

FASHION/1 I titoli italiani del settore quotano con un rapporto prezzo/utigli fino a 7 volte superiore a quello dell'indice Ftse Mib. Hanno spazio per ripartire l'anno prossimo, magari grazie alla riapertura del mercato cinese? Cosa ne pensano analisti e gestori

Il lusso che correrà di più

di Elena Dal Maso

I multipli parlano chiaro. Il rapporto prezzo/utile atteso al 2023 delle 40 società che compongono l'indice Ftse Mib è pari a sette, piuttosto depresso. Il price/earnings dei titoli italiani del lusso viaggia invece a una media di quasi 23 volte, Brunello Cucinelli addirittura a 48 volte, più di Hermes che a Parigi vale 45 volte il proprio utile, e più di Ferrari che presenta un p/e di 36,6.

Adesso che la Cina, grande mercato di sbocco per le società del settore, sta allentando la stretta sulla politica Covid zero, c'è da aspettarsi una crescita importante delle vendite. Il 2023 potrebbe quindi essere un anno buono per il made in Italy di qualità? Si tenga conto che se da inizio anno il Ftse Mib ha perso circa il 10%, Lvmh è sotto la parità, ma Cucinelli ha guadagnato l'8%. Sul listino delle pmi emergono poi due società del made in Italy legate alla gioielleria di alta gamma che hanno corso non poco: Fope è in rialzo del 168%, Gismondi dell'82%.

In linea generale, secondo Global Powers of Luxury Goods di Deloitte, nel 2021 le 100 più grandi aziende di beni di lusso al mondo hanno generato vendite per 305 miliardi di dollari, 53 miliardi in più rispetto all'anno precedente, superando di 24 miliardi perfino i risultati ottenuti nel 2019 (+8,5%). L'Italia si conferma uno dei Paesi leader, posizionando 23 aziende tra le 100 che costituiscono la graduatoria con una crescita a due cifre delle vendite compresa tra il 17,3% e il 49,3%.

Il super lusso vale il doppio.

Paola Carboni, analista sul lusso di Equita Sim, spiega che «il settore si divide fra i gruppi del lusso aspirazionale e quelli del lusso assoluto, questi ultimi viaggiano con multipli doppi. Fra i primi vi sono Lvmh, per esempio, in Italia Moncler, che ha un rapporto prezzo/utile atteso al 2023 di 23 volte. Nei secondi troviamo appunto Cucinelli, con un rapporto p/e di 48 volte, mentre Hermes è a 45 volte». Oggi il settore tratta a 22,5,-23 volte gli utili attesi al 2023, «la media storica nel periodo pre-pandemico 2015-2019 era di 21,8 volte», riprende l'analista.

La Cina è un Paese rilevante per il luxury, vale 25% del mercato, con un minimo per esempio del 15% circa per Brunello Cucinelli fino al 35% circa per Burberry (secondo stime sui dati dello scorso anno). «Nel 2022 sono stati registrati cali intorno al 40% anno su anno del fatturato dei gruppi fra aprile e maggio a causa dei lunghi lockdown nelle megalopoli, mentre negli ultimi mesi la contrazione è più probabilmente nell'ordine del 20%», avverte Carboni. Che per il 2023 si aspetta un fatturato del lusso «in crescita del 7% a cambi costanti. Da più parti si ipotizza un'apertura della Cina a partire dalla prossima primavera, ma occorre ancora maggiore chiarezza nell'atteggiamento del governo e prima di ipotizzare un pieno ritorno alla normalità per il 2023», sottolinea l'esperta. Il settore, nel frattempo, può andare incontro a ulteriore consolidamento, «gli investimenti sul digitale e sulla distribuzione sono importanti. L'attività genera molta liquidità e per la maggior parte dei player stimiamo una posizione di cassa netta a fine 2023», ricorda l'analisi.

sta.

Ma la Cina riapre veramente?

Sul fronte Cina, Moritz Rehm, gestore del fondo DJE - Multi Asset & Trends, sottolinea che «solo pochi anni fa i principali gruppi del lusso come Lvmh e Richemont hanno generato quasi la metà delle vendite in Cina. Tuttavia, a causa della politica zero Covid, la domanda è crollata e fino ad oggi non si è davvero ripresa». Per Gabriel Debach, market analyst di eToro, la revisione della policy sui contagi «potrebbe avvenire solamente dopo il primo trimestre 2023. Prematuro un cambiamento radicale prima, tra aumenti nella curva dei contagi». Tra i titoli della moda italiana, Tod's (la famiglia Della Valle ha tentato senza successo un'opa) «è quella che presenta una maggiore esposizione del suo fatturato in Cina, con il 27% nel secondo trimestre 2022, seguita da Moncler al 12,6% e Brunello Cucinelli con un 8,5%. Ferragamo non fa distinzione tra Cina e Asia, riportando nella regione un'esposizione del 33%», spiega Debach. Considerando il tutto, il settore del lusso, in uno scenario di soft landing e ripresa del consumo cinese, «potrebbe offrire interessanti opportunità per il 2023», conclude Debach.

Se il lusso genera nuove ipo.

I gruppi del lusso «non sono energivori, inoltre questo è uno dei pochi settori che non paga molto il rialzo dei tassi, perché la posizione finanziaria netta è neutra o spesso positiva», interviene Lorenzo Batacchi, portfolio manager di Bper Banca e membro Assiom Forex. Il comparto va bene

«soprattutto in Europa e negli Usa grazie agli americani che hanno ripreso a viaggiare con il dollaro forte. Tutti i titoli hanno quote di vendita importanti in Cina, nella media fra il 20% e il 30%, ora sarà importante capire se il governo di Xi intende davvero allentare i controlli sulla politica zero Covid», aggiunge Batacchi.

Fabio Caldato, partner di Olympia Wealth Management, sottolinea che i titoli del lusso europei «hanno mostrato una resilienza di business impensabile, soprattutto in assenza di certezze dal fronte cinese. Le prospettive di un rilassamento sulle misure anti Covid, da parte di Pechino, potrebbero sostenere il momentum dei titoli azionari. Va sottolineato, tuttavia, il fatto che i multipli medi non rappresentino, ad oggi, livelli da occasione impedibile di acquisto». Per Caldato, Cucinelli è il «più solido investment case, nonostante le valutazioni già appropriate. Continuiamo a credere nel valore di Ferragamo, ma anche nella necessità di rinnovamento che caratterizza l'azienda fiorentina». Infine il gestore che lavora a Londra segnala Gismondi, quotata al segmento Egm. «La storica azienda genovese dei gioielli pare riuscire nella strategia di collocarsi nella parte super premium del settore e potrà, con buona probabilità, dare soddisfazione agli azionisti più pazienti».

Intanto, deal dopo deal, si allarga MinervaHub spa, il polo industriale che riunisce le eccellenze della filiera made in Italy nato dalla fusione tra la Ambria Holding di Matteo Marzotto e la XPP Seven spa di Xenon Private Equity. In un periodo di forte rialzo dei tassi, i fondi privati iniziano ad avere difficoltà a finanziare grosse acquisizioni. Non è detto che MinervaHub non trovi uno sbocco naturale a Piazza Affari. (riproduzione riservata)

CUCINELLI MEGLIO DI VUITTON, FOPE BATTE TUTTI

Titoli de lusso	Perf % ultimo mese*	Perf % 2022*
Ftse Mib	8,72	-9,73
Euronext Paris		
LVMH	10,79	-0,83
Hermes	13,52	-0,23
Kering	19,03	-19,78
Euronext Milan		
Brunello Cucinelli	12,06	8,65
Moncler	12,9	-22,09
Ferragamo	14,72	-23,21
Ferrari	8,54	-5,01
Sanlorenzo	12,01	-5,28
The Italian Sea Group	19,58	-10,24
Euronext EGM		
Bellini**	-7,02	-13,46
Fope	-16,13	168,97
Gismondi	17	81,68
Cover 50	19,15	37,42
Masi	-4,6	19,69

* Dati al 1-12-2022 ** quotata da 14/06/2022

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

