

Fondi immobiliari, la crisi c'è ma le difese arriveranno

Il comparto dei real asset è a rischio. Urwin: «Si prospetta un drastico calo della domanda globale»

● GLORIA VALDONIO

Sulla carta dovrebbero offrire un riparo dalla tempesta che si sta abbattendo sui mercati. Nella realtà la crisi potrebbe essere meno violenta, ma in compenso molto più lunga. E' vero infatti che i real asset, in particolare titoli immobiliari e infrastrutture, reggono bene alle situazioni di stress, soprattutto se comparati con altre classi di attivi. E che offrono benefici in termini di diversificazione e rendimento, in un momento in cui la resa dei titoli di Stato è destinata a calare, mentre gli investitori cercano sicurezza.

Ciononostante, come spiega Chris Urwin, director of research, real assets di Aviva Investors, l'impatto del Coronavirus sui real asset sarà senza precedenti e sconfes-

serà la storia. «In questo contesto, le condizioni di liquidità e i rischi di credito devono essere attentamente monitorati. Ma in generale si prospetta uno dei più drastici cali della domanda globale mai registrato», dice Urwin. «Il mondo dei real asset come al solito si comporta con un ritardo rispetto ad altri segmenti di mercato, ma non sarà immune a questa crisi», confermano Pascal Blaqué, group chief investment officer, e Vincent Mortier, deputy group chief investment officer di Amundi. «Ci aspettiamo quindi una revisione al ribasso delle valutazioni e uno stop temporaneo di accordi e deal sul mercato».

Real estate. Per dirla in altri termini, la sopravvivenza di molti asset, soprattutto nell'area retail dipenderà in gran parte

dal sostegno governativo, ovvero dalle misure straordinarie messe in campo dalle autorità politiche per fronteggiare la crisi. Come spiega Urwin i locatari di immobili commerciali, come negozi e catene commerciali, sono già stati colpiti duramente. Quanto alle attività che vendono beni non discrezionali, come alimentari e farmacie, potrebbero essere meno



MARIO BREGLIA

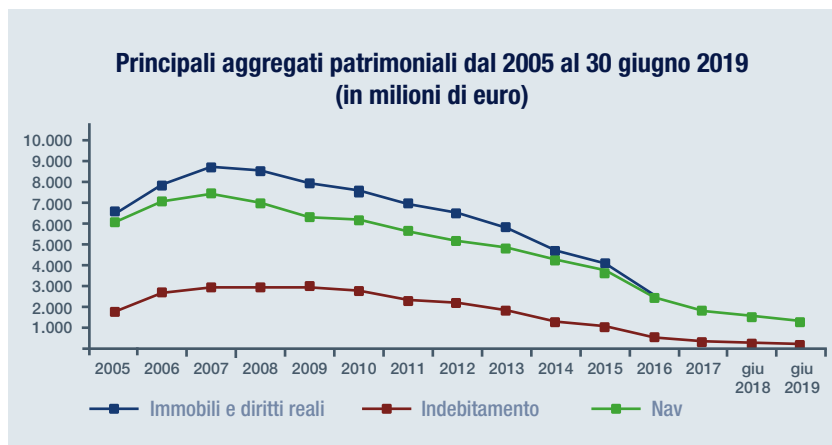
colpiti dal forte calo della domanda, ma è molto probabile che la maggior parte si essi subisca un ridimensionamento nei mesi a venire a causa delle interruzioni della catena di fornitura e delle difficoltà nel reperimento di personale. Soprattutto, avverte Urwin, «è poco probabile che la maggior parte sia puntuale nel pagare l'affitto e, in assenza di sostegno da parte del governo, alcuni potrebbero fallire». Ancora più fosche le previsioni per i settori legati ai viaggi, la manifattura e il turismo, tra cui alberghiero, ristorazione e centri ricreativi, che dovranno affrontare una situazione sempre più difficile con il protrarsi della crisi. Quanto alla logistica, sarà colpita dall'interruzione delle catene di fornitura globali e sarà sostenuta solo dagli acquisti online. «Gli operatori con

bilanci sani e una bassa leva finanziaria saranno più resilienti, così come le imprese che svolgono un ruolo fondamentale per il funzionamento della società e dell'economia in generale, in quanto potrebbero avere maggiori probabilità di ricevere sostegno governativo», commenta Urwin.

