



«È forte il potenziale di crescita per XTep»

«La società cinese potrà essere tra i brand sportivi emergenti Interessanti anche Cnh e Anglo-American»

Isabella Della Valle

■ **La pandemia ha portato sotto i riflettori le tematiche legate al "vivere sano". Quali sono ancora le potenzialità di questi settori?**

La consapevolezza dell'importanza del benessere fisico è drammaticamente esplosa durante la pandemia. Ma è una tendenza preesistente, da tempo radicata in diversi Paesi e in forte espansione in Cina. Qui, la spinta a migliorarsi, facendo per esempio attività fisica, è diretta emanazione dei piani quinquennali governativi e continuerà a esserlo nel lungo periodo. Abbiamo, infatti, assistito all'affermazione di alcuni brand come Anta, che sul mercato locale è seconda solo a Nike. Al di là di Anta, cresciuta anche nelle valutazioni (2 anni fa quotava 15 volte gli utili, oggi intorno alle 30), c'è ancora spazio per la crescita di brand minori. Ma un'attenta selezione è indispensabile in un settore con valutazioni ormai elevate.

Cosa bisogna guardare quindi per cogliere le potenzialità di questo tema?

Potranno crescere aziende connesse a una dieta salubre e proteica. Basti pensare che, al mondo, escludendo l'impatto da covid, il 20% dei decessi sono connessi a un'alimentazione sbagliata e il 50% della popolazione è sovra o sottopeso. "Nutrition" è un tema interessante se analizzato però da un angolo originale, non solo

guardando ad aziende del settore in senso stretto, che in molti casi hanno valutazioni elevate ma, per esempio, ai produttori di tecnologia per la produzione alimentare. Produrre di più e produrre meglio, anche alla luce dei trend ecologici e demografici, è la base indispensabile per rispondere nel medio e lungo periodo alla richiesta di una dieta più sana, altro trend in forte crescita in Cina. La stima di crescita in questo ambito è inoltre supportata dall'attesa di un riavvio degli investimenti dei produttori agricoli che, negli ultimi vent'anni, hanno sofferto in termini di redditività, con prezzi crollati, come per il grano, dai 50 € a quintale (attualizzato ad oggi) degli anni 90 ai 20 € di oggi. Un calo che ha reso insostenibili gli investimenti necessari ad aggiornare impianti che, nel frat-

tempo, hanno vissuto un'importante evoluzione tecnologica. Basti pensare alla guida automatizzata di alcuni macchinari che potrebbero, se acquistati da consorzi, essere messi costantemente all'opera. Un tema che si incrocia, quindi, anche con quello della tecnologia e sharing economy. In generale, se si consoliderà la risalita dei prezzi dei prodotti agricoli registrata negli ultimi trimestri, sarà più probabile l'avvio di un ciclo nel "super agri".

E quali sono le prospettive sul green alla luce degli incentivi attesi in Europa e Usa?

Si stima che, entro il 2050, l'elettricità rappresenterà circa il 70% del mix energetico (oggi è il 20%) e le rinnovabili potranno generare una capacità elettrica aggiuntiva, rispetto ad oggi, fino a 27.000 GW. Poiché per lo sviluppo di 1GW di rinnovabili serve in media un miliardo di euro, potreb-





bero esserci investimenti fino a 24 trilioni in trent'anni. È quindi un settore che osserviamo con attenzione ma, ancora una volta, cercando idee di investimento meno mainstream, per esempio guardando alla transizione all'auto elettrica di cui beneficeranno grandi case automobilistiche "tradizionali" o alcune materie prime connesse al processo di elettrificazione, come il rame.

Su che cosa vi state focalizzando?

Gestiamo un fondo multi-asset con un approccio multi-strategy svincolato dal benchmark, quindi guardiamo alle singole idee di investimento

analizzandone l'intera struttura del capitale per identificare gli asset, anche alternativi, funzionali all'obiettivo che vogliamo raggiungere. Guardiamo quindi anche a real asset e materie prime per diversi scopi. Oro, per protezione, per l'elettrificazione rame e platino, essenziale nei processi di elettrolisi e terre rare, indispensabili per la transizione prima all'elettrico e, poi, all'idrogeno.

Cosa vi aspettate nei prossimi mesi dai mercati azionari?

I mercati, che trattano oggi in generale a valutazioni particolarmente elevate, continueranno ad avere il supporto di politiche monetarie e fiscali espansive, ma non senza volatilità. Ci aspettiamo un mercato generalmente positivo ma soggetto a possibili fluttuazioni improvvise e profonde. In altre parole, un mercato che rimane "fragile". In analogia di portafoglio sarà importante rimanere esposti ad aree di crescita come i paesi emergenti e le tecnologie legate alla transizione verde, non dimenticando di avere sempre protezione rispetto a eventuali oscillazioni repentine. Il mercato dell'assicurazione del credito offre oggi delle buone opportunità a prezzi interessanti per proteggersi dai "cigni neri", eventi non prevedibili.

Le incognite più importanti all'orizzonte?

Che anche con i vaccini non si riesca a mettere la parola fine alla pandemia. E non si può escludere il rischio di un'inflazione fuori controllo. Alcuni segnali di pressione sui prezzi

iniziano a vedersi nelle materie prime, ma non ancora a livelli di allarme. Sarà importante monitorare con attenzione.

C'è un concreto rischio bolla su alcuni settori?

Giustificare i multipli di alcune aziende del comparto tecnologico e verde, implica assunzioni molto positive sulla crescita potenziale e tassi di sconto. Ma, anche se alcuni settori hanno corso molto, parlare di bolla, dato il livello di liquidità e dei tassi, è forse ancora prematuro.

Potrebbe indicare le aziende che reputa più interessanti?

Cnh, secondo produttore al mondo di macchinari agricoli, potrà beneficiare del ciclo "super agri". Xtep, che oggi quota 9 volte gli utili (contro i 30 di Anta), se riuscirà ad affermarsi localmente, potrebbe essere tra i brand sportivi emergenti in Cina che trarranno vantaggio dai trend descritti. Infine, Anglo American, produttore di rame, platino e minerali ferrosi, per le aspettative di crescita delle materie prime connesse ai temi citati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

FLASH



Boutique nata nel 2019 dedicata al multi-asset

Plenisfer è tra le poche boutique di investimento al mondo dedicata a fondi multi-asset ad obiettivo svincolato dal benchmark. Nasce nel 2019 per iniziativa di Giordano Lombardo, Mauro Ratto, Diego Franzin e Robert Richardson che, dopo aver collaborato per oltre 20 anni, fondano Plenisfer per promuovere una nuova gestione attiva "new active" attraverso un approccio multi-strategy finalizzato a obiettivi chiari e misurabili. Con un team senior multidisciplinare che opera da Milano, Londra e Dublino, Plenisfer gestisce il primo fondo, Destination Value Total Return, su cui il gruppo Generali, partner strategico, ha investito 1 miliardo.







I COMPARABLE

SOCIETÀ	CHIUSURA ESERCIZI	CAPITALIZZ. AL 23/2/2021 (MLN/RMB)	EPS 2020	P/E 2020	P/E 2021	P/SALES 2020	CONSENSUS DI MERCATO
Xtep	31-dic	9.704	0,22	16,1	11	1	Overweight
Anta Sports	31-dic	362.516	2,32	54,9	37,1	8,4	Buy
Li Ning Co.	31-dic	117.985	0,77	60,3	43,6	6,7	Buy
Yue Yuen Ind.	31-dic	27.762	-0,51	-	13,5	0,4	Hold
Adidas (1)	31-dic	58.241	2,15	136,2	35,1	2,9	Overweight
Puma (1)	31-dic	13.146	0,55	152,9	48,2	2,5	Overweight
Nike (2)	31-mag	173.086	3,02	45,1	34,8	4	Buy

NOTA: (1) dati in euro; (2) dati in dollari USA; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. (\$) Chiusura esercizi al 31/5/2020 e 2021; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su vendite.

FORNTE: elaborazione di Analisi Mercati Finanziari su dati di consensus Factset

Xtep è un gruppo cinese attivo nel segmento dell'abbigliamento e calzature sportive e ha chiuso il primo semestre 2020 con ricavi in discesa del 4,6% a 3,2 miliardi di Rmb. Il calo è da attribuire al segmento calzature (-6,2% a 1,8 mln), influenzato dalla crisi pandemica. Anche il risultato operativo è sceso del 23% a 552

mln e il risultato netto del 32,9% a 311 mln. Xtep presenta un rapporto P/e stimato 2020 e 2021 inferiore a quello delle aziende competitor; lo stesso vale per il rapporto P/Sales stimato per il 2020, con l'eccezione di Yue Yuen. Il consensus di è positivo: (Buy) per Anta Sports, Li Ning e Nike e (Hold) per Yue Yuen.

Il confronto

Base 23/02/2018=100

