

# Immobiliare britannico: puntare su un approccio costante per superare le incertezze

UK Real Estate | Aprile 2020



**John Wilcock**  
Head of UK Real Estate

Il settore immobiliare non è immune alle forze che influenzano l'economia globale; tuttavia, il nostro mercato è ben posizionato per affrontare la tempesta. Ci aspettiamo grandi variazioni nelle performance del settore, che in parte imprimeranno un'accelerazione a delle tendenze già evidenti prima della pandemia di COVID-19. I nostri portafogli sono ben posizionati per affrontare le future sfide e il nostro approccio di investimento di lunga data, incentrato sul reddito sostenibile, contribuirà a contrastare la volatilità di capitale.

## Cos'è che fa la differenza nel corso di un mese?

Nel mese di marzo 2020, abbiamo assistito all'intervento economico e monetario più drastico degli ultimi decenni, man mano che la minaccia posta dal virus responsabile del COVID-19 diventava sempre più palese e le azioni per fermarne la diffusione necessariamente più drastiche.

Con i mercati alle prese con le implicazioni del virus, la propensione al rischio è sfumata in un lampo. Il FTSE 100 ha perso un terzo del suo valore tra il 21 febbraio e il 23 marzo, anche se al momento in cui si scrive ha messo a segno un recupero sulla scia dei programmi di stimolo annunciati dai governi occidentali per un totale di circa 3,5 trilioni di dollari. L'oro ha registrato un aumento di prezzo superiore al 18% dall'inizio dell'anno, e i Gilt del Regno Unito hanno toccato i minimi storici in termini di rendimento, inferiore allo 0,4%, in risposta all'abbassamento del tasso di base a quota 0,1% deciso dalla Bank of England.

## Cos'è che fa la differenza nel corso di un mese? (segue)

Il distanziamento sociale e l'autoisolamento hanno già avuto un enorme impatto sulla nostra società e sulla nostra economia basata sui servizi, anche se la rapida azione intrapresa dal governo attenuerà le conseguenze a breve termine. Abbiamo già riscontrato una celere reazione nel nostro settore, ma la totalità delle implicazioni, positive e negative, probabilmente dureranno più a lungo.

## Impatto immediato

L'impatto del virus sugli immobili commerciali del Regno Unito è parso inizialmente attenuato; i tradizionali orizzonti a lungo termine di questa classe di investimento rappresentano un porto relativamente sicuro rispetto alla burrascosa volatilità del mercato azionario. Prima di ciò, il mercato ha beneficiato di una dinamica di domanda/offerta favorevole nella maggior parte dei settori occupazionali, di un interessante reddito in percentuale del 5,1% (MSCI UK Monthly Property Index, febbraio 2020) e di bassi livelli di leva (in particolare rispetto agli standard storici).

Tuttavia, poiché la gravità del virus è diventata evidente, culminando nella dichiarazione da parte dell'Organizzazione Mondiale della Sanità di una "pandemia globale" lo scorso 11 marzo, i periti immobiliari indipendenti si sono trovati a fare i conti con una serie di circostanze senza precedenti su cui basare il proprio giudizio, e sono stati in grado di applicare meno peso alle precedenti evidenze di mercato, a scopo di confronto, per formulare i loro pareri sul valore.

Questa visione, sancita da una nota orientativa RICS del 19 marzo, ha portato all'adozione a livello di settore di una clausola sull'"incertezza di mercato", che in effetti ha limitato la possibilità di fare affidamento sulle valutazioni fornite e ha comportato immediate conseguenze sui prezzi delle quote e, di conseguenza, sulle negoziazioni.

## Sospensione

Alla luce di questa precisazione sull'incertezza delle valutazioni e allo scopo di garantire che tutti gli investitori che sottoscrivono, detengono o riscattano azioni/quote vengano trattati in modo equo, i nostri fondi immobiliari di tipo aperto sono stati obbligati a sospendere le negoziazioni fino a quando non sarà possibile ripristinare la certezza sui prezzi delle azioni/quote. Le negoziazioni in tutti i nostri fondi di tipo aperto sono attualmente sospese e stiamo monitorando attentamente la situazione per garantire che le sospensioni vengano riesaminate regolarmente. Nel breve termine, anche l'incertezza delle valutazioni può verosimilmente causare una certa volatilità nella misurazione delle performance; questo "trambusto" è stato previsto dal momento che i periti reagiscono agli eventi in modi diversi e in tempi diversi.

Il nostro obiettivo principale nelle ultime due settimane si è concentrato sulla comunicazione con i nostri clienti, assicurandoci che siano pienamente informati e consapevoli dei motivi della sospensione. A differenza del 2016 o del 2019, quando un numero limitato di fondi retail sul mercato aveva sospeso le negoziazioni a causa della mancanza di liquidità, nel 2020 tutti i fondi hanno sufficiente liquidità per far fronte ai rimborsi e, allo status quo, è probabile che le negoziazioni riprendano una volta ripristinata la certezza dei prezzi.

## Coinvolgimento dei locatari

Come è stato ampiamente pubblicizzato nelle ultime settimane, molte imprese del Regno Unito saranno sottoposte a una crescente pressione in termini di flusso di cassa nel breve termine, in quanto le entrate si ridurranno bruscamente. Molti cercano di ridurre la loro base di costi, anche tramite la proroga dei canoni. In qualità di investitori responsabili nel settore immobiliare, abbiamo colto l'opportunità di interagire con i nostri locatari e di garantire un risultato ponderato per tutte le parti, e sosteniamo l'annuncio fatto dal governo il 23 marzo secondo cui nessun locatario subirà azioni esecutive a causa del mancato pagamento del canone del trimestre di marzo.

