

Credito immobiliare europeo: rischi e opportunità del settore nel 2024

A cura di Guillaume Langellier, Credit Research Analyst di Columbia Threadneedle Investments

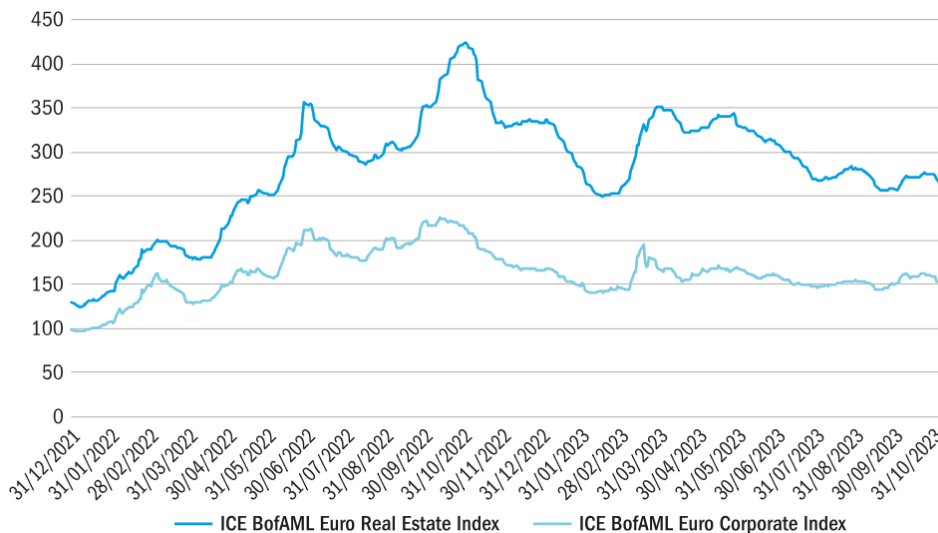
03.01.2024

Come emerso dalla nostra tavola rotonda annuale sull'immobiliare europeo investment grade, il settore è in grado di offrire forti rendimenti corretti per il rischio nel medio termine. Sebbene i bilanci siano sotto pressione, la performance operativa è solida e i dirigenti stanno adottando azioni favorevoli agli obbligazionisti. Fattori in contrasto rispetto al sentiment ancora in parte pessimista alimentato dalle notizie provenienti da aree particolarmente problematiche, quali i Paesi nordici o il settore degli uffici. Attualmente privilegiamo, in particolare, i datacenter e il settore residenziale tedesco e vediamo un valore reale tra alcune obbligazioni investment grade con rating più basso.

Spread e obbligazioni con rating BBB: dove trovare valore nel mercato immobiliare europeo

L'annus horribilis del 2022 ha visto gli spread delle obbligazioni investment grade (IG) del settore immobiliare europeo allargarsi di quasi 300 punti base al loro picco, rispetto ai 125 punti base dell'investment grade (IG) europeo nel suo complesso. Nonostante la ripresa nel 2023, gli spread delle obbligazioni immobiliari IG rimangono ancora al doppio del loro livello iniziale del 2022 e con un premio molto più ampio rispetto al resto del mercato IG europeo.

Fig.1 Spread immobiliare europeo vs spread IG europeo



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, novembre 2023

All'interno del settore immobiliare, il miglior valore aggiustato per il rischio è attualmente rappresentato dalle obbligazioni con rating BBB, il livello inferiore delle obbligazioni investment grade, dove lo spread di rendimento medio implica un declassamento del credito rispetto al segmento high yield. Riteniamo che il mercato stia ingiustamente penalizzando questo gruppo, nel suo complesso, e vediamo invece interessanti opportunità di rendimento aggiustato per il rischio per un numero selezionato di emittenti individuati attraverso il nostro approccio di ricerca bottom-up.

Un trading resiliente aiuta i dirigenti a migliorare il merito creditizio

Nei mercati immobiliari europei l'occupazione è rimasta sostanzialmente stabile, data la limitatezza dell'offerta, mentre gli affitti legati all'inflazione hanno sostenuto i ricavi. Tuttavia, con il rifinanziamento del debito, l'aumento dei relativi costi avrà un impatto sul flusso di cassa. Inoltre, la copertura dei tassi di interesse è scesa e prevediamo un ulteriore calo del 25% nei prossimi due anni. Tuttavia, la maggior parte degli emittenti di investment grade presenti nel nostro portafoglio dovrebbe rimanere comodamente al di sopra delle soglie di downgrade. Guardando ai bilanci, anche quest'ultimi si sono deteriorati per via del calo delle valutazioni degli asset immobiliari. I rapporti prestito/valore (LTV) sono aumentati in media del 5% nel 2023 nel nostro universo di ricerca. Tuttavia, riteniamo di essere ormai vicini al termine di questa fase di riassetamento dei prezzi degli immobili in Europa, soprattutto per i REIT quotati rispetto ai privati. Questo processo di stabilizzazione dovrebbe sbloccare i mercati di investimento, facilitando i programmi di dismissione, mentre la maggiore liquidità e la trasparenza dei prezzi dovrebbero determinare una riduzione del premio di rischio per gli asset immobiliari.

