

LA TESI A FAVORE DELLE AZIONI IMMOBILIARI GLOBALI



PANORAMICA

LE AZIONI IMMOBILIARI OFFRONO AGLI INVESTITORI UNO STRUMENTO LIQUIDO, DIVERSIFICATO E A BASSO COSTO PER ACCEDERE AL MERCATO IMMOBILIARE GLOBALE. IL SETTORE COMPRENDE SOCIETÀ IMMOBILIARI E FONDI DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE (REIT) QUOTATI.



Perché le azioni immobiliari globali ora?

- 1 REDDITO RESILIENTE E CRESCITA AFFIDABILE
- 2 GESTIONE DI INFLAZIONE E TASSI PIÙ ELEVATI
- 3 REIT NELLA CONDIZIONE FINANZIARIA STORICAMENTE MIGLIORE
- 4 DIVERSIFICAZIONE E VALUTAZIONI INTERESSANTI
- 5 TEMI SECOLARI SOLIDI

I REIT quotati sono scambiati sulla maggioranza delle borse primarie e consistono di portafogli immobiliari gestiti professionalmente che detengono edifici, aree affidate a locatari e corrispondono gran parte del reddito così generato agli azionisti. Secondo Nareit, la National Association of Real Estate Investment Trusts®, la capitalizzazione di mercato degli 865 REIT quotati in tutto il mondo si aggirava intorno a USD 2,5 trilioni al 31 dicembre 2021.

L'immobiliare è un'asset class in continua evoluzione. I trend strutturali stanno trasformando determinate aree del mercato, spingendo verso l'irrelevanza alcune tipologie di immobili storicamente "fondamentali". Ciò sottolinea l'esigenza di un approccio all'investimento attivo e selettivo. Quest'evoluzione offre agli investitori opportunità per beneficiare della divergenza emergente tra le diverse tipologie immobiliari, alimentata dai temi secolari di cambiamento del profilo demografico, digitalizzazione, sostenibilità e stile di vita all'insegna della comodità.

Seppure non immune dai mutamenti del panorama macroeconomico, l'investimento immobiliare è in grado di fornire flussi di reddito più affidabili, vantaggi in termini di diversificazione e potenziale di protezione dall'inflazione nel tempo.*

*Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

1. Reddito resiliente e crescita affidabile

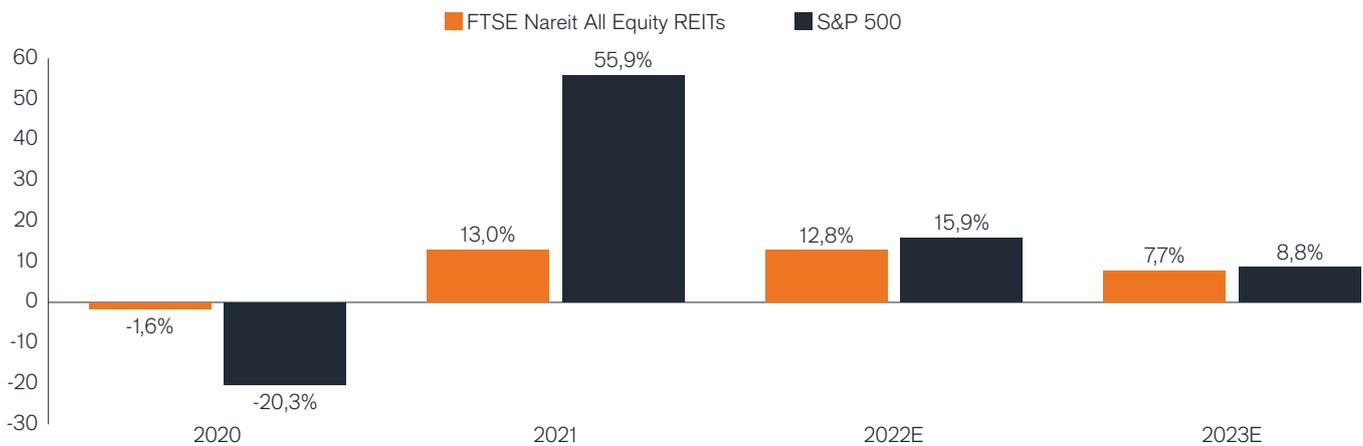
Gli immobili quotati consentono agli investitori di beneficiare della proprietà globale di asset immobiliari di qualità elevata con piattaforme di gestione professionale e liquidità giornaliera. L'investimento immobiliare differisce da molti altri investimenti in quanto la maggior parte del reddito deriva dai contratti di affitto, che offrono un grado di certezza elevato. Tale certezza si rispecchia nella relativa uniformità evidenziata dalla crescita degli utili dei REIT USA rispetto all'indice S&P 500 negli ultimi anni turbolenti.