Tuttavia, l'impatto sui conduttori non sarà distribuito in modo uniforme. Data la natura deliberatamente eterogenea della nostra base di conduttori, non abbiamo adottato un approccio "universale" e stiamo gestendo attivamente la nostra base di conduttori per garantire un esito equo tanto per gli investitori quanto per i conduttori.

### Cosa ci riserva il futuro?

La situazione è chiaramente in continua evoluzione e l'impatto a medio termine sulla nostra classe di investimento sta iniziando solo adesso a essere sotto i riflettori. Tuttavia, alcune tendenze stanno diventando evidenti ed è chiaro che ci saranno differenze significative tra i sottosettori.

È probabile che le conseguenze del COVID-19 accelerino tendenze che si erano già manifestate prima dell'epidemia. Nel nostro mercato, gli store nelle vie dello shopping e i centri commerciali, già svantaggiati, saranno probabilmente i più colpiti, e alcuni conduttori (ad esempio Laura Ashley) chiuderanno battenti per sempre. Le chiusure forzate accelereranno la scomparsa di imprese mal gestite, che avrebbero potuto invece sopravvivere per qualche altro anno all'insegna della promessa di erogazione di credito a basso costo.

Al contrario, la logistica continuerà a trarre vantaggio dal cambiamento strutturale nel modo in cui effettuiamo gli acquisti, inoltre, il confinamento della popolazione, costretta a ricorrere solo agli account per i propri acquisti, ha giocato senz'altro a suo favore.

Ma il virus ci costringerà a mettere in discussione anche la solidità dei settori in voga, soprattutto quello degli alternativi. Cinema, ristoranti, hotel e alloggi per studenti hanno tutti risentito delle restrizioni alle interazioni sociali. Gli operatori che si trovano ad affrontare alti livelli di debito aziendale probabilmente chiederanno aiuto a dei finanziatori per riuscire a sopravvivere alla contrazione dei ricavi, ma ciò, a sua volta, consentirà agli operatori più forti di prosperare.

Il settore dell'assistenza sanitaria, che comprende l'assistenza primaria, l'assistenza sociale e la cura degli anziani, dovrebbe trarre vantaggio a lungo termine, poiché la sua importanza per la società è sotto gli occhi di tutti, tuttavia anche le sollecitazioni a cui questi settori sono stati sottoposti sono ben documentate.

Più in generale, le attività operative, in cui gli investitori sono maggiormente allineati ai profili di reddito sottostanti generati dai fabbricati, ne risentiranno immediatamente, poiché i contratti di gestione non offrono la stessa protezione di quelli di locazione.

Infine, gli uffici serviti, che da tanto tempo sono il settore che genera una notevole richiesta di manodopera, potrebbero essere ormai vicini al tramonto dei loro anni d'oro. Ciò non vuol dire che le tendenze demografiche a lungo termine che favoriscono questi settori si invertiranno, quanto piuttosto che ci viene ricordato di ponderare correttamente i meriti di ogni opportunità sulla base delle singole classi di investimento.

### La chiave è la costanza

Noi selezioniamo quegli attivi che offrono percentuali di reddito elevate e sostenibili e che gestiscono attivamente tali asset per favorire la crescita delle locazioni. In un contesto in cui i valori di capitale si vedono esposti a una maggiore volatilità, riteniamo che il vantaggio in termini di reddito derivante da questo approccio offra il miglior potenziale di generare sovraperformance.

I nostri portafogli offrono un alto grado di diversificazione in termini di attivi e locatari, che limita la volatilità, e la nostra predilezione per i lotti di dimensioni più piccole offre il massimo grado di liquidità, poiché possiamo vendere a diversi gruppi di investitori per capitalizzare la domanda più elevata.

Il nostro approccio all'investimento è rimasto costante in svariati cicli di mercato e non intendiamo cambiarlo adesso.



**Riservato esclusivamente ad investitori professionali e/o qualificati (da non destinarsi agli investitori retail).** Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Il capitale è a rischio. Il presente materiale è realizzato a scopi puramente informativi e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Il riferimento a specifiche azioni o obbligazioni non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto. Le analisi riportate nel presente documento sono state effettuate da Columbia Threadneedle Investments ai fini delle proprie attività di gestione degli investimenti, potrebbero essere state utilizzate prima della pubblicazione ed essere state inserite nel presente documento per caso. Tutte le opinioni contenute nel presente documento sono valide alla data di pubblicazione, possono essere soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere considerate una consulenza in materia d'investimento. Le informazioni provenienti da fonti esterne sono considerate attendibili ma non esiste alcuna garanzia in merito alla loro precisione o completezza. Il presente materiale include riflessioni su eventi futuri, tra cui previsioni di condizioni economiche e finanziarie a venire. Né Columbia Threadneedle Investments, né tanto meno alcuno dei suoi amministratori, dirigenti o dipendenti rilascia alcuna garanzia, dichiarazione o qualsivoglia altra assicurazione circa l'accuratezza di tali previsioni. Pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited ("TAML"). Registrata in Inghilterra e Galles, numero di iscrizione 573204. Cannon Place, 78 Cannon Street, Londra EC4N 6AG, Regno Unito. Autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.