

THINK Città dell'Asia Pacifico - Outlook 2019

Turbolenze in aumento, nel 2019 la crescita continua a rallentare

L'economia mondiale ad inizio dello scorso anno aveva registrato un andamento piuttosto positivo, tuttavia **i venti contrari si sono fatti piuttosto forti** da allora. Se le discussioni sull'armamento nucleare della Corea del Nord sono andate scemando, altri macro-rischi sono emersi a oscurare la crescita globale. In particolare, **le tensioni commerciali che pesano sul settore imprenditoriale e manifatturiero a livello regionale sono un ostacolo crescente allo sviluppo dell'economia reale**. La recente tregua tra Stati Uniti e Cina sulle tariffe doganali, secondo lo studio, potrebbe rappresentare solo una pausa temporanea nel conflitto, strategico sul lungo termine, che è in corso tra le due più grandi economie mondiali. La volatilità dei mercati azionari e valutari degli ultimi mesi riflette questo scenario di continua incertezza.

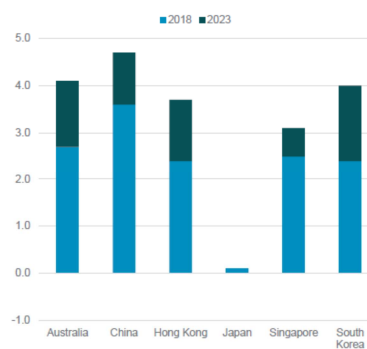
A questo proposito, **anche se l'economia cinese è cresciuta a un ritmo relativamente buono del 6,5% nel terzo trimestre del 2018, si prevede un prolungato rallentamento nei trimestri successivi**, a causa di un indebolimento delle esportazioni che rallenterà l'attività industriale e i consumi. La Banca Popolare Cinese (PBOC) ha leve che possono essere usate come stimolo per l'economia, ma è vincolata dalla necessità di ridurre la leva finanziaria per dare stabilità alle prospettive di crescita sul lungo termine.

Fig.2: Five-year GDP forecasts (2018-2023), % p.a. annualised



Source: Oxford Economics, Nuveen Real Estate, H2 2018.
Note: Forecasts cannot be guaranteed.

Fig.1: Today's benchmark 10-year bond yield vs. end-2023



Source: Source: Oxford Economics, Nuveen Real Estate, H2 2018.
Note: Forecasts cannot be guaranteed.

Nel 2019 l'Australia e il Giappone dovrebbero essere i paesi che registrano le migliori performance. Anche se recentemente la crescita in Australia ha rallentato a causa di un calo dei consumi e minori investimenti immobiliari, **i trend demografici positivi e una crescita diversificata contribuiranno a garantire 27 anni ininterrotti di espansione economica.** Il Giappone continuerà a beneficiare di stimoli monetari e di una **domanda interna più forte**, in particolar modo in vista dei Giochi Olimpici 2020; l'aumento delle tasse previsto per il 2019 dovrebbe rappresentare solo un momentaneo rallentamento della crescita. **Hong Kong e Singapore sono più esposte al rischio di un rallentamento globale**, essendo economie aperte con un settore dei servizi finanziari di notevoli dimensioni. Il sentiment a Hong Kong sarà offuscato dai crescenti tassi negli Stati Uniti, in conseguenza dell'ancoraggio al dollaro. A questo proposito, tuttavia, si prevede che la politica monetaria sia



























ancora di supporto alla crescita in tutta l'area, in particolar modo perché la Fed ha segnalato che i tassi sono prossimi alla neutralità, tendendo conto del fatto che la maggior parte delle economie regionali hanno un ancoraggio morbido al dollaro americano per mantenere la competitività commerciale. **In generale, nel 2019 si prevedono condizioni di crescita più modeste, ma relativamente favorevoli.**

Lavoro, lavoro, lavoro

Se le economie regionali si trovano ad affrontare nel breve termine macro-turbolenze dovute al rallentamento globale, **la resilienza del mercato del lavoro dovrebbe fornire un sostegno fondamentale per la crescita nel medio termine.** Rispetto alla crisi finanziaria globale che più di dieci anni fa ha portato a una situazione di incertezza per il settore imprenditoriale e alla perdita di posti di lavoro (soprattutto nell'ambito dei servizi finanziari), il mercato del lavoro è notevolmente migliorato. Un'economia mondiale in costante espansione ha contribuito ad aumentare l'occupazione in molti mercati, attraverso la crescita del settore manifatturiero. In alcuni di questi, la ristrutturazione economica ha contribuito a diversificare la base economica, portando alla creazione di nuovi posti di lavoro.

