**TCW: Immobiliare, rischi e opportunità negli USA con la diffusione dello smart working**

A cura di **Elizabeth J. Crawford, senior portfolio manager fixed income, managing director e co-head of global securitized, TCW**

È probabile che vi siate imbattuti in titoli di giornale che parlano di proprietari di immobili a uso ufficio negli USA che sempre più spesso riconsegnano le chiavi agli istituti di credito a causa di difficoltà nel pagamento dei mutui. Ciò ha sollevato preoccupazioni sull'inasprimento delle condizioni del credito e sul potenziale impatto del rallentamento dell'economia sul settore. Dalla Silicon Valley a Manhattan, **le aziende scommettono sul fatto che il lavoro a distanza stia diventando una tendenza permanente, il che rappresenta un grande ostacolo per il mercato degli MBS, i titoli garantiti da mutui commerciali,** valutato in 725 miliardi di dollari, in particolare per il settore dei non-agency MBS, che non è sostenuto dal governo federale.

Negli ultimi tre anni, sulla scia del riassetto del mercato immobiliare commerciale a seguito dalla pandemia da Covid, i cambiamenti nel comportamento dei consumatori e dei lavoratori hanno creato sia opportunità che sfide, che ci ha portato a rivalutare un'ampia gamma di immobili, dai parchi uffici di periferia ai grattacieli del centro, dai centri commerciali ai data center. Il motivo è nella scarsa performance di questi beni: **molti immobili non servono più allo scopo per cui sono stati concepiti e devono affrontare sfide significative in termini di valutazione e finanziamento**.

In particolare, abbiamo osservato cali sostanziali nelle valutazioni degli asset. Sebbene i prezzi di vendita siano spesso riportati in metri quadrati, è fondamentale capire che per gli acquirenti questo rappresenta solo il costo di ingresso. Sono necessari ulteriori investimenti per il riposizionamento, la copertura delle tasse, le utenze e altro ancora. Per contestualizzare, è utile un confronto tra il mercato commerciale con quello residenziale. I valori delle case sono rimasti stabili grazie alla prevalenza di mutui con un tasso fisso basso detenuti da molti proprietari di case. Tuttavia, **il settore degli immobili commerciali ha subito un forte calo della domanda, in quanto le aziende stanno rivalutando le loro esigenze di uffici nel post-Covid**.

Non crediamo al clamore mediatico sull'idea di riconvertire gli immobili commerciali in spazi residenziali o a uso misto. **Non è così facile convertire edifici per uffici in appartamenti**, soprattutto i beni obsoleti, con problemi di conservazione storica, e ottenere incentivi dai governi locali. **La transizione verso usi più moderni, come i centri dati, rappresenta un'altra sfida per gli uffici tradizionali**, ma non tutte le strutture sono adatte a questo tipo di conversione, considerando i limiti strutturali e di costo.

Nel mezzo di questo cambiamento, stanno emergendo delle opportunità. **Il riprezzamento del mercato può offrire un punto di ingresso agli investitori**, mentre la biforcazione tra qualità superiore e qualità inferiore si è fatta sentire anche sul mercato primario. **Gli immobili di pregio con servizi aggiornati e posizioni privilegiate continuano a suscitare interesse**; gli asset più deboli possono diventare obsoleti. Per gli investitori è fondamentale identificare i crediti ad alta convinzione e sfruttare questo periodo di ricerca delle valutazioni più interessanti. **Nel considerare gli investimenti futuri, vale la pena di esplorare le proprietà industriali, le unità multifamiliari ben gestite, gli uffici di alta qualità e alcuni segmenti della vendita al dettaglio, come i grandi centri commerciali**. Poiché il mercato sta subendo cambiamenti significativi, è essenziale anticipare ulteriori sconvolgimenti e adattarsi alle nuove tendenze.

**Abbiamo adottato una posizione cauta sul mercato degli CMBS, i titoli garantiti da ipoteca commerciale, prevedendo un aumento delle inadempienze, dei declassamenti e delle perdite potenziali**. Una tendenza significativa del mercato è la netta divisione tra le attività più deboli con una leva finanziaria eccessiva, che stanno affrontando delle sfide, e le attività più forti con una leva finanziaria conservativa, le quali dovrebbero superare meglio la tempesta. Continuiamo a preferire gli immobili che presentano un solido flusso di cassa e un forte profilo di domanda, soprattutto quelli sostenuti da sponsor di alta qualità.

A livello settoriale, **osserviamo una crescente domanda di data center, alimentata principalmente dall'ascesa dell'IA e del cloud computing**. Questa rivoluzione tecnologica sta già trasformando settori come la sanità e l'industria manifatturiera, automatizzando le attività amministrative. Nel settore degli immobili industriali, le proprietà di alta qualità continuano a offrire promettenti opportunità di investimento. Sebbene la crescita degli affitti stia subendo una decelerazione, rimane positiva, rendendo questo settore una scelta interessante.

**A livello globale, potremmo assistere alla rinascita di vasti campus tecnologici, con il potenziale per riconvertirli in istituzioni accademiche o di ricerca**, utilizzando in modo efficiente gli spazi condivisi. Le infrastrutture esistenti si prestano bene alla trasformazione. Sebbene il panorama della vendita al dettaglio sia in fase di transizione a causa della crescente prevalenza dello shopping online, esistono ancora attività rivolte al retail che si distinguono per solide cifre di vendita per metro quadrato. È fondamentale, però, distinguere tra attività fiorenti e quelle in declino.

Sappiamo che i CMBS e gli MBS si trovano in una fase critica. Man mano che gli sponsor si disfano di asset poco performanti emergono nuove sfide sul fronte della valutazione e del riallestimento degli immobili. Gli investitori devono orientarsi in questo complesso panorama. Le dinamiche in evoluzione offrono opportunità in alcuni settori, mentre presentano difficoltà in altri. Rimanere informati e adattarsi ai cambiamenti sarà la chiave per investire con successo in questo mercato in continua evoluzione.