**Nuveen Real Estate: l’impatto di COVID-19 sul settore immobiliare**

**Aggiornamento settimanale**

**Prospettive di breve termine: retail**

**Tutte le regioni:**

* La chiusura delle attività non essenziali rimane in vigore nell’immediato futuro. Al di fuori della regione dell’Asia Pacifico, dove le attività retail hanno riaperto negli ultimi mesi, anche alcuni paesi europei si stanno muovendo per allentare il lockdown.
* L’Austria ha annunciato la riapertura dei piccoli negozi, e dei centri per il fai da te e per il giardinaggio a partire dal 14 aprile e la Repubblica Ceca la riapertura di negozi che vendono beni non essenziali dal 16 aprile. Anche la Danimarca sta allentando le restrizioni e ha pianificato la riapertura di scuole e asili.
* Il settore retail a livello globale guarderà e trarrà degli insegnamenti da questi mercati che stanno tonando a una “nuova normalità’.
* Nell’immediato le difficoltà per il settore retail riguardano i tenant, e molti sono preoccupati per la sopravvivenza “a breve termine”.  Il buon esito di interventi di rifinanziamento e il ritorno al commercio online hanno dato un po’ di respiro ad alcune attività.
* Sul lungo termine la chiusura permanente di alcuni negozi e la riduzione dell’afflusso dei clienti potrebbero avere un impatto rilevante al riprendere delle atitvità.

**Asia Pacifico:**

* In Cina il 95% degli shopping center ha riaperto, la maggior parte tornando a un orario di apertura normale. Ci sono evidenze che mostrano che in alcuni centri prime si sono riscontrate difficoltà a trovare parcheggio e posto a sedere nei bar, e si sono formate code fuori da alcune boutique di moda (casi di “revenge spending”). Tuttavia, l’afflusso di clienti si è generalmente attestato molto al di sotto dei livelli pre-crisi, in particolar modo nelle città Tier-1, dove permangono controlli più rigidi sui clienti in entrata.

**Europa:**

* Gli indicatori della fiducia di marzo evidenziano un calo della fiducia dei consumatori meno marcato rispetto alle precedenti crisi economiche, e questo suggerisce che le difficoltà maggiori debbano ancora manifestarsi. Oxford Economics prevede che i valori delle vendite al dettaglio nell’Eurozona possano scendere di circa il 40% in più rispetto al calo registrato durante la crisi finanziaria globale.
* La pandemia continua a fungere da acceleratore di trend che avevano avuto un impatto importante sul mercato retail anche prima del blocco, tra cui: le difficoltà dei locatari più deboli, l’aumento di spazi sfitti tra le location retail sub-prime, un NOI (rendimento operativo netto) volatile e il repricing degli investimenti retail. PMA prevede un calo medio del 30% del valore degli shopping center europei nei prossimi 2 anni.

**Stati Uniti:**

* I negozi ancorati alla vendita di beni alimentari sono più resilienti grazie alla minore esposizione alle supply chain globali e per la particolare natura di questa tipologia di asset, che rispondono a bisogni necessari. La maggior parte dei negozi di alimentari statunitensi sta registrando un afflusso di clienti e vendite record.
* I retailer con yield elevati con debiti in scadenza nel prossimo anno sono più a rischio di fallimento – J. Crew, Neiman Marcus, Acena, PetSmart. Anche i retailer che riusciranno a sopravvivere faranno fatica a competere con società finanziariamente solide come Amazon, Wal-Mart e Costco. Gli outlet mall stanno risentendo di questa fase di recessione perché sovraesposti alle categorie di spesa discrezionali. Green Street ha rivisto al ribasso di un ulteriore 5% i valori dei centri commerciali di classe A a causa del Covid-19. Sui mercati, i tassi di capitalizzazione impliciti dei centri commerciali si mantengono in un range tra il 9% e l’11%. I centri commerciali sono stati scambiati sui mercati a sconto del 30% circa sul valore intrinseco nella settimana che si è conclusa il 10 aprile 2020.

**Prospettive di breve termine: uffici**

**Tutte le regioni:**

* Le aziende adotteranno probabilmente un approccio più cauto prima di firmare nuovi contratti di locazione o acquisire nuovi spazi negli edifici già occupati.
* Le condizioni del mercato del lavoro mostrano segnali allarmanti ovunque. La maggior parte degli indicatori del sentiment evidenziano un deciso peggioramento delle condizioni, che avrà effetti sulla redditività futura.
* Una contrazione della crescita degli affitti è inevitabile, insieme a una possibile sospensione degli affitti in alcuni Paesi, tenant alla ricerca di un alleggerimento o di rinnovi di contratti a prezzi più bassi, e il probabile aumento dei fallimenti.
* Nella migliore delle ipotesi ci sarà una ripresa per il settore nella seconda metà del 2020, ma se le attuali difficoltà si protrarranno nella seconda metà dell’anno e le aziende dovranno ridimensionarsi, assisteremo a una probabile perdita di posti di lavoro nel segmento uffici.
* Il co-working subirà dei contraccolpi nell’immediato a causa della diffusa imposizione del distanziamento sociale, ma i mercati con una grande concentrazione di aziende tech potrebbero rivelarsi più difensivi, grazie all’aumento della domanda di servizi legati allo smart-working e all’home entertainment.
* Il sentiment di risk-off potrebbe portare a una sospensione dei progetti di sviluppo in mancanza di tenant che abbiano precedentemente sottoscritto l’impegno a occupare spazi, mentre difficilmente verranno finanziati progetti per accrescere il valore degli asset.

**Asia Pacifico:**

* Il governo australiano prevede una moratoria di sei mesi per le locazioni commerciali e residenziali a seguito dell’epidemia di coronavirus, in particolare sono previste riduzioni o deroghe nel pagamento degli affitti per un periodo definito, e la possibilità per i locatari di rescindere i contratti a causa di difficoltà finanziarie. In altre aree dell’Asia Pacifico, i volumi delle transazioni di vendita e di affitto si sono quasi azzerati, perché le aziende stanno cercando di valutare gli impatti sulla redditività e la solidità dell’attività sul lungo termine. C’è il rischio di un aumento dei fallimenti e di posti di lavoro persi, in particolar modo nei settori legati all’ospitalità. Il prossimo set di dati relativi al mese di marzo consentiranno una valutazione più chiara della contrazione, mentre i dati di aprile forniranno un riscontro sui risultati dei massici pacchetti di stimolo messi in campo in tutte le economie a livello regionale.

**Europa:**

* In uno scenario di prolungata recessione, prevediamo un calo degli affitti con una scala di correzione regolata in base alla volatilità dei singoli mercati. Inoltre l’approccio risk-off potrebbe portare a una sospensione dei progetti di sviluppo in mancanza di tenant che abbiano precedentemente sottoscritto l’impegno a occupare spazi, mentre difficilmente verranno finanziati progetti per accrescere il valore degli asset.
* Sarà possibile ottenere prezzi di entrata scontati per gli asset da riqualificare.
* Uno scenario con tassi di interesse più bassi suggerisce valori di capitale difensivi per gli asset core sicuri, ma non si può escludere un impatto temporaneo sui valori prime.
* Si sta già evidenziando un prolungamento delle tempistiche delle transazioni e un ritardo nel lancio di nuovi progetti; saranno colpite in particolar modo le attività sovranazionali, soprattutto nelle città che tradizionalmente attirano capitali asiatici.

**Stati Uniti:**

* Green Street stima che l’indice M-RevPAF (Market Revenue per Available Foot ) arriverà allo 0% nel 2020, registrando un calo di ~100 punti base a causa del coronavirus, perché la stipula di contratti di affitto probabilmente si arresterà.
* Prevediamo che gli uffici sulla costa occidentale continuino a registrare performance migliori rispetto a quelli sulla costa est, grazie alla concentrazione di posti di lavoro nel settore tecnologico in quest’area.
* Il mercato indica che i tassi di rendimento degli uffici si aggirano intorno a un 6-7%, che rappresenta un aumento di 100 punti base rispetto alla metà di febbraio, prima dello scoppio dell’epidemia.
* Nelle ultime tre settimane, le richieste di sussidi per la perdita del lavoro negli Stai Uniti sono state 17 milioni. Le piccole aziende e le società con yield elevati stanno subendo maggiormente lo stress finanziario, di conseguenza gli uffici con esposizione a questa tipologia di locatari registreranno performance inferiori rispetto agli uffici delle grandi corporation che hanno una maggiore solidità. Prevediamo che tenant di uffici con rating di credito bassi possano affrontare serie difficoltà ad una velocità molto maggiore rispetto a società con rating di credito più elevati.

**Prospettive di breve termine: settore industriale**

**Tutte le regioni:**

* La Guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina ha spinto a ripensare le filiere di approvvigionamento delle aziende manifatturiere a livello globale. Covid-19 contribuirà probabilmente ad accelerare questo processo.
* Ridurre la dipendenza dalla Cina e creare supply-chain resilienti avrà un prezzo, ma il settore immobiliare logistico in compenso trarrà vantaggio dall’aumento della domanda.
* Si assisterà a un calo della domanda per le strutture di stoccaggio destinate alla produzione, al commercio e al trasferimento delle merci nei porti, ma i moderni complessi logistici, quali centri di distribuzione, strutture per l’ultimo miglio e per lo stoccaggio refrigerato, resisteranno meglio, perché le restrizioni alla vita sociale stanno facendo aumentare le vendite online, soprattutto di prodotti legati a necessità quotidiane e beni alimentari.
* Uno spiraglio di speranza: l’80% delle grandi imprese industriali in Cina sta riprendendo la produzione e dovrebbe essere di nuovo a regime nei prossimi mesi.

**Asia Pacifico:**

* Il forte aumento delle assicurazioni private sui mutui (PMI-private mortgage insurance) registrato a marzo in Cina depone a favore di una costante ripresa delle attività manifatturiere, che a sua volta contribuirà a snellire le filiere delle forniture a livello globale. Per i retailer con punti vendita fisici, gli ordini online nella regione Asia Pacifico sono aumentati dell’82% su base annua nelle due settimane dal 22 marzo al 4 aprile, secondo i rilevamenti di Emarsys/GoodData. Tuttavia, anche le società di e-commerce, che probabilmente reggeranno meglio di altre in questa situazione, non punteranno all’occupazione di nuovi spazi in modo aggressivo, e gli affitti subiranno pressioni col perdurare della pandemia.

**Europa:**

* La questione principale al momento è quella di identificare strutture logistiche di fondamentale importanza per il sistema, strutture necessarie a mantenere attive le catene di approvvigionamento di beni alimentari e dispositivi sanitari.
* A beneficiare della delocalizzazione in paesi più vicini saranno probabilmente le località con costi più bassi dell’Europa dell’Est, del Portogallo, della Turchia e anche dell’Africa del Nord. Questo aspetto, positivo sul lungo periodo, avrà come controparte rischi nel breve periodo: la chiusura di fabbriche, la carenza di manodopera e l’interruzione della filiera dei rifornimenti, fattori che sono destinati a creare gravi difficoltà per i retailer, i fornitori di servizi logistici integrati (3PL) e i produttori più deboli.

**Stati Uniti:**

* La domanda di magazzini sulla costa occidentale, sostenuta dalla supply chain (in opposizione all’e-commerce), potrebbe subire ripercussioni negative dal momento che l’import dalla Cina era già in sofferenza a causa della guerra commerciale. Al contempo si prevede che le strutture di stoccaggio la cui domanda poggia sulle vendite online saranno traghettate fuori dalla crisi da performance positive, grazie all’elevata penetrazione dell’e-commerce negli Stati Uniti.
* Sul lungo termine, le rotte delle filiere di approvvigionamento dalla Cina saranno reindirizzate verso altre regioni dell’Asia (se possibile) e il Nord America, il che potrebbe avere effetti sulla domanda di magazzini sulla costa occidentale.
* Secondo le previsioni di Green Street l’indice M-RevPAF per le strutture di stoccaggio scenderà di ~200 punti base nel 2020, al 3,1%, a causa dei problemi relativi alle filiere di approvvigionamento e del rallentamento del PIL. Sui mercati pubblici, il tasso di capitalizzazione implicito dei magazzini si aggira tra il 4,5 e il 5%, con un aumento di 100 punti base rispetto alla metà di febbraio 2020.

**Le prospettive di breve termine: residenziale**

**Tutte le regioni:**

* Le difficoltà del momento confermano quanto sia importante seguire una solida strategia che punti a località resilienti ben posizionate per beneficiare dei trend strutturali di lungo termine.
* Il settore delle residenze multifamiliari è considerato uno dei più difensivi nelle fasi di recessione economica. Tuttavia, il perdurare della pandemia e della recessione avranno ripercussioni sul mercato del lavoro e sulla crescita dei salari, che inizieranno a pesare sulla sostenibilità degli affitti.

**Asia Pacifico:**

* Il settore delle abitazioni multifamiliari di Tokyo, uno dei più resilienti, non uscirà indenne da una pandemia prolungata, soprattutto perché il mercato degli affitti inizia a calare, visto che il tasso di occupazione si è storicamente mantenuto al di sopra del 90% attraverso i cicli.
* Il settore delle residenze per studenti (Purpose-Built Student Accommodation-PBSA) in Australia sarà probabilmente duramente colpito nel breve periodo in termini di livelli di occupazione e redditività, perché parte degli studenti stranieri ha rimandato l’inizio dei corsi. Città quali Sydney e Melbourne, che hanno fondamentali più solidi, reggeranno meglio di Adelaide e Perth.
* I volumi di investimento saranno probabilmente destinati a calare per quest’anno, perché gli operatori saranno impegnati a rivedere la strategia di gestione degli asset e i nuovi progetti di costruzione. Sul lungo termine, il settore delle residenze per studenti rimane solido grazie a una forte domanda di istruzione da parte dei mercati emergenti più importanti, quali Cina e India.

**Europa:**

* Alloggi per studenti: i rendimenti potrebbero essere a rischio a causa della possibile sospensione degli affitti per le persone colpite da Covid-19 (direttamente e indirettamente) unita al rischio concreto di un calo delle domande di ammissione dall’estero.
* Focus su corporate responsibility/reputation risk. Occorre monitorare i progetti di sviluppo, soprattutto quelli con tempistiche di completamento stringenti, che offrono possibilità di intervento. Si cercano maggiori garanzie.
* Immobili destinati all’affitto: i governi hanno promesso sostegno agli inquilini e la temporanea sospensione dei mutui. Le difficoltà economiche potrebbero spingere la domanda di affitti nel caso in cui le correzioni di prezzo delle case fossero seguite da condizioni di prestito più rigorose. Proseguono le trattative per i progetti in corso, con revisioni delle sottoscrizioni, dei finanziamenti, del costo del terreno ecc.  Esternamente, occorre tenere d’occhio gli sviluppatori/i proprietari di asset esistenti/nuovi progetti che, in caso di difficoltà, offrirebbero per Nuveen opportunità di intervento.

**Stati Uniti:**

* Secondo il National Multifamily Housing Council, il 69% delle famiglie è riuscita a far fronte al pagamento dell’affitto di aprile contro l’81% del marzo 2019. Un dato che non sorprende, visto che le richieste di sussidi di disoccupazione negli Stati Uniti sono arrivate a 17 milioni nelle ultime tre settimane. Le politiche di stimolo fiscale attenueranno il colpo per il settore residenziale, offrendo un contributo per le necessità primarie, quali alloggio e cibo.
* Nel breve termine, un minor numero di persone si trasferirà, e di conseguenza ci sarà una maggiore stabilità nella permanenza degli inquilini, ma anche un calo degli affitti.
* Va sottolineato che l’andamento del rendimento operativo netto (NOI) degli immobili prefabbricati non ha mai registrato negativi durante le fasi di recessione del 2001 o del 2007-2009, e mantiene uno dei più bassi livelli di volatilità per il calo dei rendimenti. Questa interessante caratteristica degli immobili prefabbricati potrebbe mutare durante l’attuale fase di recessione, in base alla gravità e alla portata della recessione stessa.

**Le prospettive di breve termine: debito**

**Asia Pacifico:**

* È troppo presto perché gli effetti possano essere avvertiti sui mercati, ma siamo convinti che assisteremo a uno spostamento verso asset di qualità superiore e società finanziate con rating di credito più elevati.
* Considerando la riduzione dei tassi di interesse base, un innalzamento dei tassi globali non è immediatamente scontato (cioè lo spread potrebbe non aumentare significativamente) e, con la riduzione dei tassi base, o le transazioni vengono concluse ai tassi di mercato correnti (2.5% - 3.0%), o non vengono concluse affatto.
* Il mercato rallenterà probabilmente l’impiego del capitale di debito perché gli istituti di credito adotteranno un approccio più cauto. Questo potrebbe tradursi nella possibilità di realizzare buone opportunità di business, come nel caso di Nuveen che è in grado di garantire certezza di esecuzione e mantiene la capacità di avviare transazioni importanti, dagli 80 milioni di dollari in su.

**Europa:**

* La turbolenza del mercato del credito minaccia di estendersi ai finanziamenti del real estate commerciale. E se i finanziatori iniziano a recepire le correzioni, sia per quanto riguarda i valori che le componenti di reddito, il settore registrerà probabilmente un aumento delle inadempienze di pagamento e di violazioni dei patti di ICR /LTV.
* L’approccio più ragionevole è quello di gestire ogni prestito caso per caso, lavorando con lo sponsor in modo pragmatico, perché non sarebbe sensato cristallizzare potenziali perdite sui prestiti in un mercato disfunzionale.
* Per quanto riguarda i prestiti già in essere, gli investitori dovrebbero essere rassicurati dalle strutture dei prestiti originari, dagli accordi, da sottoscrizioni solide, e dalle leve messe in campo a protezione della posizione del prestatore. Permangono tuttavia dei rischi derivanti dai rendimenti degli affitti, con uno scenario molto specifico che varia a seconda del settore. La comunicazione con gli enti erogatori e la valutazione del contesto sono importanti. Le indicazioni dai REIT sono allarmanti.
* Per i nuovi prestiti, è improbabile che il bisogno di sicurezza porti a costi di debito più stringenti. Ottenere credito è sempre più difficile e costoso per i settori del retail, dell’intrattenimento e il settore alberghiero; la determinazione dei prezzi varierà in base al settore, alla qualità e all’ubicazione. Lo stress economico del settore bancario potrebbe offrire a “nuovi finanziatori” l’opportunità di aumentare l’esposizione. Il credito per progetti di sviluppo risulta molto problematico.

**Stati Uniti:**

* La pandemia ha portato rapidamente i tassi di interesse a 10 e 30 anni del Tesoro degli Stati Uniti ai minimi storici. La Federal Reserve ha tagliato il tasso dei fondi federali allo 0-0,25%, ha annunciato un programma di quantitative easing da 700 miliardi di dollari nel tentativo di dare stimolo ai prestiti e ha prestato 1,5 trilioni di dollari attraverso accordi di riacquisto di breve termine per mantenere la liquidità.
* Dal punto di vista dei beneficiari dei prestiti, il contesto a bassi tassi di interesse favorirà rifinanziamenti a tasso fisso a scapito di nuovi prestiti con tassi variabili all’origine. Tuttavia, dal punto di vista degli erogatori, i volumi dei prestiti erogati nel 2020 saranno di gran lunga inferiori rispetto agli anni precedenti, perché i mutuanti faticheranno con i nuovi tassi.
* Quando i mercati dei mutui commerciali torneranno ad avere disponibilità di liquidità, i mutuatari dovranno probabilmente sottostare a standard di sottoscrizione più rigidi.