Infrastrutture. Gli investimenti in infrastrutture, caratterizzati da flussi di cassa sostenuti dal settore pubblico e di lunga durata, sembrano concepiti invece per resistere alle crisi economiche. Ci sono però molte eccezioni: per esempio, i porti, che subiranno il calo del traffico dei container, e gli aeroporti. Con una comunicazione del 16 marzo il Centre for Aviation (ente di ricerca del settore) ha infatti stimato che la maggior parte delle compagnie aeree potreb-

be dichiarare bancarotta entro la fine di maggio se i governi non interverranno fornendo sostegno. A rischio anche le infrastrutture del comparto energetico, i cui flussi di cassa dipendono dai prezzi dell'energia, che saranno colpite dal calo combinato della produzione dovuto alla pandemia e dalla guerra del petrolio.

Quanto all'edilizia e alla manifattura, i progetti infrastrutturali potrebbero non riuscire a diventare redditizi nei tempi previsti, a causa del prolungamento dei tempi e dell'aumento dei costi dovuto dalla potenziale carenza di manodopera, forniture e attrezzature. «I flussi di reddito, quindi, potrebbero essere compromessi. Tuttavia il settore è fondamentale per dare un impulso alla ripresa e alla continuità economica», conclude Urwin.



Breglia (Scenari Immobiliari): «È probabile che questi fondi chiederanno una proroga alle scadenze»

PER I QUOTATI, OBIETTIVO DIVERSIFICARE

●●● È un mercato piccolo, poco efficiente, ma è interessante capire quale sarà il futuro dei fondi immobiliari, anche perché molti sono prossimi alla scadenza. Il mercato fondi immobiliari retail quotati in Borsa vale circa un paio di miliardi e, come spiega Mario Breglia, presidente di Scenari Immobiliari, è probabile che questi fondi chiederanno una proroga di sei mesi o un anno per attutire gli effetti nefasti del rallentamento del mercato.

Più consistente è il numero (sono oltre 400) dei fondi attivi destinati a investitori istituzionali. Si tratta di prodotti con un orizzonte temporale di lungo termine e solo 15 di questi liquideranno le posizioni nei pros-

simi due anni. «Sono proprio questi ultimi gli strumenti che potrebbero essere più danneggiati con un impatto sia sul conto economico che sul valore dei fondi», dice Breglia. «Gli altri fondi, che hanno canoni di locazione molto lunghi, soffriranno solo di un rallentamento del trading nella fase di crisi».

Come conferma **Emanuele Ottina** (nella foto), presidente esecutivo di Alternative Capital Partners Sgr, per i fondi immobiliari, in particolare quelli già integralmente investiti o in fase di liquidazione e prevalentemente esposti ai settori più sensibili, sono state avanzate in queste settimane agli asset manager richieste di proroghe temporanee o rinegoziazioni

dei contratti di locazione in essere a fronte di un'estensione degli stessi a beneficio della preservazione del valore. «L'atteso re-pricing si concretizzerà in una probabile revisione delle valutazioni degli attivi in

portafoglio, con conseguenti problematiche qualora i livelli di indebitamento siano consistenti», dice Ottina.

Al contrario, per i fondi immobiliari prossimi al lancio, liquidi e che presentano flessibilità in termine di asset allocation con target di allocazione sui settori meno colpiti come alcuni segmenti immobiliari alterna-



tivi innovativi, si aprono notevoli opportunità. In questi segmenti, come spiega Ottina, crescerà certamente l'appetito di investitori e asset manager per immobili riquilibrati e certificati. E allora come si deve

comportare in questo momento un sottoscrittore? «I sottoscrittori già investiti in fondi immobiliari, essendo per definizione investitori di lungo termine, devono stare vicino ai propri asset manager, supportandoli attivamente e condividendone gli eventuali aggiustamenti di asset allocation strategy».