni riteniamo che l'autorità monetaria effettuerà a dicembre una nuova riduzione di 25pb dei tassi ufficiali, giustificata da ulteriori dati poco incoraggianti. In tale occasione, inoltre, le nuove previsioni dello staff potrebbero anche portare un mutamento dell'indirizzo sui tassi. Nel 2025 dovrebbe essere operata una sequenza serrata di 4 riduzioni da 25pb, al massimo inframmezzate da una pausa al raggiungimento di quota 2,5%: questa fase di allentamento, che porterà il tasso sui depositi al livello finale del 2%, dovrebbe delinearci entro la prima metà del prossimo anno. Questo contesto dovrebbe quindi determinare nel corso della restante parte dell'anno un andamento decrescente sia per i tassi Euribor sia per quelli Eurirs: i primi, nelle scadenze a 1 e 3 mesi, dovrebbero continuare la fase discendente anche per tutto il 2025, mentre tutti gli altri nel corso del prossimo anno dovrebbero mostrare punti di svolta al rialzo. Tali inversioni si collocheranno probabilmente nel 3° trimestre per gli Euribor a 6 e 12 mesi e per l'Eurirs a 2 anni e già nel 1° trimestre per gli Eurirs a 5, 10 e 30 anni. 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 30anni

Positivi	Negativi*
Tasso variabile	Tasso fisso
Rata costante	

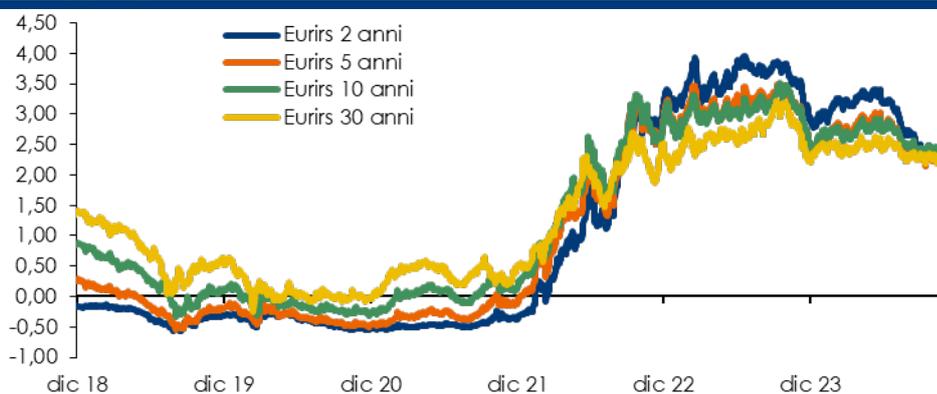
Nota: * L'eventuale opportunità di ristrutturazione è legata alle condizioni dello specifico mutuo di cui si è titolari e a quelle alternative, nonché ai costi dell'operazione. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo

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 S.p.A., 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 28.10.2024.

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 – in accordo con 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, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro 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. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

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: Cristina Baiardi