

COVID19

Amundi Real Estate Italia SGR

La fiducia
va meritata

Amundi
ASSET MANAGEMENT

DIVERGENZE PANDEMIA COVID19, RECESSIONE GLOBALE E MERCATO IMMOBILIARE

La crisi prodotta dal COVID19 sta colpendo l'economia globale nel suo complesso sebbene gli effetti della pandemia per intensità dei danni indotti sia a livello dei singoli paesi, sia fra i settori economici, fra i quali l'immobiliare, ed anche nell'ambito dei medesimi settori si rivelerà, con grande probabilità, assai differenziata. Addirittura alcuni settori economici, aree geografiche o specifiche *asset class*, anche nell'ambito del mercato immobiliare, non è assolutamente escluso che escano dalla pesante e drammatica recessione globale ormai in atto, rafforzati in termini di valori patrimoniali / prezzi ed ancor più di prospettiva strategica. Già oggi, per esempio, si registrano quotazioni dei giganti del commercio *online* o dello *streaming* superiori a quelle precedenti lo scoppio della crisi a fronte, invece, di una caduta verticale dei valori, per esempio, delle compagnie aeree o di alcune materie prime come il petrolio.

In termini macroeconomici l'intensità della la caduta del prodotto interno lordo, che colpirà i diversi sistemi economici, dipenderà da svariati fattori: la pervasività della diffusione dell'agente patogeno nei diversi Paesi; l'efficacia delle contromisure sanitarie, fiscali e monetarie messe in campo da ognuno di essi; la specifica esposizione di ciascuno nei settori economici che più soffriranno e, dall'altro lato, in quelli che più beneficeranno di questa avversità; la solidità della struttura finanziaria e patrimoniale degli agenti economici, sia pubblici che privati. Risulteranno inoltre rilevanti, almeno nel breve-medio periodo, le modalità concrete e le tempistiche della cosiddetta Fase 2 per la riapertura delle attività, nonché gli interventi di supporto da parte delle Autorità centrali e locali a favore degli operatori economici colpiti in questa fase da ingenti perdite di fatturato.

Se, come si usa dire in questa fase, la crisi da COVID19 è stata nella sua genesi simmetrica è, però, probabile che i suoi effetti si riveleranno, nelle more di un rilevante cambiamento nelle misure di politica economica finora perseguite dai differenti *policy maker*, estremamente asimmetrici fra le principali aree valutarie. Infatti, usciranno prima e meglio dalla crisi quelle dove la risposta di politica monetaria e fiscale a supporto dell'economia sarà più profonda e pervasiva, auspicabilmente "illimitata" e "immediata". In tale contesto sebbene la BCE, la UE e gli stati membri stiano rispondendo alla crisi in modo molto più consono e pro-attivo rispetto a quanto occorso nel 2007/12 appaiono ancora complessivamente *behind the curve* rispetto agli altri principali attori dell'economia globale. In particolare, inoltre, la non superata disfunzionalità della "costituzione materiale" che guida il governo economico ed in particolare monetario dell'Eurozona non sembra proprio, ancora una volta, orientata a favorire una rapida uscita dalla crisi dell'economia italiana.

Con riferimento al mercato immobiliare in tutta Europa e con maggiore intensità in Italia è plausibile che si riaprirà il *gap* fra i prezzi e i canoni di locazione delle tipologie e dei prodotti percepiti come meglio localizzati, più pregiati e di maggiore qualità / funzionalità. La crisi mettendo a repentaglio la tenuta dei *cash flow* ricorrenti attuali e prospettici connessi agli immobili certo non favorirà in tutto il continente l'assunzione di rischio da parte degli investitori i quali con molta probabilità rivedranno sulla base di un'ottica decisamente più prudentiale i propri *business plan / DCF* di acquisizione, valorizzazione o sviluppo immobiliare prefigurando tempistiche di messa a reddito delle superfici più lente e maggiori tassi di sfitto. Anche questo effetto del COVID19 è probabile che sarà più forte in Italia rispetto al resto del continente.

Se il numeratore dei suddetti *business plan / DCF* sarà negativamente impattato dalla crisi, sicuramente le politiche monetarie ultra accomodanti condotte dalle banche centrali, BCE compresa, contribuiranno comunque a mantenere delle condizioni di finanziamento dell'economia che comprimeranno il denominatore, grazie al permanere di fattori di sconto storicamente molto contenuti e che pertanto sosterranno i prezzi.

