

BORSA

Le sfilate di Milano e Parigi accendono i riflettori su un settore che ha ripreso a correre sui listini. E nel corso dell'ultimo decennio il valore di alcuni titoli si è moltiplicato per 10

# MAI FUORI MODA

## Le azioni delle grandi griffe che sono in crescita da anni

### ORSI & TORI

DI PAOLO PANERAI

**M**a vi rendete conto, dopo aver incorporato Lancia e Alfa Romeo per non parlare dell'Innocenti, e dopo essere diventata da Fiat a Stellantis, che la società fondata dagli Agnelli costringe il governo italiano a trattare per far sbarcare nella penisola addirittura un produttore cinese, probabilmente il gigante Byd, affinché non ci sia un'unica azienda automobilistica in Italia? Il paradosso è ancora più paradossale perché tutto ciò potrà

avvenire dopo che la presidente del consiglio, Giorgia Meloni, ha chiesto al ministro degli esteri, Antonio Tajani, di andare lui, quasi sei mesi, fa a Pechino per comunicare ufficialmente al governo cinese che l'Italia aveva deciso di uscire dalla Via della Seta, essendo l'unico Paese del mondo occidentale che aveva scelto di entrare nel grande progetto del presidente Xi Jinping. Di fronte all'arroganza di Stellantis, che ha ridotto la produzione di auto negli ex stabilimenti Fiat da 3 milioni degli anni migliori ad appena 600 mila auto, il bravo ministro delle aziende e del Made in Italy, Adolfo Urso, ha capito che doveva reagire. E si che aveva tentato fino all'ultimo di ottenere da Carlos Tavares, ceo di Stellantis, e dal presidente John Elkann un impegno serio a riportare in Italia produzioni capaci di salvare gli stabilimenti, i



COPERTINA

**FASHION/1** I protagonisti del settore corrono in borsa e c'è chi ha sfiorato un rialzo del 30% in due mesi. Ma la sorpresa è sul lungo termine: in 10 anni alcuni sono cresciuti fino a dieci volte. Le attuali prospettive? La maggiore incognita è la Cina. Esperti a confronto

# Moda per 4 stagioni

di Elena Dal Maso

**M**entre la moda in questi giorni sfilava a Parigi, il lusso corre in borsa. Il settore ha registrato un rally spettacolare nei primi due mesi dell'anno, sfiorando in alcuni casi il 30% con un titolo come Ferrari, mentre la moda italiana ha assistito alla corsa di Tod's (+26%), su cui L Catterton, il braccio di private equity del gruppo Vuitton, ha lanciato un'opa. Ma Cucinelli è salito del 25% e Zegna pure, a seguire Prada e Moncler.

I ribassi che il mercato ha accusato a novembre si sono chiusi rapidamente, anzi il settore ha ripreso a correre arrivando a multipli sopra la media storica. Il rapporto prezzo/utile atteso a 12 mesi ora è poco sotto le 30 volte, contro una media a 10 anni di circa 25, che si confronta con i minimi di 22, toccati quando la Cina, la grande acquirente del lusso, è entrata in lockdown, e i massimi di 40 volte gli utili con la riapertura delle attività.

**Rivalutazioni da star.** Oggi, quindi, le valutazioni di mercato sono rotonde, come spiegano gli analisti, ma il settore resta osservato speciale per due ragioni. La prima è che a lungo termine i maggiori gruppi hanno registrato rivalutazioni da vere star di Hollywood: un'azione Hermes vale attorno a 2.300 euro, dieci anni fa quotava a 252 euro, Lvmh viaggia a 843 euro, nel 2014 a 130, mentre Moncler è passata da 14 euro agli attuali 67 circa. E che dire di Brunello Cucinelli, un titolo considerato, alla stregua di Hermes, nell'empireo del super lusso? L'azione valeva 20 euro nel 2014, adesso siamo a 112.

**La Cina.** L'altro fattore è la Cina, grande acquirente di beni di lusso, la cui economia non è ancora decollata dalla fine dei lockdown. La prima settimana di marzo sarà importante in questo senso, perché si riunisce il Politburo del Partito Comunista che rende note le linee guida e gli investimenti economici per il 2024.

Un report di Medio-



banca Research torna sul tema sottolineando che «siamo entrati nel 2024 con performance contrastanti, dal momento che la ripresa cinese non è riuscita a compensare il rallentamento della domanda nei mercati occidentali». Gli analisti di Piazzetta Cuccia si aspettano in tal senso che «la ripresa della domanda cinese inizi a vedersi non prima del secondo semestre, quando i viaggi verso l'Europa



L'Europa potrebbe accelerare».

Fra ipo e

re pronti alla quotazione dal prossimo anno, ma valuteremo in base al mercato». Otb è il gruppo internazionale di moda e lusso cui fanno capo, fra gli altri, i marchi Diesel, Jil Sander, Maison Margiela, Marni, Viktor&Rolf, che ha chiuso il 2023 con ricavi per 1,9 miliardi di euro e un ebit di 140 milioni.

Secondo la Global Powers of Luxury Goods 2023 di Deloitte, il fatturato generato nell'anno fiscale 2022 dalle vendite dei beni di lusso dei

primi 100 gruppi al mondo è pari a 347 miliardi di dollari, 42 miliardi in più dell'anno precedente. IN questa ricerca, l'Italia si conferma il primo Paese del lusso a livello mondiale con 23 aziende nella Top 100: Prada (18°), Moncler (27°) e Giorgio Armani (30°) sono i tre principali player, mentre Golden Goose rappresenta il gruppo italiano con la crescita maggiore (cagr) del 24,1% nel periodo 2019-2022.

**opa.** Non tutti i gruppi corrono, in effetti emergono anche storie societarie che escono da momenti difficili o ristrutturazioni, come Ferragamo (-1,3% da inizio anno, -33% da gennaio 2023). E Piazza Affari assiste a un turnover di campioni che entrano ed escono: Tod's è sotto opa con obiettivo delisting, mentre il gruppo Otb sta scaldando i motori per la quotazione dal 2025, come ha raccontato il ceo Ubaldo Minelli a MFF («Vogliamo esse-



**Il lungo termine.** A questo punto come aggiornare il portafoglio con i titoli del lusso? Il rally è finito o è solo la prima fase? Fabio Caldato, portfolio manager del fondo AcomeA Strategia Dinamica Globale, racconta che ha «approfittato del vistoso calo delle quotazioni delle azioni del lusso avvenuto nei recenti nove mesi, accumulando posizioni a gennaio. Abbiamo diversificato gli acquisti ritenendo la débacle immotivata nella sua dimensione. Ovviamente le società premium hanno mostrato una minor debolezza (Lvmh, Cucinelli, Hermes, Dior), con l'esclusione di Kering. Uno dei fattori che hanno portato alla svendita risiede sui timori relativi alla propensione dei cinesi, in loco o in viaggio, ad acquistare prodotti del lusso. Le aziende più esposte hanno sofferto maggiormente». La italiana Ferragamo, con l'inglese Burberry, in aggiunta, «non riescono a mostrare crescita e il brand non vie-

sue valutazioni elevate potrebbero strizzare l'occhio agli investitori alla ricerca di possibili prese di profitto e, soprattutto, di un ribilanciamento dell'esposizione nel settore del lusso. Nonostante i nuovi massimi storici, il titolo potrebbe essere suscettibile a decise correzioni in caso di errori. Questo approccio mira a mitigare i potenziali rischi e a ottimizzare l'esposizione complessiva agli investimenti nel contesto attuale del mercato del lusso». Caso opposto, invece, quello di «Richemont: con una performance piatta negli ultimi 12 mesi, il titolo mostra valutazioni più basse rispetto alla media del settore, insieme a un rapporto prezzo/utigli atteso nei prossimi 12 mesi intorno alla sua media storica, nonostante sia lontano dai massimi di poco più del 10%», conclude Debach.

**Quattro titoli sotto la lente.** Torna su Lvmh Filippo Diodovich, senior market strategist di IG Italia. Perché i titoli del lusso «sono tornati alla ribalta grazie a brillanti risultati trimestrali. In particolare il recente rally è partito dalla comunicazione della trimestrale del colosso del lusso guidato da Bernard Arnault. Il gruppo più importante del comparto grazie alle sue dimensioni e divisioni è una cartina di tornasole per lo stato di salute del settore soprattutto in un momento di incertezza legato al cambio delle condizioni economiche con tassi di interesse elevati». Diodovich parla di «numeri positivi e soprattutto buone prospettive per Lvmh e per l'intero comparto. Una normalizzazione della crescita, come detto dallo stesso Arnault, con il settore in aumento del 5-6% e solamente i più forti potranno evidenziare la doppia cifra di crescita ma non le performance straordinarie del post Covid». Secondo l'analista, i titoli del lusso hanno mostrato «una resilienza molto interessante anche in condizioni avverse di mercato (tassi di interesse a livelli alti, domanda in flessione da parte della Cina). Crediamo che nel prossimo futuro la domanda cinese possa recuperare grazie alla ripresa economica del paese e per questo riteniamo che in un portafoglio ben diversificato i titoli del settore del lusso non possono mancare». I titoli preferiti di IG Italia sono Lvmh, Hermes, Ferrarri e Moncler. (riproduzione riservata)

ne rinnovato. I nostri acquisti», continua Caldato, «sono basati su due considerazioni: c'è stato un eccesso di vendite, che ha portato a valutazioni opportune, mentre il trend secolare di crescita rimane intatto». Sul tema Cina Lorenzo Batacchi, portfolio manager di Bper Banca e membro Assiom Forex, sottolinea che «dalla conference call di Moncler sono emersi alcuni dati interessanti di mercato: una buona crescita in Usa e in Europa, mentre i cinesi sono tornati quasi ai livelli pre Covid. Il lusso viaggia a multipli rotondi dopo il rally di inizio anno del 20%. Le valutazioni sono piene, titoli come la stessa Moncler, Lvmh ed Hermes mostrano margini invidiabili e nel lungo termine si potrebbe valutare di averli in portafoglio. Per ora, comunque, vale la pena tenerli sotto osservazione».

**La cautela di Bernard Arnault.** Gabriel Debach, market analyst di eToro, resta cauto. «l'industria della moda è sempre in voga all'interno del portafoglio», ma non scevra dalla volatilità. Ad esempio, «Pvh, con marchi di spicco come Tommy Hilfiger e Calvin Klein, si è trovata sulle montagne russe nel marzo 2020, subendo un crollo significativo (-81%). Altre aziende del settore, invece, continuano a operare in una fase recessiva, con correzioni superiori al 20% dai loro massimi storici: Hugo Boss

(-31,6%), Kering (-42,96%), Burberry (-50,05%), Salvatore Ferragamo (-56%) e Tod's (-65%)». Debach cita Bernard Arnault, alla guida di Lvmh, il più grande gruppo del lusso al mondo, «che richiama alla cautela, suggerendo una consapevolezza del possibile rallentamento nel segmento dell'alta gamma, con la ricerca di una crescita più sostenibile nel medio e lungo termine». Una delle incognite «rimane la Cina, che, nonostante le delusioni del 2023, dovrebbe continuare a svolgere un ruolo chiave nel settore della moda. Non è da escludere una possibile ripresa nel prossimo futuro, fatto che andrebbe a influenzare le dinamiche del mercato, considerando la sua importanza strategica».

**A livello di allocazione,** prosegue l'analista, il recente «rally del 43% di Brunello Cucinelli e le

GIUDIZI E TARGET PRICE SU 25 TITOLI DEL LUSO

Società	Giudizio	Prezzo obiettivo
LVMH	Outperform	845 euro
Hermès	Neutral	1.800 euro
Porsche	Outperform	110 euro
Inditex	Neutral	36 euro
Richemont	Outperform (Neutral)	CHF 150 (CHF 146)
Kering	Neutral	440 euro (510 euro)
Ferrari	Neutral	332 euro
Prada	Neutral	HKD\$ 58,5 (HK\$ 65)
Swatch	Neutral	CHF 240
Moncler	Neutral	65 euro
Burberry	Underperform	GBP 1.300
B. Cucinelli	Neutral	91 euro (89 euro)
Hugo Boss	Neutral	70 euro
Interparfums	Outperform	68 euro
Ferragamo	Underperform	9,80 euro
Zegna	Neutral	13,3 \$
Technogym	Neutral	8,3 euro
Sanlorenzo	Outperform	53,5 euro
Tod's	Neutral	40 euro
OVS	Outperform	3,4 euro
Aston Martin	Outperform	GBP 401
Safilo	Neutral	1,3 euro (1,18 euro)
SMCP	Neutral	4 euro (8,10 euro)
Geox	Neutral	0,7 euro (0,8 euro)
Aeffe	Neutral	0,97 euro

Fonte: Mediobanca Research, 7 febbraio 2024

Withub

CHI CRESCE QUASI DEL 30% IN DUE MESI

Paese	Perf. % 2024	Perf. % 1 anno
FERRARI	27,8	59,0
TOD'S	26,1	20,1
SAFILO	25,9	-17,7
B. CUCINELLI	25,3	39,3
ZEGNA	24,3	10,2
PRADA	23,9	4,1
RICHEMONT	21,5	0,1
HERMÈS	20,5	34,8
MONCLER	19,7	15,3
LVMH	14,9	6,8
PORSCHE	6,6	-8,2
KERING	6,5	-23,4
AEFFE	6,3	-24,5
INDITEX	4,0	42,7
INTERPARFUMS	2,4	-9,9
GEOX	1,4	-36,1
FERRAGAMO	-1,3	-33,1
OVS	-1,7	-13,3
SANLORENZO	-2,5	-4,3
TECHNOGYM	-3,0	4,5
HUGO BOSS	-6,8	-2,9
SWATCH	-8,8	-36,3
BURBERRY	-9,3	-47,9
ASTON MARTIN	-23,4	-14,1
SMCP	-24,7	-65,2

Withub