I REIT sono di norma tenuti a versare la maggior parte degli utili (solitamente il 90%) agli azionisti sotto forma di dividendi. I dividendi hanno costituito circa il 60% dei rendimenti totali dei REIT

nel lungo termine*; i rendimenti da dividendi hanno storicamente superato quelli delle azioni e obbligazioni e rimangono tuttora interessanti. Seppure spesso considerati una sorta di replica dei bond, a differenza delle obbligazioni i flussi di cassa dei REIT possono aumentare a mano a mano che i canoni di affitto vengono adeguati al rialzo.

La crescita affidabile è un vantaggio fondamentale dell'investimento immobiliare grazie al potenziale di apprezzamento del capitale in contesti di mercato difficili derivante dall'esposizione a real asset e dai flussi di cassa prevedibili generati dai contratti di affitto.

Crescita degli utili: REIT USA rispetto a S&P 500 Index



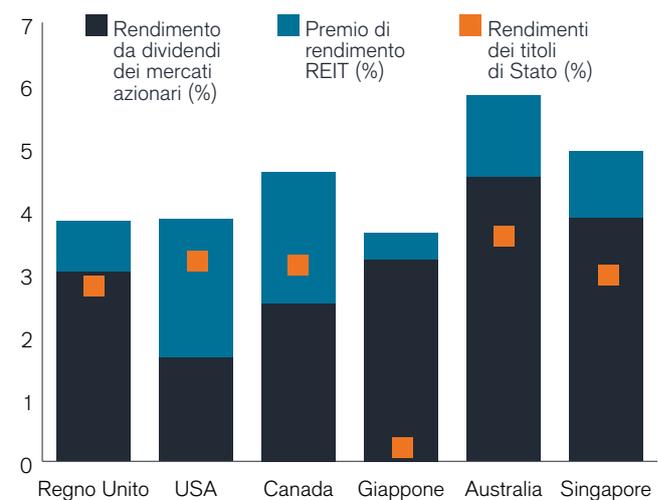
Fonte: FTSE Russell, S&P Global Indices, Bloomberg, analisi di Janus Henderson Investors, al 27 settembre 2022. Le previsioni sono soggette a modifica senza preavviso. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

2. Gestione di inflazione e tassi più elevati

I REIT possono offrire protezione nei periodi di aumento dell'inflazione perché generano solitamente un flusso di reddito affidabile e crescente. I contratti di affitto sono spesso legati all'andamento dell'inflazione mediante clausole di indicizzazione annuale o sono soggetti ad adeguamenti alla scadenza. I proprietari di asset con potere di determinazione dei prezzi sono potenzialmente in grado di accrescere i flussi di cassa in un contesto inflazionistico. Nei mercati in cui la domanda supera l'offerta, i proprietari hanno maggiori probabilità di trarre vantaggio dalla totale occupazione degli immobili e assicurarsi canoni più elevati. I REIT possono inoltre generare crescita da asset esistenti, acquisizioni e sviluppi e grazie a questa caratteristica l'incremento dei loro utili e dividendi ha storicamente superato l'inflazione.**

Nell'ultimo decennio, molti REIT quotati hanno scaglionato il debito in modo da allinearli alla durata dei contratti d'affitto, il che contribuisce a distribuire il rischio di rifinanziamento su vari anni. Inoltre, numerosi REIT hanno tratto profitto dall'aver sottoscritto una percentuale elevata del loro debito ai tassi di finanziamento più interessanti degli ultimi anni, in un range tipico compreso tra il 75% - 95% del debito a tasso fisso odierno.***

A differenza delle obbligazioni, i REIT possono accrescere i flussi di cassa, offrendo un vantaggio fondamentale nelle fasi aumento dei tassi e dell'inflazione



Fonte: Bloomberg al 31 agosto 2022.

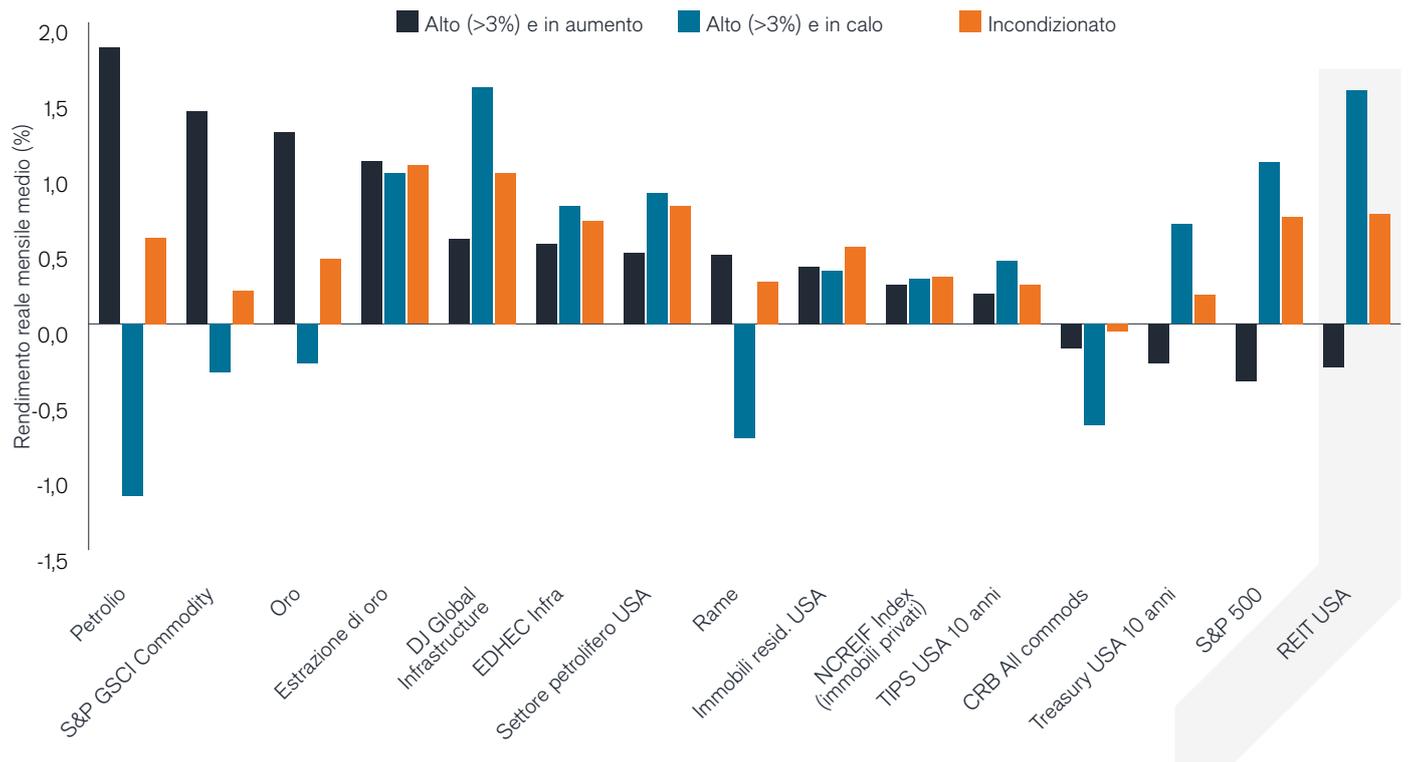
Nota: indice usato per i rendimenti dei REIT per Paese: FTSE EPRA Nareit Global REITs TR Index.

*Bloomberg, Janus Henderson Investors al 30 giugno 2022.

**Nareit, Bloomberg, Janus Henderson Investors, dal 31/12/2001 al 31/12/2021. FTSE Nareit Equity REITs Index rispetto all'indice dei prezzi al consumo. Tasso di crescita composto annuo (CAGR) del dividendo per azione.

***Fonte: S&P Global Market Intelligence al 30 giugno 2022.

I REIT hanno sovraperformato altri real asset nelle fasi di inflazione elevata E in calo



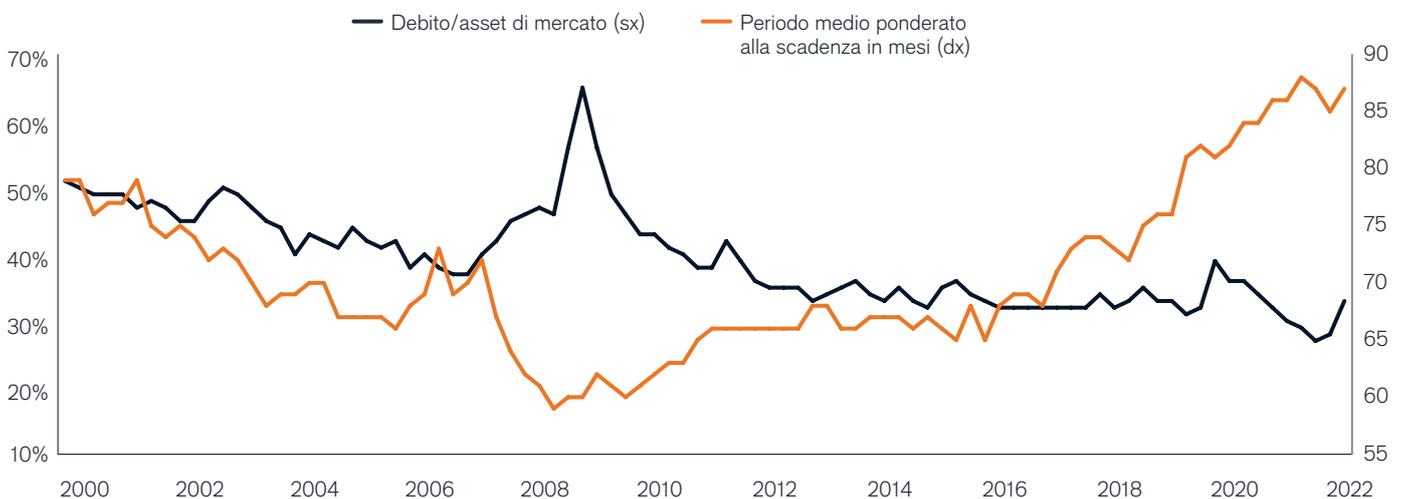
Fonte: Goldman Sachs Europe Real Estate 15 settembre 2022. Refinitiv Datastream, Haver Analytics, Kenneth French, Goldman Sachs Global Investment Research. Dati dal 1950, inflazione basata sul CPI (indice dei prezzi al consumo) USA. REIT USA = FTSE Nareit All Equity REITs Index. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

3. REIT nella condizione finanziaria storicamente migliore

La qualità dei bilanci è il fattore più importante quando i rischi macroeconomici sono più elevati. Dopo la grande crisi globale, molti REIT quotati vantano ora livelli di indebitamento inferiori, liquidità più elevata, accesso continuo ai mercati dei capitali, debito con scadenze allungate e fonti di finanziamento diversificate. In effetti, i bilanci dei REIT non sono mai stati più forti: ciò consente di incrementare le distribuzioni dei dividendi e amplifica il potenziale di crescita mediante acquisizioni e sviluppi.

L'accesso continuo a capitale permanente dai mercati del debito e del private equity rappresenta un vantaggio significativo per i REIT quotati nelle fasi di flessione economica. L'ampia maggioranza dei REIT quotati negli Stati Uniti (che rappresentano oltre la metà dei REIT globali) ha rating investment grade, il che offre la flessibilità di investire e ampliare l'attività di crescita per linee esterne, sfruttando potenziali tensioni nei mercati privati.

Debito/asset totali REIT USA, scadenza media del debito REIT USA



Fonte: Raymond James, S&P Financial, analisi di Janus Henderson Investors, al 30 giugno 2022.

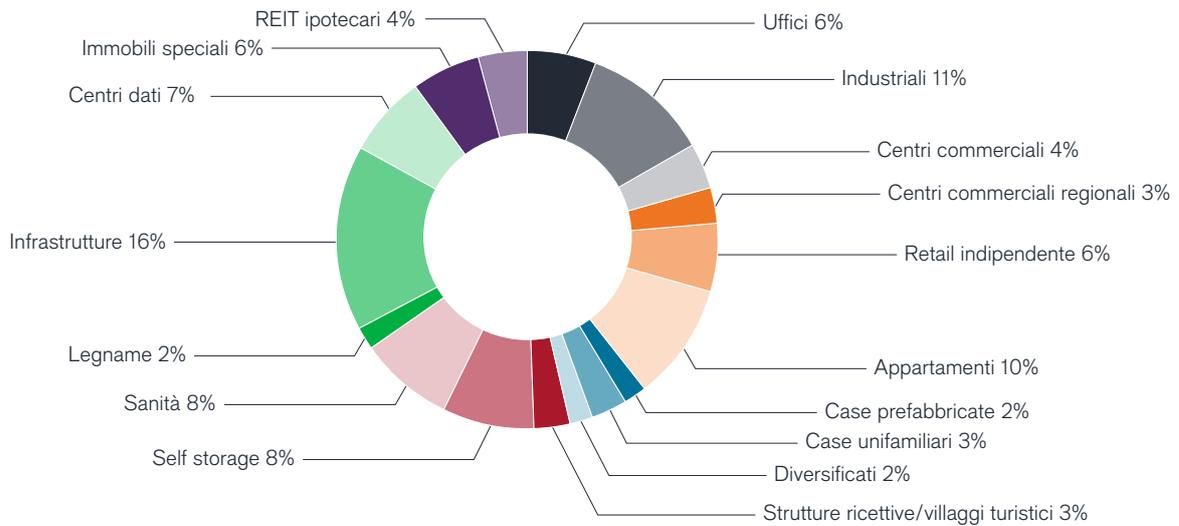
4. Diversificazione e valutazioni interessanti

I REIT possono offrire diversificazione geografica e a livello di settore immobiliare, informative trasparenti e prezzi giornalieri. Il loro profilo di rendimento interessante e differenziato deriva dalla combinazione di rendimento iniziale elevato, crescita degli utili indicizzata all'inflazione e apprezzamento da un asset fisico reale.

Nel lungo termine, gli immobili quotati generano inoltre rendimenti più elevati con una bassa correlazione rispetto alle azioni e alle obbligazioni e rappresentano pertanto uno strumento efficiente per diversificare i portafogli e migliorare potenzialmente i rendimenti corretti per il rischio.*

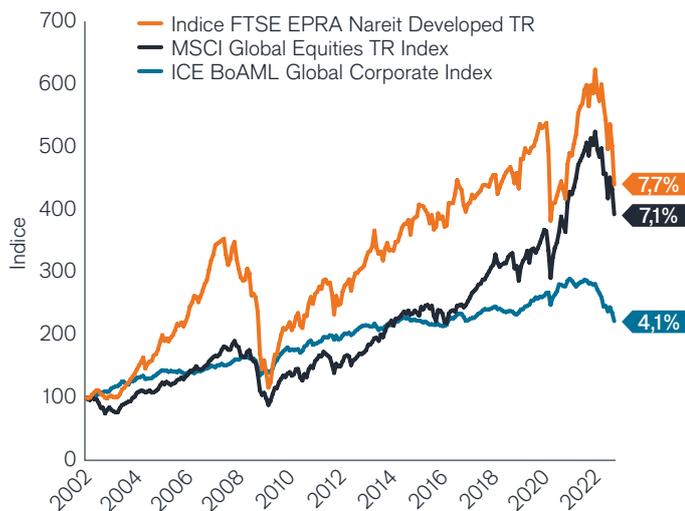
I REIT sono al momento sottovalutati rispetto agli immobili privati pur detenendo asset analoghi; negli ultimi anni hanno inoltre registrato performance notevolmente inferiori rispetto all'azionario in generale. **Benché le performance passate non siano indicative dei rendimenti futuri**, siccome nel lungo termine i REIT si sono mossi in linea con il valore dei loro asset sui mercati privati, e l'acquisto di REIT sottovalutati è stato tradizionalmente premiante, ora potrebbero offrire agli investitori un'opportunità interessante e convincente.

I REIT quotati amplificano i vantaggi in termini di diversificazione offerti dagli immobili



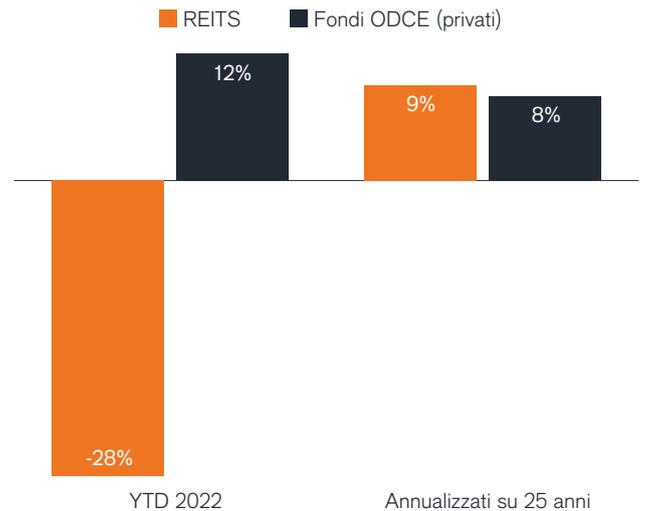
Fonte: FTSE, Janus Henderson Investors al 30 settembre 2022. REIT quotati = FTSE Nareit All REITs Index.

% del rendimento totale cumulato a lungo termine dei REIT globali



Fonte: Janus Henderson Investors, Bloomberg, MSCI, S&P Citigroup, al 30 settembre 2022. Valori degli indici ribasati a 100 al 31 dicembre 2001.

Rendimenti totali dell'immobiliare USA



Fonte: Bloomberg, NCREIF, Green Street. REIT USA (pubblici): Rendimenti del FTSE Nareit All Equities REITs Index da inizio anno al 30 settembre 2022; rendimenti dell'ODCE Index (immobili privati) sino agli ultimi dati disponibili al 30 giugno 2022. L'ODCE Index rappresenta i fondi di tipo aperto con strategie core diversificate che detengono almeno il 95% dei loro investimenti nei mercati statunitensi.

Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

*Nareit, FTSE EPRA/Nareit Global Index rispetto a MSCI EAFE Index e Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index, da febbraio 2005 a dicembre 2021.

5. Temi secolari solidi

L'immobiliare è un'asset class in continua evoluzione. I trend strutturali stanno creando opportunità in determinate aree del mercato, ma spingono anche verso l'irrilevanza alcune tipologie di immobili.

Tecnologie sempre più sofisticate, urbanizzazione rapida e cambiamenti demografici hanno profondamente cambiato i comportamenti dei consumatori e modificato le esigenze e gli utilizzi degli immobili.

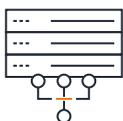
IMMOBILI TECNOLOGICI: AL CENTRO DELLA VITA MODERNA

TORRI CELLULARI



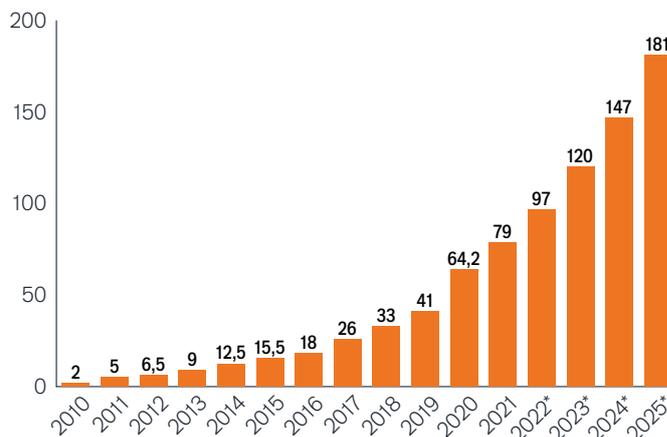
- Le torri consentono la connettività dei dispositivi mobili
- Le telecomunicazioni stanno realizzando attivamente le reti 5G
- Le nuove locazioni di torri raggiungono livelli record

CENTRI DATI



- I locatori forniscono capacità di elaborazione e archiviazione di dati centralizzati
- Si prevede la progressiva transizione della maggior parte dell'elaborazione verso i centri dati
- Le difficoltà ad assicurare energia limitano la nuova offerta

CONSUMO DI DATI GLOBALE IN ZETTABYTE (ZB)



Fonte: Altman Solon Research & Analysis, Verizon, AT&T, American Tower, Statista Research Department, analisi di Janus Henderson Investors, al 24 agosto 2022.
Nota: *I datapoint prospettici riflettono le stime di ricerca.

IMMOBILI RESIDENZIALI: OFFERTA STRUTTURALMENTE INSUFFICIENTE IN SEGMENTI DIVERSI

APPARTAMENTI IN AFFITTO

La guidance di recente rivista al rialzo implica una crescita del NOI del 14% nell'esercizio finanziario 2022, con una **crescita organica incorporata media del 15%** nel 2° trimestre del 2022⁴

EDIFICI PREFABBRICATI

Dal lancio sui mercati pubblici, **il NOI dei REIT di edifici prefabbricati non è mai stato negativo** e ha registrato una crescita annualizzata media del 5% dal 2000³

AFFITTO DI CASE UNIFAMILIARI

Il notevole aumento dei costi di indebitamento rende dell'**1,4x più costoso possedere una casa, anziché affittarla**, negli Stati Uniti⁵

RESIDENZE PER ANZIANI

4,4% **crescita della popolazione >80** nel 2023, **il livello più elevato degli ultimi 52 anni** e destinato a crescere in tale misura fino al 2030 sulla base del profilo demografico attuale²

ALLOGGI PER STUDENTI

La domanda anticiclica di istruzione più elevata e la crescita demografica alimentano la domanda. **Si prevede un aumento delle domande di studenti britannici del 50% entro il 2026¹**



Fonte: ¹UCAS, ²OECD, ³Green Street Advisors, ⁴Jefferies, FRED, NAR, REIS, Redfin, analisi di Janus Henderson Investors, al 28 giugno 2022.

Ruolo fondamentale del settore immobiliare nella sostenibilità

Il settore immobiliare ha un peso enorme ai fini del conseguimento degli obiettivi globali in materia di clima e sostenibilità. Ciò comporta non solo problematiche ma anche opportunità a livello di asset class.

Secondo l'Agenzia Internazionale dell'Energia (IEA), gli immobili sono responsabili di circa un terzo - che sale al 70% nelle aree urbane - dell'utilizzo globale di energia e delle emissioni di carbonio. Il settore sarà pertanto oggetto di grande attenzione nell'ottica dell'attuazione dell'Accordo di Parigi e delle ambizioni di "zero netto". In particolare, la riduzione del carbonio incorporato e operativo degli edifici avrà un'importanza crescente nei prossimi anni.

L'obiettivo dell'IEA di raggiungere lo scenario di zero emissioni nette entro il 2030 richiede che tutti gli edifici nuovi e ristrutturati siano predisposti per gli obiettivi zero carbonio. Devono quindi avere un'elevata efficienza energetica e utilizzare direttamente energie rinnovabili, oppure avvalersi di una fonte energetica che sarà interamente decarbonizzata entro il 2050.

La riduzione del carbonio incorporato e operativo degli edifici e la salute degli occupanti avranno un'importanza crescente nei prossimi anni. Si tratta di aspetti ragionevoli sul piano sia ambientale che finanziario. Una meta-analisi di 42 studi "verdi" ha portato Dalton e Fuerst a concludere che gli edifici con certificazioni verdi hanno presentato un premio di affitto del 6% e un premio di vendita del 7,6%*.

In ambito immobiliare, un'analisi significativa dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) richiede - tra le altre cose - una conoscenza approfondita del portafoglio immobiliare, dell'allocazione del capitale, degli incentivi del senior management e della supervisione del CdA di una società.



I REIT E I LORO STAKEHOLDER RICONOSCONO IN MISURA CRESCENTE L'IMPORTANZA DEI CRITERI ESG. I REIT E GLI IMMOBILI QUOTATI HANNO SOVRAPERFORMATO GLI IMMOBILI PRIVATI IN BASE AI PUNTEGGI ESG GRESB 2021 * *

*JLL Global Research: How the 'value of green' conversation is growing up, gennaio 2022.

**Nareit, GRESB, punteggi equiponderati 2021 basati sui dati presentati dalle società. Il punteggio ESG GRESB è una misura complessiva del grado di integrazione delle tematiche ESG nella gestione e nelle pratiche delle società e dei fondi immobiliari.

L'investimento basato sui criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) considera fattori che vanno al di là dell'analisi finanziaria tradizionale. Ciò può limitare gli investimenti disponibili e tradursi in performance ed esposizioni diverse, e potenzialmente più concentrate in alcune aree, rispetto al mercato in generale.

Considerazioni sui rischi

- **Rischio di mercato:** i REIT quotati sono soggetti a oscillazioni dei prezzi di mercato; ciò significa che i mercati azionari in generale possono nel medio termine determinare i corsi azionari dei REIT.
- **Rischio settoriale:** i titoli immobiliari sono sensibili alle variazioni dei valori degli immobili e del reddito da locazione, alle imposte sugli immobili, ai tassi d'interesse, agli obblighi fiscali e normativi, all'andamento della domanda e dell'offerta, nonché alle capacità di gestione e all'affidabilità creditizia della società.
- **Rischio di leva finanziaria:** qualora il reddito da locazione subisca cali, i REIT finanziati con un livello elevato di debito (leva finanziaria) possono trovarsi in difficoltà finanziarie tali da incidere sulla loro capacità di rispettare i rimborsi del debito.
- **Rischio di liquidità:** benché gli investitori possano vendere le loro azioni REIT in borsa, gli investimenti sono meno liquidi rispetto alle azioni e alle obbligazioni in quanto non esiste alcun mercato secondario per gli asset immobiliari sottostanti detenuti.
- **Rischio di tasso d'interesse:** i REIT sono estremamente sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse. I tassi d'interesse più elevati sono associati a costi di indebitamento più alti e possono incidere sui valori degli immobili.

Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, VISITARE IL SITO JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Informazioni importanti

Le opinioni illustrate sono aggiornate alla data di pubblicazione. Vengono fornite a solo scopo informativo e non devono essere usate né intese come una consulenza finanziaria, legale o fiscale, né una offerta di vendita, una sollecitazione di un'offerta d'acquisto, o una raccomandazione di acquisto, vendita o detenzione di alcun genere di titolo, strategia d'investimento o settore di mercato. Il presente documento non costituisce in alcun modo, né direttamente né indirettamente, un servizio di gestione degli investimenti specifico per le esigenze di un cliente. Pareri ed esempi sono da intendersi come un'illustrazione di tematiche più ampie, non come un'indicazione finalizzata alla negoziazione di titoli, sono soggetti a modifiche e potrebbero non riflettere le opinioni di altri all'interno dell'organizzazione. Non si intende indicare o implicare che illustrazioni/ esempi citati rientrino ora, o siano mai rientrati, nell'ambito dei titoli detenuti in portafoglio. Nessuna previsione può essere garantita e non si fornisce alcuna garanzia circa l'esattezza o la tempestività delle informazioni fornite, né in merito ai risultati ottenuti dal relativo utilizzo. Janus Henderson Investors è la fonte dei dati, se non indicato diversamente, e ha ragionevole motivo di fare affidamento sulle informazioni e i dati forniti da terzi. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri. Gli investimenti comportano rischi, incluse possibile perdita del capitale e fluttuazione del valore.**

Non tutti i prodotti o servizi sono disponibili in tutte le giurisdizioni. Il presente materiale o le informazioni in esso contenute possono essere limitati dalla legge, non possono essere riprodotti né citati senza un'esplicita autorizzazione scritta e non possono essere utilizzati in alcuna giurisdizione o circostanza in cui il loro utilizzo sia illegale. Janus Henderson non è responsabile di alcuna distribuzione illegittima del presente materiale a terzi, completa o parziale. I contenuti del presente materiale non sono stati approvati né autorizzati da alcuna autorità di regolamentazione.

Janus Henderson Investors è il nome con cui sono forniti prodotti e servizi d'investimento da parte delle entità identificate nelle seguenti giurisdizioni: (a) **Europa** da Janus Henderson Investors International Limited (reg. n. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (reg. n. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (reg. n. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (reg. n. 2606646), (ciascuna registrata in Inghilterra e Galles all'indirizzo 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE e regolamentata dalla Financial Conduct Authority) e Janus Henderson Investors Europe S.A. (reg. n. B22848 all'indirizzo 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Lussemburgo e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) **USA** da consulenti per gli investimenti registrati presso la SEC controllate da Janus Henderson Group plc; (c) **Canada** tramite Janus Henderson Investors US LLC esclusivamente per investitori istituzionali in alcune giurisdizioni; (d) **Singapore** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, (reg. n. 199700782N). La presente comunicazione promozionale o pubblicazione non è stata rivista dalla Monetary Authority of Singapore; (e) **Hong Kong** da Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Il presente materiale non è stato rivisto dalla Securities and Futures Commission of Hong Kong; (f) **Corea del Sud** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solo per investitori professionisti qualificati (come definiti nella legge Financial Investment Services and Capital Market Act e relative disposizioni); (g) **Giappone** da Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regolamentata dalla Financial Services Agency e registrata come Financial Instruments Firm conducting Investment Management Business, Investment Advisory e Agency Business e Type II Financial Instruments Business; (h) **Australia e Nuova Zelanda** da Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) e le persone giuridiche correlate tra cui Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) e Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (i) **Medio Oriente** da Janus Henderson Investors International Limited, regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority come Ufficio di rappresentanza. Il presente documento riguarda un prodotto finanziario non soggetto ad alcuna forma di regolamentazione o approvazione da parte della Dubai Financial Services Authority ("DFSA"). La DFSA non ha alcuna responsabilità di rivedere o verificare un prospetto o altro documento in connessione al presente prodotto finanziario. Di conseguenza, la DFSA non ha approvato il presente documento o altri documenti collegati e non ha adottato misure finalizzate a verificare le informazioni riportate nel presente documento, né ha alcuna responsabilità in tal senso. Il prodotto finanziario cui si riferisce il documento può essere illiquido e/o soggetto a restrizioni alla rivendita. I potenziali acquirenti devono effettuare per proprio conto la due diligence del prodotto finanziario. Chi non comprende i contenuti del presente documento deve rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato. Nessuna operazione sarà conclusa in Medio Oriente ed eventuali richieste devono essere presentate a Janus Henderson. Le conversazioni telefoniche potrebbero essere registrate a scopo di reciproca tutela, per migliorare il servizio offerto ai clienti e per finalità normative di conservazione della documentazione.

AI di fuori degli USA: destinato esclusivamente a essere utilizzato da investitori istituzionali, professionisti, qualificati e sofisticati, distributori qualificati, "wholesale investors" e clienti collocatori, nell'accezione della giurisdizione applicabile. Non destinato alla visione o distribuzione al pubblico. Comunicazione di marketing.

Janus Henderson, Knowledge Shared e Knowledge Labs sono marchi commerciali di Janus Henderson Group plc o di una delle sue società controllate. © Janus Henderson Group plc.