Nel complesso, pertanto, è prevedibile che le opportunità d'investimento immobiliare realmente *core*, quindi percepite come a rischio estremamente limitato, sia in Europa che in Italia, in un quadro ancora a lungo caratterizzato da rendimenti bassissimi se non negativi del mercato monetario e di quello obbligazionario governativo, catalizzeranno non diversamente dal recente passato la domanda degli investitori. Viceversa una prospettiva, quantomeno di breve / medio termine non particolarmente confortante è ragionevole che si apra per le opportunità immobiliari caratterizzate da profili di valorizzazione e sviluppo.

Al di là del rischio sotteso che influenzerà senza dubbio le prospettive dei diversi comparti, la crisi in atto si rivelerà un *break* strutturale capace di avere impatti sulla domanda, sia in termini di quantità che di articolazione, delle superfici immobiliari residenziali e non residenziali anche oltre l'uscita dalla recessione sia essa a V a U o W, rafforzando ed in alcuni casi alimentando divergenze, strutturali e non congiunturali, nuove o già in atto.

PANDEMIA COVID19, RECESSIONE GLOBALE E MERCATO IMMOBILIARE

Nella recessione globale indotta dalla pandemia si stanno sperimentando a livello di massa nuovi modi di lavorare, di consumare e di vivere gli spazi abitativi, come d'altro lato la riduzione della mobilità sui territori, sia in una prospettiva nazionale che internazionale, non è ipotizzabile a causa dei rischi sia reali sia semplicemente percepiti che ritorni nel giro di soltanto qualche mese dalla fine del *lockdown* la stessa del mondo pre-COVID19.

Nel medio / lungo termine è pertanto probabile, uscendo dalla pandemia, grazie al consolidarsi dello *smart working*, che la domanda di spazi ad uso ufficio risulterà quantitativamente ridimensionata, ma concentrata in prodotti territorialmente "centrali" e ben connessi oltre che performanti in termini tecnologici, distributivi ed impiantistici, penalizzando le soluzioni localizzative più periferiche e stagionate.

In ambito *retail* l'accelerazione dell' *@commerce* amplificherà la divergenza già in atto da anni fra Grande Distribuzione Organizzata / *Shopping Centres* e "spazi vetrina" rappresentati dagli *high street shops* localizzati nelle principali arterie commerciali delle grandi e medie città ed in particolare di quelle capaci di assumere il ruolo di nodi nevralgici della contemporanea predominante rete internazionale delle produzioni cognitive.

La leva dell' *@commerce* favorirà, altresì, la domanda per la logistica distributiva "di prossimità" insediata in particolare nei contesti urbani ad alta intensità abitativa. Il resto della logistica, sostanzialmente quella industriale, invece oltre a scontare nel breve medio termine gli effetti della pesante recessione in atto, dovrà confrontarsi con il probabile prevalere nel manifatturiero di un nuovo "paradigma produttivo" caratterizzato da filiere meno internazionalmente articolate in un contesto di, quantomeno marginale, de-globalizzazione rispetto a quanto occorso negli ultimi decenni.

Gli hotel, l'immobiliare turistico o strumentale al cosiddetto *leisure*, nell'immediato, rappresentano il comparto che più sta soffrendo nella crisi, ma in esso, soprattutto con riferimento ai prodotti di alta gamma, subordinatamente al ragionare su orizzonti di investimento di medio lungo periodo, sarà possibile trovare nei prossimi trimestri delle ottime opportunità d'investimento: ci vorrà del tempo ma le abitudini di utilizzo di simili spazi principalmente connessi alla mobilità delle persone, con la fine della pandemia, non appaiono destinate a cambiare più di tanto rispetto al passato.

Gli effetti della pandemia dovrebbero altresì rivelarsi positivi nel medio lungo termine per prodotti immobiliari destinati ad essere strumentali all'insediamento di *data-center* ed attività connesse alla salute (ospedali e cliniche).

Con riferimento al residenziale infine un'esperienza costrittiva protratta per un periodo così lungo come quella del *lockdown* è ragionevole pensare che possa alimentare anche nel breve termine, soprattutto nelle fasce sociali / professionali meno colpite economicamente dalla pesante recessione, una rivalutazione della necessità di godere di spazi abitativi più ampi, più versatili e dotati di maggiori servizi.

Alla fine gli effetti economici di un agente patogeno che sta colpendo in modo sostanzialmente uguale il mondo intero produrrà effetti molto divergenti sulle diverse categorie di oggetti d'investimento. Idee chiare sulla prospettiva strategica di ogni settore / tipologia, grande selettività e orizzonti temporali coerenti con le singole scelte d'investimento che si compiono sono le tre direttrici che possono costituire la bussola di un investitore per muoversi con successo sul terreno accidentato del mondo post-COVID19.

