

Aprile 2023

Temi di tendenza per gli investimenti in titoli immobiliari e soluzioni per ridurre le emissioni di CO₂



A cura di **Benjamin T. Kerl**
Head of Real Estate Investments
and Portfolio Manager

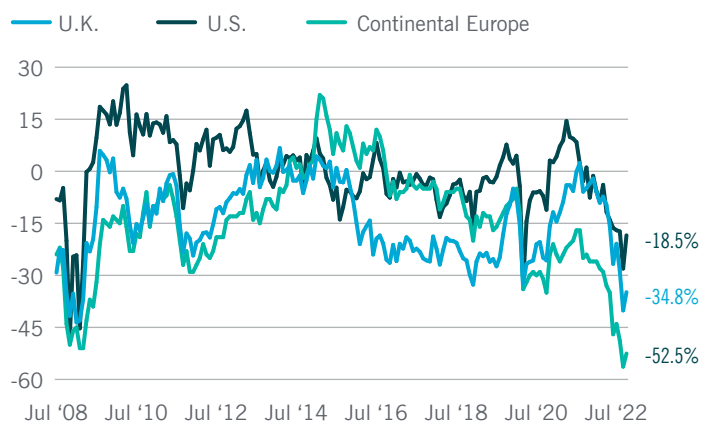
Riteniamo che la combinazione tra gli investimenti in titoli immobiliari e la politica di riduzione delle emissioni di anidride carbonica offra una lunga serie di opportunità di investimento e di crescita. Esistono inoltre elementi positivi per le asset class cicliche, tra cui valutazioni favorevoli e fondamentali sani, oltre a una solida crescita degli utili e dei dividendi. La necessità di un'azione incisiva per contrastare il cambiamento climatico ha alimentato la domanda a livello globale di investimenti incentrati sulla decarbonizzazione, fornendo potenzialmente un sostegno a questa asset class. A nostro avviso, queste tendenze favorevoli hanno chiaramente un ruolo a sostegno della tesi per cui questo è il momento di aggiungere i titoli immobiliari globali a un portafoglio diversificato.

IL FASCINO DEI REITS

Alimentati dalla riapertura delle economie a livello mondiale dopo la pandemia Covid, i REIT hanno ottenuto rendimenti solidi nel 2021, ma hanno registrato un calo nel 2022 a causa degli aggressivi rialzi dei tassi d'interesse da parte delle banche centrali e dell'inflazione persistentemente elevata. Quest'anno siamo costruttivi sui REIT globali, in quanto scambiano con uno sconto significativo rispetto al valore patrimoniale netto (net asset value, NAV) sottostante dei loro portafogli immobiliari (cfr. Grafico 1). I REIT globali offrono inoltre multipli interessanti rispetto al settore immobiliare privato e agli indici azionari generali.

Grafico 1: Il settore immobiliare globale scambia a forte sconto rispetto al NAV

Premio/sconto rispetto al NAV



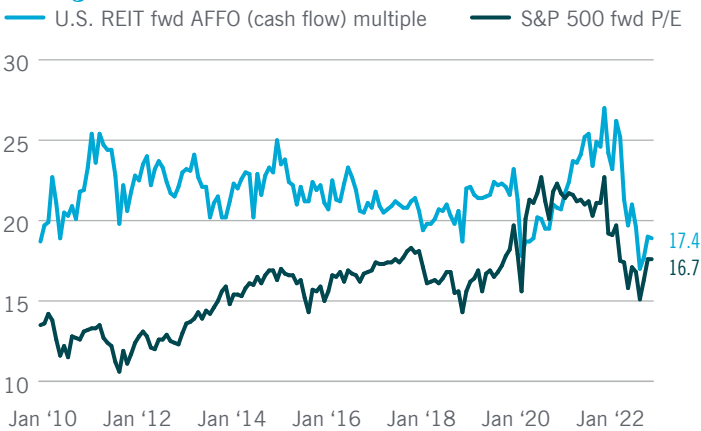
Fonte dei dati: Green Street, Morgan Stanley, Refinitiv Datastream al 31 ottobre 2022. I dati di performance indicati rappresentano i risultati passati e non predicano o garantiscono i risultati futuri. La performance indicata è solo a scopo illustrativo e non replica alcuna strategia d'investimento di Nuveen.

ARTICOLO DI OPINIONE. CONSULTARE LE INFORMAZIONI IMPORTANTI RIPORTATE NELLE NOTE FINALI.

SENZA GARANZIA FDIC | SENZA GARANZIA BANCARIA | POSSIBILITÀ DI PERDITA DI VALORE

Dal 2010, i REIT statunitensi sono stati costantemente scambiati a premio rispetto all'indice S&P 500, a 20-25 volte il flusso di cassa, un livello molto più alto del multiplo P/E dell'S&P 500, come mostrato nel Grafico 2. Nell'ultimo anno, questi REIT sono diventati più attraenti non solo rispetto alla loro fascia di negoziazione, ma anche rispetto all'indice S&P 500, in quanto i loro fondi rettificati dalle operazioni (adjusted funds from operations, AFFO), una misura della performance finanziaria, sono scesi sotto i 20x. Ad oggi questo premio è ormai in gran parte scomparso, convergendo verso la parità e offrendo un punto di ingresso potenzialmente vantaggioso per gli investitori.

Grafico 2: I multipli dei flussi di cassa dei REIT statunitensi sono interessanti rispetto all'indice S&P 500



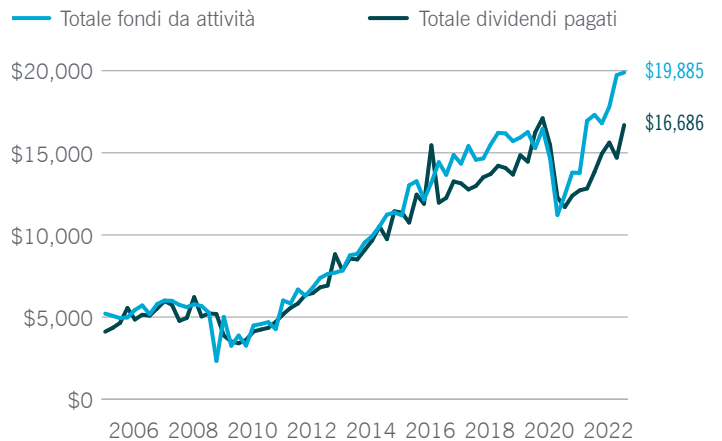
Fonte dei dati: Evercore ISI al 31 dicembre 2022. I dati di performance indicati rappresentano i risultati passati e non predicano o garantiscono i risultati futuri. La performance indicata è solo a scopo illustrativo e non replica alcuna strategia d'investimento di Nuveen.

FONDAMENTALI FAVOREVOLI

Le valutazioni interessanti non sono l'unico elemento potenzialmente positivo che vediamo. A nostro avviso, anche la solidità dei fondamentali sottostanti in molti tipi di asset immobiliare dovrebbe fornire un vantaggio. I tassi di occupazione rimangono elevati in quasi tutti i mercati, mentre l'offerta è ancora limitata dalle normative e dall'impennata dei costi di costruzione. L'insieme di questi fattori ha portato a una solida crescita degli utili e dei dividendi attesi per i REIT nel 2023. La crescita degli utili dei REIT ha iniziato a superare quella dei dividendi, dopo che storicamente le due erano allineate (cfr. Grafico 3).

Ad esempio, nel periodo 2019-2022, gli utili sono aumentati a un tasso di crescita annuale composto (*compounded annual growth rate*, CAGR) del 4% rispetto a un CAGR del 3% per i dividendi. Nel 2023 e 2024, tuttavia, riteniamo che la crescita dei dividendi dei REIT accelererà al 9% annuo rispetto a una crescita degli utili del 7%.

Grafico 3: La crescita degli utili dei REIT ha superato la crescita dei dividendi



Fonte dei dati: NAREIT, Bloomberg al 30 settembre 2022. I dati di performance indicati rappresentano i risultati passati e non predicano o garantiscono i risultati futuri. La performance indicata è solo a scopo illustrativo e non replica alcuna strategia d'investimento di Nuveen. Differenti metodi e condizioni di mercato possono portare a risultati significativamente diversi.

SI PROSPETTA UN CONTESTO DI TASSI DI INTERESSE PIÙ FAVOREVOLI

Mentre l'aumento dell'inflazione e i bassi tassi d'interesse hanno favorito i rendimenti totali dei REIT nel 2021, il passaggio a una politica monetaria più restrittiva e all'aumento dei tassi reali (cioè al netto dell'inflazione) è diventato un ostacolo nel 2022. Dal nostro punto di vista, il 2023 sarà un anno di transizione, in cui i tassi non saranno più elevati, in quanto l'inflazione si ridurrà e la politica monetaria a livello globale si avvicinerà alla fine del suo ciclo di inasprimento, consentendo alle valutazioni e alla forza dei fondamentali sottostanti di guidare i risultati dei REIT. I flussi di cassa del settore immobiliare sono generalmente protetti dall'inflazione grazie ad aumenti a percentuali fisse o ad aumenti degli affitti legati all'indice dei prezzi al consumo (*consumer price index*, CPI), che specificano la frequenza e l'entità degli aumenti degli affitti nel tempo⁴. Pertanto, i REIT tendono a fornire rendimenti relativamente migliori in caso di aumento dell'inflazione. Tuttavia, i tassi d'interesse reali sono

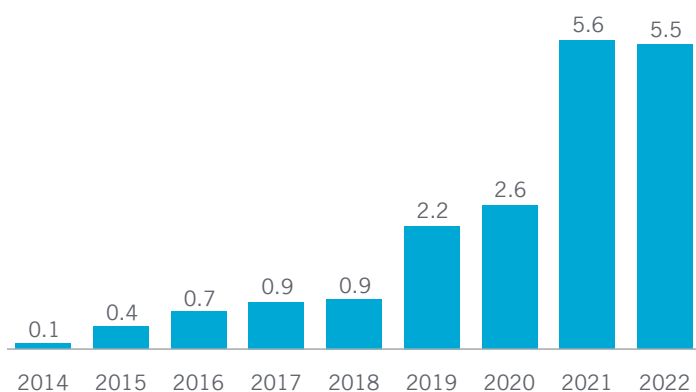
stati un driver più significativo dei rendimenti dei REIT rispetto all'inflazione, data la lunga durata dei flussi di cassa contrattuali della maggior parte dei REIT e la leva finanziaria utilizzata per guidare la crescita esterna. Con l'aumento dei tassi d'interesse reali, il valore attuale netto di questi flussi di cassa contrattuali diminuisce e l'aumento dei costi del debito rende più difficile la creazione di valore attraverso le acquisizioni e lo sviluppo immobiliare.

RIDUZIONE DELLE EMISSIONI DI CO₂: CRESCITA SECOLARE E INVESTIMENTI

Da una prospettiva strategica di più lungo termine, riteniamo che la decarbonizzazione degli immobili, uno dei principali fattori per ridurre al minimo il riscaldamento globale, sia vantaggiosa per gli investimenti in titoli immobiliari.

Costo del capitale più basso – Le società che danno priorità alla decarbonizzazione dovrebbero avere un accesso privilegiato al capitale azionario e al debito e prezzi migliori rispetto ai loro concorrenti. La trasparenza è stata premiata in questo campo. Alcuni studi hanno dimostrato che le società che rendono note le emissioni di CO₂ Scope 3 hanno un costo del capitale più basso (20 punti base) rispetto a quelle che non le rendono note.² Le imprese immobiliari che si concentrano sulla riduzione delle emissioni di anidride carbonica hanno accesso anche al mercato dei *green bond*, un'altra importante fonte di capitale, come illustrato nel Grafico 4.

Grafico 4: La quota di labeled bond sul totale dell'offerta corporate investment grade è aumentata (%)



Fonte dei dati: Bof A Global Research al 31 dicembre 2022. I *labeled bond* (a volte definiti *impact bond*) sono obbligazioni che hanno obiettivi specifici di tipo ambientale, sociale, di governance (ESG) o di sostenibilità.

Protezione dai potenziali rischi futuri – Le autorità di regolamentazione stanno attualmente imponendo tasse sulle emissioni di CO₂ o altre sanzioni, tra cui l'impossibilità di firmare contratti di locazione, ai proprietari che superano le soglie globali di gas serra o che possiedono edifici non conformi agli standard minimi di efficienza energetica. In Canada, ad esempio, una *carbon tax* di 65 dollari/tonnellata è destinata ad aumentare a 170 dollari/tonnellata entro il 2030³. In prospettiva, il mancato rispetto delle norme diventerà sempre più costoso, per cui le società che implementano in modo proattivo un piano di riduzione delle emissioni di anidride carbonica probabilmente otterranno rendimenti corretti per il rischio a lungo termine superiori rispetto ai colleghi che non tengono conto di questa tendenza strutturale.

Vantaggio "first mover" su nuove fonti di reddito

– La riduzione delle emissioni può portare a interessanti fonti di rendimento finanziario per le società immobiliari, spesso incrementate da sovvenzioni governative. L'esempio migliore è l'installazione di pannelli solari sui tetti, che in genere devono essere riparati ogni 15-20 anni. In tal modo, ciò che una volta era una passività si trasforma in un'attività con un flusso di reddito derivante dalla generazione di elettricità. Riteniamo che l'impiego di strategie di riduzione delle emissioni possa tradursi in rendimenti superiori al costo del capitale. Le aziende hanno dimostrato tassi interni di rendimento non livellati superiori al 10%, che a nostro avviso rappresentano un sano equilibrio tra rischio e rendimento⁴.

Partner privilegiato degli investimenti pubblici

– Anche in assenza di una spinta normativa verso la riduzione delle emissioni, rendere gli asset più efficienti dal punto di vista energetico può essere vantaggioso per le società immobiliari e persino per gli inquilini, molti dei quali devono raggiungere i propri obiettivi aziendali di riduzione o di azzeramento delle emissioni. La gestione di immobili con la più bassa impronta carbonica è un metodo chiave per raggiungere questi obiettivi.



Investire in società immobiliari che sono leader nel loro settore in termini di riduzione del carbon footprint complessivo è interessante sia dal punto di vista ambientale sia da quello economico. Gli investitori, inoltre, possono potenzialmente beneficiare di valutazioni più basse, buoni utili, solida crescita dei dividendi e fondamentali sani offerti dai REIT

CONCLUSIONI

Investire in società immobiliari che sono leader nel loro settore in termini di riduzione dell'impronta carbonica complessiva è interessante sia dal punto di vista ambientale che economico. A titolo esemplificativo, la decarbonizzazione è un fattore importante per ridurre al minimo il riscaldamento globale, mentre la riduzione delle emissioni, ad esempio con l'installazione di pannelli solari, può produrre interessanti fonti di rendimento finanziario per le società immobiliari. Per gli investitori, riteniamo che valutazioni più basse, buoni utili, robusta crescita dei dividendi e fondamentali sani offerti dai REIT possano renderli una valida aggiunta a un portafoglio diversificato a lungo termine.

Per maggiori informazioni, visitare il sito nuveen.com.

Note

1 Fonte dei dati: commercialrealestateloans.com

2 Fonte dei dati: Ahyan Panjwani, Lionel Melin, Benoit Mercereau, "Do Scope 3 Carbon Emissions Impact Firms' Cost of Debt?" 17 ottobre 2022. Secondo la definizione di www.nationalgrid.com, lo Scope 3 comprende le emissioni che non sono prodotte da un'azienda in sé, né da attività provenienti da beni che essa possiede o controlla. Le emissioni sono invece prodotte da attività di cui l'azienda è indirettamente responsabile, a monte e a valle della sua catena del valore.

3 Fonte dei dati: Nuveen, tramite il Governo del Canada, Update to the Pan-Canadian Approach to Carbon Pollution Pricing 2023-2030.

4 Teleconferenza sugli utili di Catena AB 2022 (22 FEB 2023) e Nuveen.

Questo materiale non è da intendersi come una raccomandazione o un consiglio d'investimento, non costituisce una sollecitazione all'acquisto, alla vendita o alla detenzione di un titolo o di una strategia d'investimento e non è fornito a titolo fiduciario. Le informazioni fornite non tengono conto degli obiettivi o delle circostanze specifiche di un particolare investitore e non suggeriscono alcuna linea d'azione specifica. Le decisioni di investimento devono essere prese in base agli obiettivi e alle circostanze dell'investitore e in consultazione con i suoi professionisti finanziari.

I punti di vista e le opinioni espresse sono solo a scopo informativo e educativo alla data di produzione/scrittura e possono cambiare senza preavviso in qualsiasi momento in base a numerosi fattori, come le condizioni di mercato o di altro tipo, gli sviluppi legali e normativi, ulteriori rischi e incertezze e potrebbero non realizzarsi. Questo materiale può contenere informazioni "previsionali" che non sono di natura puramente storica. Tali informazioni possono includere, inter alia, proiezioni, previsioni, stime sui rendimenti di mercato e sulla composizione proposta o prevista del portafoglio. Eventuali modifiche alle ipotesi formulate nella preparazione di questo materiale potrebbero avere un impatto significativo sulle informazioni qui presentate a titolo esemplificativo. I dati di rendimento indicati rappresentano i risultati passati e non predicono o garantiscono i risultati futuri. **L'investimento comporta dei rischi**; la perdita del capitale è possibile.

Tutte le informazioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma la loro accuratezza non è garantita. Non vi è alcuna dichiarazione o garanzia circa l'accuratezza, l'affidabilità o la completezza, né alcuna responsabilità per le decisioni basate su tali informazioni, e non si deve fare affidamento su di esse. Per le definizioni dei termini e le descrizioni degli indici, si prega di accedere al glossario su nuveen.com. **Non è possibile investire direttamente in un indice.**

nuveen

A TIAA Company