

Views on Italy

L'incertezza è diminuita

- Il sostegno della BCE ha ridotto – ma non eliminato – il rischio di uscita dall'euro per il Sud Europa. Le economie periferiche più piccole rappresentano un rischio maggiore, ma l'Italia e la Spagna sono considerate troppo grandi per lasciare l'eurozona. Il reddito/rendita e la sua sicurezza rimangono una priorità, quindi non ci si aspetta un passaggio da *assets* a basso rischio ad *assets* ad alto rischio.

Italia, aggiustamento in corso

- I rischi della crisi dell'Euro sono stati soppiantati dai rischi economici. L'impatto dell'austerità è peggiore del previsto e sta causando recessioni più profonde e prolungate, che avranno un impatto negativo sui fondamentali del settore.
- Si prevede che l'occupazione degli uffici scenda del 5% al di sotto del precedente picco entro il 2017. La domanda di locazione sarà insufficiente ad assorbire l'eccesso di offerta e così i tassi di posti vacanti strutturali saranno più alti in questo ciclo. Gli inquilini torneranno ai preferiti "sotto-mercati" approfittando di canoni di mercato più bassi. Ci aspettiamo che i fondamentali si stabiliscano prima nella zona del centro affari di Milano, ma alcuni sotto-mercati periferici non si riprenderanno durante il nostro quinquennio di previsione.
- Si prevede un ulteriore calo dei canoni di locazione delle proprietà commerciali (negozi) di primaria importanza con cali ancor più marcati per le proprietà commerciali secondarie. In ambito commerciale, le prospettive più consistenti rimarranno i centri commerciali di alto livello e le migliori posizioni delle strade principali soprattutto a Milano e in alcuni primari centri commerciali nel nord Italia. Beni di qualità inferiore potrebbero non essere praticabili in termini di investimento nel breve periodo.
- Sia nel settore ad uso ufficio che commerciale, si prevede che la finestra delle opportunità di investimento si estenda dal 2013 fino alla fine del 2014, con una diminuzione dei prezzi nel corso di tutto il periodo. Sarebbe perciò raccomandabile un approccio all'investimento molto misurato e selettivo. Da ora al 2014, ci aspettiamo che i rendimenti di primari uffici e negozi inizino a crollare mentre i canoni di affitto si stabiliscono.

Raccomandazioni sulla proprietà

- In generale, siamo più cauti riguardo agli investimenti commerciali. Si consiglia di evitare il rischio di posti vacanti a causa della congiuntura economica più debole che manterrà le condizioni dell'occupante precarie. La proprietà secondaria dovrebbe essere evitata in tutti i mercati, in quanto rappresenta un raddoppio del rischio (a livello sia di paese che di *asset*).
- Per gli investimenti sull'ufficio in Italia, la rinnovata recessione e le prospettive di recupero limitate richiedono un premio di rischio più elevato di un anno fa. Si consiglia solo di considerare investimenti in strade principali e nei maggiori centri commerciali.

Riccardo Dallolio

Head of Transactions Europe

AXA Real Estate Investment