ANALISI SINTETICA RELATIVA ALL'IMPATTO DEL COVID-19 SUL SETTORE IMMOBILIARE, DIVISA PER SEGMENTI

EFFETTI	UFFICI	LOGISTICA	RESIDENZIALE	DATA CENTER
Positivi	postazioni di lavoro più distanziate a seguito di una maggiore attenzione in materia di igiene e salute (almeno nel breve periodo) potrebbero compensare la riduzione di spazi.	diffusione dell'e-commerce, anche per categorie merceologiche che finora hanno ricorso meno al commercio digitale (es. il settore alimentare).	visioni mutate rispetto a progettazione, densità abitativa e posizione. edifici moderni, sostenibili e tecnologici che siano vivibili, accessibili e soprattutto dotati di servizi.	crescita della digitalizzazione (iperconnettività, l'intelligenza artificiale, <i>machine learning</i> , <i>cloud</i> , piattaforme <i>big data analytics</i> e le future reti 5G).
Negativi	conduttori potrebbero valutare di aver bisogno di meno spazio in generale e optare per lo <i>smart working</i> per una parte della forza lavoro a rotazione.	forte correlazione con uno scenario recessivo e di possibili nuovi paradigmi produttivi.	minore potere da acquisto delle persone a seguito del calo dei redditi potrebbe allontanare domanda e offerta.	
	RETAIL	HOTEL	RESIDENZE PER STUDENTI, PER ANZIANI / HEALTH CARE	CO-WORKING
Positivi	tendenza di integrazione a 360° tra il commercio fisico e quello digitale.	ripresa del turismo seguendo standard di qualità e sicurezza.	conferma dei bisogni come studentati per le università e residenze per anziani soli - RA (residenze assistenziali) e RSA (residenze sanitarie assistenziali). probabili contributi governativi per il settore <i>health care</i> .	
Negativi	una parte crescente delle vendite passerà ai canali <i>online</i> . richiesta di sconti sui canoni a seguito della riduzione dei fatturati e alla chiusura delle attività commerciali.	penalizzati dalle limitazioni agli spostamenti e dalle chiusure.	penalizzati nel breve periodo essendo luoghi di aggregazione.	

AVVERTENZE

Messaggio pubblicitario

Il presente documento è stato predisposto da Amundi Real Estate Italia SGR S.p.A. (di seguito anche “Amundi” o “SGR”) iscritta all’Albo delle SGR previsto dall’art. 35, comma 1, del TUF, tenuto dalla Banca d’Italia, al n. 111 della sezione Gestori di FIA (Fondi d’Investimento Alternativi). La SGR ha sede legale in Milano, via Cernaia 8/10. L’indirizzo Internet della SGR è www.amundi-re.it. Le informazioni contenute nel presente documento non rappresentano in nessun caso un’offerta di acquisto o di vendita di prodotti finanziari, una raccomandazione avente ad oggetto strumenti finanziari o emittenti di strumenti finanziari e non sono da intendere come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria, dal momento che, oltre a non avere i contenuti, non rispetta i requisiti di indipendenza imposti per la ricerca finanziaria e non è sottoposta ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazione prima della diffusione. Le informazioni fornite sono ritenute accurate alla data della loro diffusione. Le opinioni espresse riflettono il giudizio di Amundi al momento della loro diffusione e sono suscettibili di variazioni in qualunque momento senza che da ciò derivi un obbligo di comunicazione e/o aggiornamento in capo ad Amundi. Eventuali dati riferiti a performance passate non sono un indicatore attendibile di performance attuali o future. Amundi non conferma, assicura o garantisce l’idoneità a qualsiasi scopo di investimento delle informazioni ivi contenute, le quali non devono essere utilizzate come unica base per le decisioni d’investimento. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita, diretta o indiretta, derivante dall’affidamento alle opinioni o dall’uso delle informazioni ivi contenute. L’investitore, prima di qualunque investimento, è tenuto a prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell’operazione, la cui sussistenza è disposta dalla applicabile normativa di legge e regolamentare tempo per tempo vigente. Investire comporta un sostanziale grado di rischio. Il presente documento non è diretto alle “US Person” così come definite nel U.S. «Regulation S» della Securities and Exchange Commission. Il presente documento non può essere riprodotto, distribuito a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Amundi.

Le informazioni sono aggiornate al 30/04/2020.