

Uno sguardo sui mercati immobiliari in Europa e nel resto del mondo

La ripresa dei mercati immobiliari si sta consolidando nella maggior parte delle aree geografiche, con performance nettamente superiori rispetto al trend economico. L'elevata liquidità e le previsioni di una crescita moderata e graduale dei tassi di interesse, accompagnate dalla volatilità dei mercati finanziari, comportano un crescente afflusso di capitali nel settore immobiliare, con il conseguente aumento dei volumi.

Il comparto residenziale risulta in crescita a livello mondiale. Dal 2015 sono migliorati alcuni parametri di riferimento che hanno visto un consolidamento nel 2016. L'attrattività del residenziale è in aumento anche tra gli investitori istituzionali, per il calo del differenziale di rendimento rispetto ad altri settori e l'impatto positivo della crescita demografica in molti paesi. Prosegue l'andamento al rialzo del mercato residenziale americano, sostenuto dalle prospettive economiche brillanti, dal calo del tasso di disoccupazione e dall'aumento della popolazione. Nel complesso, il 2015 ha segnato un anno di crescita anche nella maggior parte dei mercati europei, grazie anche alla ripresa dei mutui. Tuttavia resta il problema dell'accessibilità, che assume connotati particolarmente rilevanti nei mercati in cui la crescita dei prezzi è stata più vistosa, come Londra e le principali città svizzere. Le compravendite sono aumentate vistosamente in tutti i mercati più importanti, sebbene restino lontane dalle punte della fase pre-recessione. Più lenta la ripresa dei prezzi, complessivamente stabili, sebbene esistano numerose eccezioni sia in positivo che in negativo.

Il comparto degli uffici ha mostrato un andamento molto positivo nel 2015, grazie al miglioramento dello scenario economico mondiale, ma anche all'espansione del settore dei servizi e al forte aumento della domanda da parte delle società tecnologiche. Sebbene una parte dell'attività sia ancora legata ai processi di razionalizzazione degli spazi e contenimento dei costi, è in costante aumento la domanda di uffici da parte di società intenzionate a espandersi in nuovi mercati. Pressoché ovunque c'è carenza di offerta di spazi di alto livello nelle zone centrali, per l'effetto combinato della polarizzazione della domanda nei *Central business district* delle principali città e della scarsa attività edilizia speculativa. Questo comporta, da un lato, l'aumento dei canoni degli spazi di classe elevata e, dall'altro, lo spostamento di una parte della domanda verso le zone e città di seconda fascia.

In tutto il mondo è in atto una trasformazione strutturale del **settore commerciale**, come conseguenza della diffusione dell'e-commerce, il fenomeno è particolarmente consistente negli

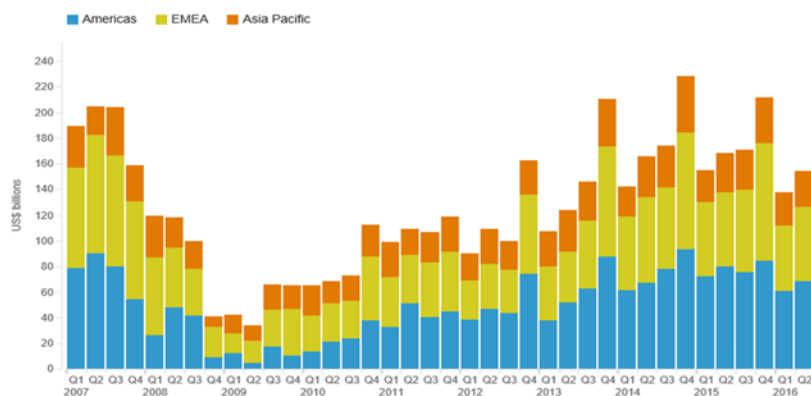
24 ottobre 2016

Nota mensile

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ester Brizzolaro

Investimenti in immobili ad uso commerciale-terziario (*) (valori in mld di dollari)



Nota: (*) per commerciale si intendono uffici, retail, hotel e industriale. Fonte: JLL, Agosto 2016

Stati Uniti, ma si sta evolvendo rapidamente anche nelle altre parti del mondo, comportando un cambiamento della domanda di spazi commerciali sia dal punto di vista della distribuzione geografica che delle tipologie.

Il clima di maggiore fiducia tra le imprese e l'attrattività della **logistica** come *asset class* per gli investitori istituzionali guidano la performance del settore. La natura difensiva degli investimenti industriali e rendimenti mediamente più elevati rispetto agli altri settori hanno limitato le perdite nel periodo recessivo, mentre ora il comparto è entrato in una nuova fase espansiva, trainato dal miglioramento dello scenario economico, ma anche dai cambiamenti intervenuti nella catena produttiva e dall'ingresso sul mercato di nuovi attori e capitali. È in ripresa l'attività edilizia, visto che le *vacancy rate* sono a livelli storicamente bassi in diverse piazze, con riferimento soprattutto alle superfici di grandi dimensioni.

Focus sul mercato immobiliare europeo

Il mercato immobiliare sta mostrando segnali di miglioramento in Europa dove la crisi economica sta lentamente mollando la presa. Il comparto beneficia dell'elevata liquidità presente nel sistema e dei bassi tassi d'interesse che hanno spostato un crescente flusso di capitali verso il mattone. L'elemento più interessante del 2016 è l'andamento positivo dei mercati del sud Europa. La Spagna, secondo le stime di Scenari immobiliari, dovrebbe chiudere l'anno con una crescita del 10,5% del fatturato tornando ai livelli pre-crisi, così come l'Italia dovrebbe raggiungere i 121 mld di euro, ai livelli del 2010, con un aumento a/a del 3,6%. In questo quadro abbastanza ottimistico l'unico neo è rappresentato da Brexit che al mercato inglese potrebbe costare una flessione del 14% sul bilancio 2016 con riflessi negativi sul fatturato europeo previsto quest'anno in contrazione dello 0,2% a circa 700 mld di euro, secondo Scenari Immobiliari. Tuttavia dopo la deviazione del 2016 la situazione in Gran Bretagna dovrebbe tornare in territorio positivo nel 2017, avvantaggiandosi anche di un effetto confronto a/a positivo.

È bene sottolineare tuttavia che il buon andamento del fatturato di quasi tutti i paesi dipende dall'incremento delle transazioni e non dei prezzi. Questi ultimi infatti sono stabili o negativi salvo che per qualche particolare segmento di mercato, come per esempio gli immobili nelle *top location*. In Italia le quotazioni medie sono ancora in flessione nel residenziale con qualche aumento solo per gli uffici e per gli immobili commerciali di qualità e ben posizionati. Nel 2017 gli esperti di settore stimano un ritocco dei prezzi frazionale di poco sopra lo zero.

Negli ultimi cinque anni le quotazioni reali delle abitazioni sono diminuite del 10,5% in Italia, ma spostando l'orizzonte temporale agli ultimi 15 anni il risultato rimane tuttora positivo con un incremento medio del 9,1%; con punte del 20% a Milano e Roma.

In sintesi quello attuale è ancora un quadro a luci e ombre. La ripresa c'è ma si misura in pochi punti percentuali se non in decimali. D'altra parte risulta difficile pensare ad una ripresa dei mercati più robusta in questa fase di debolezza dell'economia.

Fatturato immobiliare europeo - Andamento e Previsioni a valori nominali						
Mln di euro	2015	2016E	2017E	Var% 2016-15	Var% 2017-16	
Francia	136.500	140.000	152.000	2,6	8,6	
Germania	203.600	205.000	215.000	0,7	4,9	
Regno Unito	130.200	112.000	115.000	-14,0	2,7	
Spagna	77.800	86.000	98.000	10,5	14,0	
Italia	111.050	115.100	120.950	3,6	5,1	
EU5	659.150	658.100	700.950	-0,2	6,5	
EU28	1.203.000	1.240.000	1.400.000	3,1	12,9	

Fonte: Scenari Immobiliari

Avvertenza generale

Il presente documento costituisce uno stralcio di 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 sezioni de documento dedicate al mercato immobiliare sono distribuite anche da Intesa Sanpaolo Casa, società appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo, autorizzata all'esercizio dell'attività di intermediazione immobiliare.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia non viene fornita nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, 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 dello stesso e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. 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 e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile.