

Alla ricerca di valore nella crisi catalana

Mercoledì, 12/06/2017

Il 1° ottobre i partiti indipendentisti hanno indetto un controverso referendum in Catalogna. Più avanti nel mese, dopo un voto contestato, hanno proclamato unilateralmente l'autonomia dalla Spagna, una mossa in seguito alla quale il governo spagnolo ha preso il controllo diretto della regione. Neinor Homes e AEDAS Homes sono due titoli immobiliari di recente quotazione che, a nostro parere, offrono interessanti prospettive, soprattutto alla luce dell'incertezza causata dalla crisi nazionale.



Prasaanna Jeyanandhan
Co-Portfolio Manager



Claire Shaw
European Mid & Small Cap Equities Expert

"L'incertezza causata dalla crisi catalana ha consentito di volgere lo sguardo verso alcuni titoli incentrati sul mercato interno che, al momento, sono sotto pressione per via della turbolenta situazione politica."

La crisi genera opportunità nel settore immobiliare

Il 1° ottobre si è tenuto in Catalogna un controverso referendum sull'indipendenza. Più avanti nel mese, i partiti indipendentisti nel parlamento regionale catalano hanno dichiarato unilateralmente l'autonomia dalla Spagna, una mossa in seguito alla quale il governo spagnolo ha preso il controllo diretto della regione. In seguito all'incertezza provocata dalla crisi, si è presentata l'opportunità di incrementare l'esposizione nel settore immobiliare spagnolo. Abbiamo rivolto la nostra attenzione principalmente verso due titoli, Neinor Homes e AEDAS Homes, entrambi divenuti valutabili di recente in seguito alle rispettive quotazioni pubbliche.

Cominciano i disordini politici in Catalogna

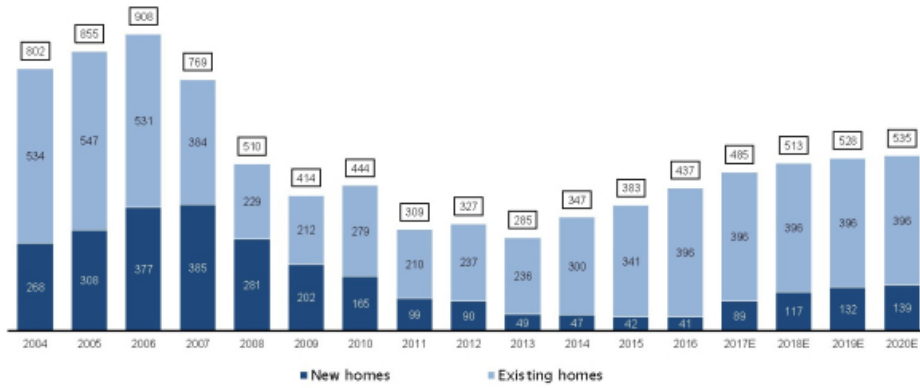
Dopo un 2016 tumultuoso sul piano politico, il 2017 si stava concludendo senza particolari scossoni. L'Europa era uscita per lo più illesa da diverse elezioni il cui esito pareva inizialmente incerto e il rischio politico era stato relegato in secondo piano. Poi, quasi all'improvviso, a ottobre la Spagna è sprofundata in una crisi politica. Un referendum in Catalogna contestato e non autorizzato, seguito da una dichiarazione unilaterale di indipendenza da parte di un esiguo gruppo di partiti indipendentisti nel governo regionale, ha dato origine a una crisi costituzionale. Di conseguenza, il governo spagnolo ha assunto il controllo della Catalogna, invocando i poteri straordinari concessi dall'articolo 155 della Costituzione. Per ora, le misure temporanee messe in campo dal governo hanno fatto scemare la tensione, ma con il profilarsi all'orizzonte di elezioni anticipate l'incertezza resta alta e il danno compiuto appare già significativo. Si ritiene che, dall'inizio di ottobre, circa 1800 aziende abbiano spostato la propria sede legale fuori dalla Catalogna e i macro indicatori regionali hanno già iniziato a indebolirsi. Come investitori contrarian, siamo particolarmente interessati a questo genere di situazioni, poiché possono generare opportunità di investimento a lungo termine in società di elevata qualità.

Di recente abbiamo faticato a trovare opportunità in Spagna, non per la mancanza di società interessanti, ma soprattutto perché le valutazioni hanno rispecchiato la solida ripresa economica. Un tema strutturale in cui stiamo tuttavia investendo è la ripresa del mercato immobiliare spagnolo; l'incertezza dovuta alla crisi catalana ha offerto l'opportunità di aggiungere esposizione in questo settore.

Puntare sulla ripresa del mercato immobiliare spagnolo

Il mercato immobiliare spagnolo sta mostrando una ripresa molto interessante sul lungo termine. È da tempo che guardiamo con interesse a questo settore alla ricerca di potenziali punti di ingresso e le recenti quotazioni di Neinor Homes e AEDAS Homes ci hanno offerto l'occasione di investire capitali. Dopo la crisi finanziaria, l'attività di questo settore si è ridotta bruscamente, ma nel corso degli ultimi due anni ha iniziato a mostrare forti segnali di crescita. La domanda di alloggi sta infatti aumentando grazie alla crescita della popolazione, al calo della disoccupazione, ai tassi d'interesse bassi e alla maggiore disponibilità di mutui ipotecari.

Transazioni immobiliari in Spagna (nuove ed esistenti), 2004-2020E



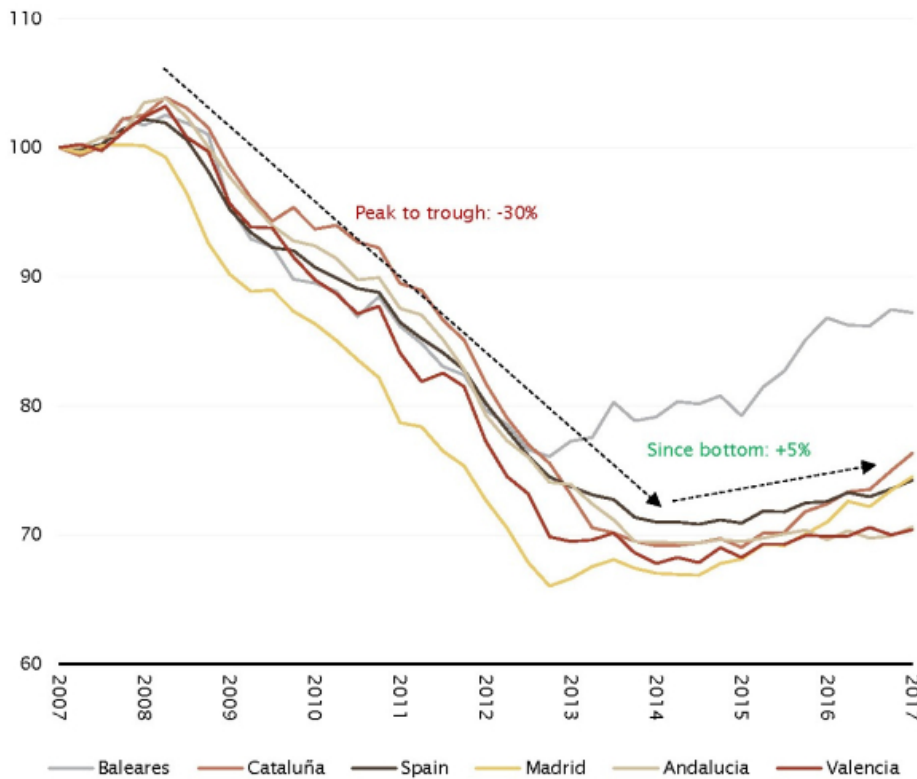
Fonte

ministero dell'edilizia, CBRE Dati a: sabato 31 dicembre 2016

Allo stesso tempo, l'eccesso di domanda è stato ampiamente assorbito. La bolla immobiliare precedente al 2008 ha portato in tutta la Spagna alla costruzione di un numero eccessivo di abitazioni che, finendo vuote e invendute, hanno causato un significativo ribasso nei prezzi. Se in alcune regioni ne è rimasta una quantità considerevole, nelle principali città si tratta di cifre molto ridotte.

Queste favorevoli dinamiche strutturali del mercato immobiliare hanno avviato una ripresa dei prezzi nel biennio 2014-15. Nel 2016, i prezzi delle abitazioni sono saliti del 2%, sebbene questo dato vari notevolmente da una regione all'altra. A Madrid, Barcellona e Maiorca l'aumento è stato sensibilmente più cospicuo. Nonostante questa ripresa, i prezzi delle abitazioni restano inferiori di circa il 25% rispetto al picco massimo del 2008.

Prezzi delle abitazioni per regione in Spagna dal picco massimo al punto minimo



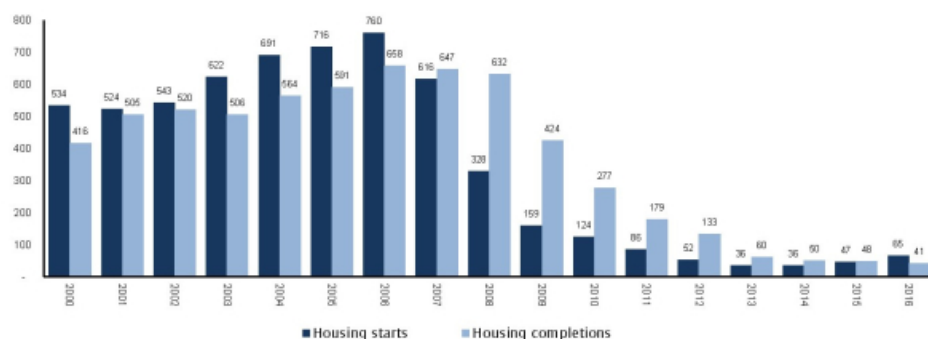
Fonte

ministero dell'edilizia Dati a: sabato 31 dicembre 2016

Con un tasso di avvio dei nuovi cantieri ancora inferiore di circa l'80% rispetto al picco massimo, riteniamo fortemente possibile un'accelerazione dell'attività nel mercato immobiliare spagnolo.

Lo scenario risulta quindi interessante per le società immobiliari nuove e ben gestite, specialmente perché la maggior parte della concorrenza è stata eliminata con l'esplosione della bolla immobiliare dopo il 2008.

Il tasso di avvio dei nuovi cantieri resta inferiore rispetto al picco massimo



Fonte

ministero dell'edilizia, Istituto nazionale di statistica (INE) spagnolo Dati a: sabato 31 dicembre 2016

Spazio ai nuovi arrivati

Due delle principali offerte pubbliche iniziali di quest'anno in Spagna sono state quelle delle società immobiliari Neinor Homes e AEDAS Homes. Per via del nostro approccio contrarian, siamo spesso interessati a investitori e società con una mentalità simile. Prevedendo una ripresa del mercato immobiliare, i finanziatori di Neinor e AEDAS hanno rilevato un'eccellente opportunità di creare una banca di credito fondiario di qualità elevata in alcune delle principali città e regioni della Spagna, con valutazioni molto convenienti. Con la garanzia di disporre di questo patrimonio immobiliare, i team di gestione hanno raccolto capitali dai mercati pubblici allo scopo di finanziare e attuare la fase di costruzione, per consegnare le nuove unità previste nei prossimi anni. Riteniamo che queste due società dispongano di alcune delle migliori banche di credito fondiario, del vantaggio dei precursori e di team di gestione esperti in grado di mettere in atto le loro strategie. Si tratta di un'attività a lungo termine, ma crediamo che la possibilità di generare liquidità sia molto elevata negli anni a venire e, in qualità di investitori, attenderemo pertanto con pazienza questi rendimenti. L'edilizia non è tuttavia esente dai rischi. La sua ripresa dipende in buona parte dal costante rafforzamento delle condizioni macroeconomiche, sia in Spagna che, più in generale, in Europa. La crisi catalana rappresenta un nuovo rischio in Europa, ma con ogni probabilità non sarà l'ultimo sul breve e medio termine (nel 2018 si terranno ad esempio le elezioni in Italia).

La crisi catalana frenerà la ripresa del settore immobiliare spagnolo?

Crediamo di no, almeno non nel lungo periodo. Riteniamo infatti che le premesse strutturali che sostengono questa ripresa, insieme al rafforzamento del sistema bancario, continueranno nei prossimi anni a sostenere ampiamente questo trend. La crisi ha scosso l'economia della regione e genererà senza dubbio un rallentamento in Catalogna a fronte del rinvio degli investimenti. Poiché rappresenta circa il 20% del PIL nazionale, la Catalogna è una parte importante dell'economia spagnola e il suo rallentamento verrà avvertito in tutto il Paese, ma siamo convinti che sarà una tendenza limitata e a breve termine. Molte società hanno trasferito la propria sede legale fuori dalla Catalogna, ma in altre regioni della Spagna e non all'estero. Questa mossa è stata dettata da ragioni fiscali, di protezione dei commerci, nonché per garantire la presenza nell'Unione europea. Circa il 15% delle banche di credito fondiario di Neinor e AEDAS sono esposte nella Catalogna. Siamo ancora nelle fasi iniziali, ma ci aspettiamo un rallentamento nell'attività regionale dovuto ai disordini politici e all'incertezza che ne deriva. Tuttavia, considerata l'esposizione relativamente limitata nella regione, riteniamo che si tratti di un rischio gestibile e ampiamente conteggiato nel prezzo delle azioni.

Continueremo a monitorare attentamente la situazione catalana e a valutare se ulteriori disordini e incertezze attorno alle elezioni offrano opportunità per incrementare la nostra esposizione in questo settore o eventuali altre occasioni che potrebbero presentarsi.

Disclaimer

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo Syz (di seguito denominato «Syz»). Esso non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche cittadini o residenti in uno Stato, un Paese o una giurisdizione le cui leggi applicabili ne vietino la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'utilizzo. Spetta unicamente agli utenti verificare che siano legalmente autorizzati a consultare le informazioni nel presente. Il presente materiale ha esclusivamente finalità informative e non deve essere interpretato come un'offerta o un invito per l'acquisto o la vendita di uno strumento finanziario, o come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente non sono intese costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adeguate per tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, le durate e i calcoli contenuti nel presente rappresentano unicamente stime e sono soggetti a variazione senza preavviso. Si ritiene che le informazioni fornite siano attendibili; tuttavia, il Gruppo Syz non ne garantisce la completezza o l'esattezza. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri.