Private Debt legato all'immobiliare sociale fonte di rendimenti elevati nell'era post COVID

L'inizio dell'anno si è aperto con la speranza che i vaccini potessero porre fine alla crisi sanitaria, ma anche con la necessità di profonde revisioni dei portafogli e scelte di allocazione per il 2021. Cogliamo quindi l'occasione di riflettere sul contesto nel quale ci troviamo oggi, in particolare sui mercati del debito, sia pubblico che privato. Gli ultimi anni sono stati caratterizzati da elevati livelli di debito societario sostenuti da un contesto di bassi tassi d'interesse e da una crescita economica. Nel 2018 abbiamo iniziato a focalizzarci su settori che riteniamo particolarmente difensivi (per esempio il *Social & Affordable Housing*) o per i quali esiste una forte domanda Istituzionale (il settore degli affitti privati, o PRS, nel quale si assiste all'acquisto d'immobili destinati all'affitto da parte di investitori istituzionali per il reddito fornito da questi ultimi). Ritenevamo avessimo raggiunto un picco a livello di presenze negli uffici, convinti che l'intelligenza artificiale si sarebbe sostituita, in ambito amministrativo, al lavoro di molti negli anni successivi. Credevamo altresì che numerosi *deal* a elevato uso di leva, che avevano trovato il sostegno di operazioni di *Private Equity*, sarebbero stati oggetto di ristrutturazione nel corso degli anni a venire. Nel settembre dello scorso anno, riflettevamo su come, nel corso della peggior crisi a memoria d'uomo, società già pesantemente indebitate potessero continuare ad aumentare la propria esposizione debitoria in maniera consistente a tassi incredibilmente bassi.
La pandemia ci ha inoltre indicato che: a) il suo impatto non risultava uniforme a livello economico, presentando enormi dispersioni a livello settoriale, b) numerosi *trend* hanno subìto un'accelerazione dettata dalla pandemia, destinata a sopravviverle (il lavoro da casa), c) società già vulnerabili si sarebbero ritrovate ancora più deboli. Nel gennaio di quest'anno, un articolo intitolato *"Investors Turn to Private Debt for Yield"*, concludeva con una considerazione: "per investire nel corso di quest'anno e di quelli successivi è necessario essere consapevoli della normalità post-COVID, che determinerà un'accelerazione della crescita per alcuni settori e ne costituirà un freno per altri". A fine trimestre 2021, abbiamo a disposizione i dati circa gli effetti dei piani vaccinali di massa per contrastare la pandemia e possiamo trarre le seguenti considerazioni: I vaccini si stanno dimostrando efficaci. Nonostante inevitabili ritardi nella produzione, siamo ottimisti che i paesi sviluppati emergeranno dalla crisi nel corso dell'anno. Vi sono rischi legati alle mutazioni del virus e per qualche paese si ipotizza la fine della campagna vaccinale nel 2022, ma rimaniamo ottimisti. Non ritorneremo alla normalità cui eravamo abituati pre-crisi.

Anton Giulio D'Amato, Institutional Sales Italy & Mediterranean Countries
Union Bancaire Privée

Anton Giulio D'Amato è entrato in Union Bancaire Privée (UBP) nel 2016 con il ruolo di *Institutional* Sales Italy & Mediterranean Countries, entrando a far parte del *team* dedicato alla clientela istituzionale italiana composto di cinque professionisti, guidato da Luca Gabriele Trabattoni, con un patrimonio in gestione in Italia di circa 2 miliardi di Euro. Nel suo ruolo D'Amato segue in modo dedicato la relazione con la clientela istituzionale pura, quali le Casse di Previdenza, le Fondazioni Bancarie e *no-profit*, i Fondi Pensione, Istituzioni religiose, Casse e Fondi Sanitari, Assicurazioni (lato *desk* proprietario). D'Amato in precedenza ha maturato le proprie competenze nell'area di Gestione del Patrimonio Mobiliare di un Ente Istituzionale di diritto privato che opera nell'ambito della previdenza nazionale obbligatoria, la Cassa di Previdenza e Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti (C.N.P.A.D.C.), dove era entrato nel 2004.

Anton Giulio D'Amato, *Institutional Sales, Italy & Mediterranean Countries Union Bancaire Privée*
Email: antongiulio.damato@ubp.com

L'accelerazione di cui sopra ci porterà piuttosto a una nuova normalità. Questi cambiamenti implicano che una buona parte degli investimenti effettuati in passato saranno esclusi dalle nuove AAS, per aggiustarsi al nuovo corso. Il mercato del debito continua a essere il mercato dei mutuatari per eccellenza. L'indice Barclays Global Aggregate (*bond*) Total Return ha riportato un rendimento del -4.46% nel primo trimestre (a fronte di una *Duration* per l'indice di circa 7,4 anni. I meccanismi di formazione dei prezzi risultano distorti dalle politiche monetarie e dai piani di acquisto di obbligazioni implementati dalle Banche Centrali e mostrano di funzionare per chi prende a prestito e non tanto per gli investitori. Se si è alla ricerca di *Yield* è necessario guardare al *Private Debt*. Tutti gli investitori si trovano oggi allo stesso bivio, creatosi in conseguenza della pandemia e della lotta ai cambiamenti climatici. Dinnanzi a noi tutti vi è la strada verso la crescita che ricomprende i settori che risultano allineati con (i) i *trend* che risultano accelerati dalla pandemia, (ii) la lotta ai cambiamenti climatici e (iii) gli investimenti ESG. L'altra strada porta alla stagnazione, complici quei settori dell'economia che (i) si ritrovano a fronteggiare venti sfavorevoli in condizioni di elevato indebitamento (ii) e che non hanno saputo modificare i propri modelli di *business* e la tecnologia a supporto. La nostra strategia ha un'effettiva impronta ESG ed è fortemente esposta al settore immobiliare. All'interno di questo settore ci focalizziamo sui segmenti del *Social & Affordable Housing*, PRS (*Private Rental Sector*), *Student Housing* (in mercati selezionati) e *Mass Market Residential Housing*. Il picco d'occupazione degli spazi adibiti a uffici è peraltro giunto con anticipo rispetto alle previsioni come conseguenza della pandemia. Il prezzo delle case è cresciuto di circa il 28,9% nell'Unione europea nel decennio 2010-2020. Questo aumento non è stato controbilanciato da un aumento salariale e ha contribuito a creare quello che si definisce un *Affordability Gap*. Si assiste a una crisi immobiliari in molte città e Paesi in Europa, soprattutto laddove vi è un'offerta non adeguata di nuove soluzioni abitative.
La pandemia ha esacerbato quella che era una tendenza in atto: persone con basso reddito e *Millennials* hanno sofferto in maniera sproporzionata, i bassi tassi d'interesse hanno fornito un sostegno al prezzo degli immobili, la pandemia e i *lock-down* hanno interrotto l'attività dei cantieri riducendo l'offerta di nuove case. Ci aspettiamo un decennio di iniziative immobiliari destinate al *Mass Market* in ottica ESG, in particolar modo per soluzioni abitative nell'ambito del *Social & Affordable Housing*. Finanziamo quindi lo sviluppo e la costruzione di *Social and Affordable Housing* in Inghilterra, Irlanda, Spagna. Questo settore è fortemente difensivo. In questi paesi c'è infatti un maggiore imperativo sociale per aumentare l'offerta di alloggi sociali e a prezzi accessibili, mentre incoraggiare il settore delle costruzioni è ritenuto vantaggioso per la ripresa economica. Nei PRS, gli investitori istituzionali, compresi i Fondi Pensione e le Compagnie Assicurative, acquistano condomìni. I PRS offrono agli investitori rendimenti positivi e una copertura contro l'inflazione degli *asset* reali. Finanziamo quindi lo sviluppo e la costruzione di condomìni che vengono tipicamente venduti a termine, pre-costruzione, a Investitori Istituzionali. Per quanto riguarda le transazioni del fondo, che seguono un modello di *Origination* proprietaria, ci focalizziamo su *size* medio-piccole solitamente ignorate dai grandi *player* del PD; quindi, la minor competizione consente di ottenere l'accesso a rendimenti elevati: il rendimento *target* è un IRR dell'8% in EUR, con un dividendo trimestrale. Il *target* di raccolta del terzo Fondo PD UBP, lanciato a nov'20, è di 300 mln€ e la *Maturity* del fondo è di 4,5 anni.

Union Bancaire Privée

Union Bancaire Privée (UBP) è una delle principali banche private in Svizzera e si annovera tra gli istituti con la migliore capitalizzazione, con un indice di capitalizzazione Tier 1 del 27,7% al 31 dicembre 2020. Nel 2019 ha ricevuto da *Moody's rating* AA2 confermato dalla *Review* di marzo 2021. La Banca è focalizzata nella gestione patrimoniale per la clientela privata e istituzionale, con una specializzazione in gestione di strategie ad alto valore aggiunto, sia in ambito di *asset class* tradizionali che alternative. Ha sede a Ginevra e un organico di 1.800 persone in oltre venti ubicazioni nel mondo. Al 31 dicembre 2020 amministrava 147,4 miliardi di franchi svizzeri.

UBP
UNION BANCAIRE PRIVÉE

Sito web: www.ubp.com