A questo proposito **l'Australia si distingue in particolare per i segmenti dell'high-tech, della sanità e per quello scientifico, che hanno contribuito ad attenuare le perdite dovute alla crisi delle materie prime.** Nonostante ciò, la crescita dell'occupazione nelle principali città australiane non si è tradotta in una forte crescita dei salari reali, cosa che a sua volta ha fatto diminuire la spesa al dettaglio. **La tenuta del mercato del lavoro in Giappone ha contribuito ad aumentare la spesa dei consumatori e a migliorare il clima imprenditoriale, facendo crescere l'inflazione dei prezzi al consumo.** Il tasso di disoccupazione ciclicamente basso, vicino al 3%, e un rapporto tra offerta e domanda di lavoro che per decenni si è mantenuto intorno all'1,55, continueranno probabilmente ad aumentare le aspettative inflazionistiche, la redditività delle aziende e le vendite al dettaglio.

Anche se il mercato del lavoro gode di buona salute a Hong Kong e Singapore, una nota di cautela è d'obbligo; entrambe sono piccole economie aperte con un'elevata esposizione alla domanda globale e al

Market health	Growth	Retail sales	Job growth	Inflation	Bond yields*
Australia					
China					
Hong Kong					
Japan					
Singapore					
South Korea					

Source: Oxford Economics, Nuveen Real Estate, H2 2018.
*Bond yields symbols are illustrative of whether they are supportive for real estate pricing.

rischio di doversi confrontare con politiche protezionistiche.

Nella Corea del Sud le vendite al dettaglio sono in aumento, spinte anche dal turismo, ma il tasso di disoccupazione giovanile superiore al 10% suscita preoccupazione, in particolar modo perché l'indebitamento delle famiglie si avvicina al 100% del PIL.

Nel medio periodo il miglioramento del mercato del lavoro continuerà a sostenere la domanda interna e la crescita economica nella maggior parte delle economie dell'area dell'Asia-Pacifico. Cosa più importante, una solida situazione a livello occupazionale continuerà a supportare la domanda di locazione di uffici, già in aumento, in città chiave quali Singapore, Brisbane e Seoul.

Un'attenta analisi del mercato del lavoro aiuta a valutare la domanda interna e la resilienza complessiva dell'economia. Il settore manifatturiero e le esportazioni si trovano ad affrontare i rischi derivanti da una maggior diffusione di politiche protezionistiche. La pressione inflazionistica sta aumentando a un ritmo moderato e le condizioni finanziarie complessive continueranno probabilmente a sostenere la crescita di valore e l'apprezzamento degli asset immobiliari nel medio periodo.

Uffici

Fine ciclo, vicino al punto di non ritorno, ma non in grave recessione

Negli ultimi dieci anni, a partire dalla crisi finanziaria, condizioni economiche relativamente solide, supportate in parte da politiche monetarie molto favorevoli, hanno fatto aumentare la domanda di locazioni nei principali mercati per il segmento uffici. In questo contesto, un'offerta relativamente limitata ha contribuito a rafforzare i fondamentali.

Il mercato degli uffici a Tokyo, ad esempio, è stato sostenuto dalle iniziative favorevoli dell'Abenomics e dall'ottimismo per una potenziale svolta delle prospettive di crescita sul lungo termine. Il miglioramento della domanda globale, il massiccio quantitative



easing e i tassi di interesse in negativo hanno spinto la fiducia delle imprese e le spese in conto capitale, aiutando la ripresa dei consumi interni. In vista dei Giochi Olimpici 2020, anche gli investimenti per le infrastrutture e l'aumento dei flussi turistici hanno favorito per diversi anni una crescita economica superiore alle attese.

Una situazione analogamente positiva per il segmento degli uffici si è verificata in altre importanti città di quest'area. **A Hong Kong, il mercato degli uffici centrali ha beneficiato di una crescente domanda di metrature più ampie da parte di locatari cinesi,** anche se il settore dei servizi finanziari ha progressivamente ridotto il

numero di dipendenti nel corso degli anni. **La rapida espansione di WeWork e di altri operatori di co-working ha integrato la domanda a Seoul, Sydney e Singapore.**

E' probabile che le prospettive per i prossimi cinque anni siano più tranquille. Anche se si prevede che le economie regionali si mantengano in relativamente buone condizioni e

sostengano la domanda, è probabile che l'offerta in aumento, anche se ancora modesta, mantenga la crescita degli affitti a un livello più basso rispetto agli ultimi cinque anni. **In media, si prevede che in mercati selezionati, Brisbane e Guangzhou in testa, gli affitti aumentino di un modesto 2,4% annuo fino al 2022.**

Ad eccezione di Brisbane e di diverse città cinesi, l'aumento degli affitti è già stato in gran parte applicato, il che fa pensare che ci sarà un incremento dei rendimenti più modesto alla fine del ciclo.

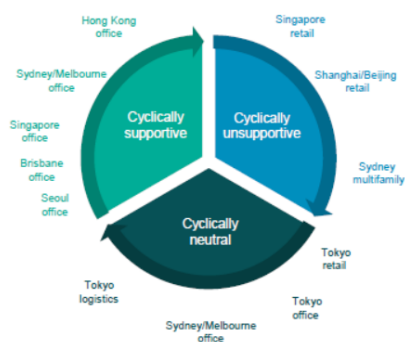
Questo dato e il fatto che siamo nella parte finale del ciclo, suggeriscono che gli investitori interessati a questi mercati dovrebbero prestare attenzione ai rischi e focalizzarsi su sotto-mercati con fondamentali più solidi.

Nel lungo periodo, il consiglio di Nuveen è **investire nel ciclo di città e mercati strutturalmente solidi, tenendo in considerazione le volatilità di breve termine** del passato. Nel breve periodo gli investitori dovrebbero mantenersi tatticamente flessibili selezionando titoli in modo oculato.

Suggerimenti su città cicliche e temi chiave

Le condizioni finanziarie e il sentiment del mercato dei capitali continuano a sostenere solidamente l'apprezzamento degli asset reali, ma i mercati con un livello di locazioni inferiore alla media, come il mercato degli uffici di Singapore, Brisbane e Seoul, traggono un rendimento aggiuntivo dalla reversion. Un posizionamento selettivo sul retail a Sydney/Melbourne e sugli uffici a Tokyo può aggiungere valore al portafoglio attraverso la diversificazione nei mercati più liquidi e istituzionali dell'Asia-Pacifico.

Fig. 4: Short-term city selection



Source: Nuveen Real Estate, H2 2018.

Fig. 5: Key market themes



Source: Nuveen Real Estate, H2 2018.

Retail

Fondamentali a supporto di asset e location prime

Nella maggior parte delle città principali dell'Asia Pacifico si prevede una crescita demografica stabile nei prossimi dieci anni. Questo, insieme al costante aumento del numero di famiglie di fascia media e del reddito disponibile, in particolar modo in Cina, mette in evidenza il fatto che **ci saranno una massiccia domanda di beni e servizi e solide vendite al dettaglio nel lungo periodo.**

In base alle previsioni di Oxford Economics, **Tokyo, Osaka e Seoul, ad esempio, dovrebbero essere tra le città con i consumi più elevati nel 2030.** Per non parlare **dell'aumento della domanda a seguito dei crescenti flussi turistici nella regione, con un incremento previsto da 331 milioni nel 2016 a 535 milioni nel 2030,** con una crescita media annua del 5%, secondo le stime dell'Organizzazione Mondiale del Turismo.

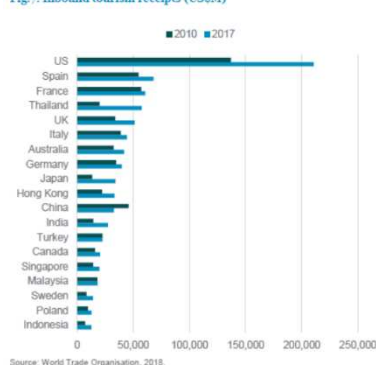
Di conseguenza, si prevede che **la richiesta di locazioni di asset retail prime si manterrà solida perché i brand internazionali cercheranno di migliorare il loro posizionamento in questa regione,** sia per “catturare” i consumatori locali che i turisti, puntando a cogliere opportunità di valore elevato al di fuori del loro mercato di provenienza.

Ci sono tuttavia **sfide da affrontare nel breve termine. I retailer si manterranno infatti cauti nell'espansione dei negozi fisici e investiranno invece in soluzioni multi-canale per rispondere alle esigenze dei consumatori in rapida evoluzione.** In Australia lo scarso aumento dei salari, le condizioni di credito più restrittive, le dinamiche del mercato residenziale e l'incremento dell'inflazione peseranno probabilmente sui consumi domestici. **In Giappone, il previsto aumento dell'imposta sui consumi a ottobre 2019 avrà probabili effetti sul mercato retail nel 2020.**

Fig.6: Historic and forecast total retail sales growth (current pricing). % p.a.



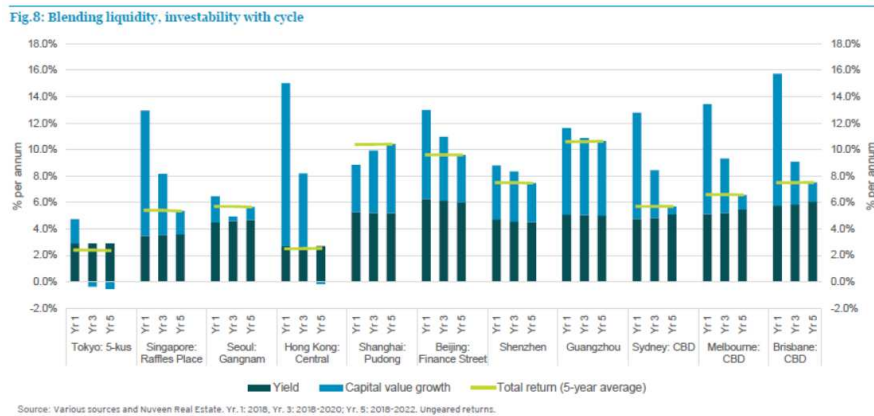
Fig.7: Inbound tourism receipts (US\$M)



Spingere i rendimenti attraverso un'allocazione tattica

Il mercato immobiliare dell'Asia-Pacifico offre agli investitori un'ampia gamma di opportunità d'investimento nelle diverse fasi del ciclo. Considerando che le condizioni finanziarie potrebbero inasprirsi nel medio-breve periodo e i rendimenti dovrebbero mantenersi piuttosto contenuti nel medio termine, **un'attenta selezione dei mercati potrebbe offrire agli investitori la possibilità di mitigare l'impatto negativo sull'aumento dei guadagni**

e garantire allo stesso tempo la stabilità dei rendimenti. In un orizzonte temporale di investimento di cinque anni, **un portafoglio bilanciato con investimenti nelle principali città, quali Tokyo, Sydney, Brisbane, Seoul e Singapore, può offrire rendimenti totali medi del 7,5% circa, con *income yields* pari a circa il 4,7%.** Oltre il medio periodo, un portafoglio più diversificato con un'allocazione nel mercato cinese in costante aumento dovrebbe contribuire ad accrescere i rendimenti.



Città da tenere d'occhio

Brisbane

Anche se Brisbane non è stata duramente colpita dalla crisi delle materie prime come l'Australia occidentale, il calo dei prezzi delle stesse e il rallentamento nell'offerta di servizi hanno creato notevoli difficoltà per diversi anni. L'economia di Brisbane dovrebbe comunque accelerare fino al 2022, con una crescita del 3,2% (in linea con Melbourne) e superando Sydney (2,8%). Le attese performance economiche positive saranno il riflesso di una serie di condizioni favorevoli: la progressiva ripresa del segmento delle materie prime, investimenti nelle infrastrutture a sostegno della creazione di nuovi posti di lavoro e dei consumi, insieme a un generale miglioramento nell'offerta educativa e dei servizi pubblici. L'attuale fase di ripresa congiunturale, unita a opportunità occupazionali, ha determinato forti flussi migratori interni provenienti da Sydney, dove il costo delle case è molto più elevato. La popolazione di Brisbane dovrebbe aumentare dell'11,3% nei prossimi cinque anni, secondo le stime di Oxford Economics, contro il 10,5% di Melbourne e l'8,7% di Sydney e l'occupazione dovrebbe crescere secondo lo stesso schema.

Il mercato degli uffici di Brisbane è nella fase di picco di un super ciclo pluriennale. Le turbolenze che hanno offuscato il mercato degli uffici hanno già iniziato ad attenuarsi e la situazione a livello imprenditoriale e occupazionale è in netta ripresa. Dopo un calo del 30% circa nel periodo dal 2012 al 2017, gli affitti netti prime dovrebbero salire del 5% all'anno per i prossimi cinque anni, con incentivi in progressiva diminuzione, e del 5,8% all'anno fino al 2027. Di fatto, la mancanza di un'offerta significativa (ad eccezione del 2021), unita a un quadro economico decisamente migliorato, dovrebbe contribuire a mantenere i tassi di vacancy bassi e vicini a un punto strutturale. Per gli investitori istituzionali core interessati a un'esposizione su solide economie urbane con fondamentali di mercato positivi in Australia, i premi di rendimento nel segmento uffici di

Brisbane, che superano Sydney di circa 135bps (sulla base di rendimenti prime medi), insieme a una crescita progressiva e solida delle locazioni, contribuiranno ad accrescere la durata dei rendimenti nel loro portafoglio e a mitigare i rischi dal possibile aumento dei tassi di interesse.

E se a Brisbane negli ultimi tre anni i prezzi di acquisto sono saliti prima degli affitti, i fondamentali positivi offrono sul lungo termine un solido ancoraggio per la valorizzazione e i rendimenti complessivi.

#