La riduzione della leva finanziaria è ora una priorità per la maggior parte dei team di gestione dei REIT, attraverso tagli ai dividendi, riduzione dei budget di sviluppo, cessioni di asset e rifinanziamento del debito. Questo atteggiamento favorevole agli obbligazionisti dovrebbe contribuire a sostenere i rating. Inoltre, mentre l'emissione di nuove obbligazioni non è stata disponibile per molte società, fino a poco tempo fa, i finanziamenti bancari sono rimasti accessibili a margini che spesso sono una frazione degli attuali spread obbligazionari. Vediamo quindi un'alta probabilità di aste obbligazionarie per quelle società i cui spread obbligazionari sono oggi più ampi. Abbiamo anche notato che un piccolo numero di REIT europei ha effettuato con successo emissioni sul mercato obbligazionario in euro negli ultimi mesi del 2023, il che potrebbe alimentare le speranze di molti emittenti di poter effettuare rifinanziamenti obbligazionari nel breve termine. Nei prossimi due anni dovranno infatti essere rifinanziati quasi 40 miliardi di euro di debito immobiliare.

Le opportunità più interessanti: datacenter e centri residenziali tedeschi

Restiamo molto ottimisti sul segmento dei datacenter; la mancanza di offerta dovuta a vincoli di pianificazione e di rete elettrica nei principali mercati metropolitani europei si contrappone infatti alla forte domanda di cloud computing e AI presente oggi. Siamo poi molto positivi verso l'edilizia residenziale europea, soprattutto in Germania, data la costante migrazione verso le città più importanti e la scarsa offerta dovuta ai vincoli di pianificazione e sviluppo presenti a livello politico-burocratico. Inoltre, la presenza di contratti di locazione a lungo termine con indicizzazione e il basso tasso di rotazione degli inquilini garantiscono la visibilità del flusso di cassa in questo ambito.

Adottiamo, invece, una posizione più cauta sulla logistica, in quanto ci aspettiamo una normalizzazione della domanda dovuta al rallentamento del settore manifatturiero, all'attenuazione dei problemi della catena di approvvigionamento e al ritorno dell'e-commerce alla sua crescita tendenziale dopo il boom della pandemia. Infine, gli uffici restano il nostro sottosectore meno costruttivo, dati i venti contrari derivanti dal lavoro da remoto, soprattutto nel Regno Unito. Tuttavia, adoperiamo una netta distinzione tra gli edifici ben posizionati con forti credenziali ecologiche presenti nei distretti finanziari e tra gli immobili non di pregio, soprattutto se necessitano di investimenti per soddisfare gli standard moderni. Siamo anche cauti nei confronti dei mercati regionali nordici, dove vediamo un elevato rischio di rifinanziamento, metriche di credito deboli, pratiche di governance inferiori al benchmark e un'eccessiva dipendenza da banche e investitori locali.

Per ulteriori informazioni si veda il sito internet di Columbia Threadneedle Investments: www.columbiathreadneedle.it

A proposito di Columbia Threadneedle Investments

Columbia Threadneedle Investments è un gruppo di asset management leader a livello globale, che gestisce EUR 554 miliardi^[1] per conto di clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo.

Ci avvaliamo delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 professionisti dell'investimento operanti nel Nord America, in Europa e Asia^[2]. Offriamo ai nostri clienti un'ampia gamma di strategie incentrate su azioni, obbligazioni e strumenti alternativi, nonché competenze specializzate nell'investimento responsabile e una suite completa di soluzioni.

Columbia Threadneedle Investments è il gruppo globale di asset management di Ameriprise Financial, Inc. (NYSE:AMP), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari. In quanto parte di Ameriprise, beneficiamo del sostegno di una grande società di servizi finanziari diversificata e adeguatamente patrimonializzata.

[1] Al 30 settembre 2023.

[2] Al 30 settembre 2023.

Contatti stampa: BC Communication

Lucrezia Pisani – lucrezia.pisani@bc-communication.it - +39 347 6732 479

Laura Morreale – laura.morreale@bc-communication.it - +39 327 3435 530



Per scopi di marketing. Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati nella rispettiva giurisdizione (da non utilizzare o trasmettere a clienti al dettaglio). 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. Threadneedle (Lux) è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Gran Ducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Threadneedle (Lux) è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di sub-gestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) e all'ultima relazione annuale o periodica, che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione "Fattori di Rischio" del Prospetto per conoscere il rischio applicabile all'investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società www.columbiathreadneedle.it all'interno della sezione chiamata "Documenti legali". Threadneedle Management Luxembourg S.A. ha la facoltà di decidere di interrompere gli accordi relativi alla commercializzazione della Sicav in conformità con la normativa Europea. Una sintesi dei diritti degli Investitori è disponibile alla pagina del nostro sito in Inglese. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle. columbiathreadneedle.it