

AZIONI I titoli dei settori legati alla spesa delle famiglie azzerano 10 anni di sovraperformance. Per via dei prezzi depressi e in vista dei Mondiali Barclays fiuta un rimbalzo del 30% per lusso, beverage, viaggi e gaming

Consumi da scongelare

di Francesca Gerosa

Per la prima volta due pilastri storici dei mercati - i consumi discrezionali e quelli di prima necessità - hanno azzerato dieci anni di sovraperformance. La debolezza è diffusa sia nei comparti ciclici, come auto, retail, tempo libero e lusso sia in quelli difensivi come cura della persona e della casa e food & beverage. E i multipli prezzo/utile (p/e) sono precipitati ai minimi degli ultimi vent'anni, con il settore dei beni di prima necessità che risulta il più conveniente (p/e 2026 di 16,1 e 2027 di 15 contro una media degli ultimi 10 anni di 18,3). È un grande «se», ma se davvero la guerra in Medio Oriente dovesse finire e, soprattutto, se i prezzi del petrolio dovessero scendere, «riteniamo probabile una reazione immediata dei settori più colpiti dalle vendite, come il consumer discretionary, con uno short squeeze (chi ha scommesso sul ribasso è costretto a ricomprare, ndr) che potrebbe spingere rapidamente il comparto verso l'alto», prevede Emmanuel Cau, managing director e head of European equity strategy di Barclays, avvertendo, però, che la cosiddetta «economia a K», evocata di recente dal ceo di BlackRock Larry Fink, non scomparirà in un contesto caratterizzato da inflazione e tassi d'interesse più elevati. I prezzi del greggio e i costi di produzione probabilmente resteranno alti e continueranno a comprimere i redditi reali nella seconda metà dell'anno, alimentando le preoccupazioni sui consumatori a basso reddito.

Mondiali non prezzati. Le valutazioni depresse e il profilo rischio/rendimento più interessante di questi settori offrono una rete di sicurezza, ma il momentum per quanto concerne gli utili rimane debole per quasi tutti. I comparti auto, su cui lo strategist di Barclays mantiene un rating underweight, e quello del lusso, valutato mar-

ket weight, trattano ancora a premio. Retail e consumer services, entrambi market weight, presentano un quadro più favorevole grazie a utili più resilienti, mentre le revisioni al ribasso delle stime di eps soprattutto nei segmenti della cura della persona e della casa e del food & beverage, entrambi underweight, frenano la performance. Persino l'entusiasmo per i prossimi Mondiali di calcio per ora è poco prezzato dal mercato. È un grande evento consumer, in programma tra l'11 giugno e il 19 luglio tra Canada, Messico e Stati Uniti, che storicamente funge da catalizzatore per la spesa e la visibilità dei brand. Cinque le aree interessate: abbigliamento sportivo, viaggi, ospitalità, food & beverage, media e broadcasting, oltre al segmento delle scommesse sportive. «L'evento è di natura temporanea, quindi è improbabile che produca un impatto duraturo sulla spesa dei consumatori. Tuttavia, abbiamo creato un nuovo paniere di 15 titoli europei appartenenti a queste cinque categorie che riteniamo possano essere i principali beneficiari dell'effetto Mondiali», indica Cau. In linea con l'andamento più ampio del settore consumer, anche questo basket ha registrato una performance debole da inizio anno. Ma il potenziale upside è a doppia cifra tra +10,8% e +73,6%, dove Itv si posiziona al livello più basso ed Entain a quello più alto, mentre le altre società del paniere destinate a salire sul podio dei vincitori (Flutter Entertainment, Adidas, Heineken, Diageo, Lottomatica, Compass, Unilever, Anheuser-Busch, Metropole Television) si collocano dentro questi due estremi.

Lusso oltre la Cina. Nel frattempo Pechino, che rappresenta un mercato fondamentale soprattutto per le società europee del lusso, continuerà a muoversi a due velocità: esportazioni forti da una parte e domanda interna debole dall'altra. «In questo contesto difficile è meglio privilegiare le società

con un'esposizione alle Americhe e ai gioielli, con opportunità di crescita ancora inesplorate come Lvmh, che dovrebbe accelerare nel secondo trimestre, Richemont, leader indiscusso nella gioielleria con un pricing power forte, Burberry grazie al fattore Cina, Moncler, che può beneficiare dell'espansione degli spazi commerciali negli Stati Uniti, e Prada, che tratta oltre il 50% sotto la sua media degli ultimi dieci anni, un livello ingiustificato, al punto da offrire un upside del 90% circa rispetto al nostro target price (si veda la tabella in pagina, ndr)», suggerisce Cau, che copre tutte queste azioni con un rating overweight.

La qualità del brand. Discorso diverso per le società di prodotti alimentari e per la cura della persona. Qui le aziende si trovano ad affrontare pressioni nella produzione e una maggior competizione, fattori che aumentano la dispersione delle performance nel comparto. Esecuzione, mix del portafoglio, innovazione e forza del brand diventano elementi cruciali. «Ora più che mai queste società devono concentrarsi sulle aree in cui hanno tutte le carte in regola per vincere. Unilever è uno dei titoli meglio posizionati con il 31,5% di upside rispetto al nostro target price, mentre L'Oréal è il compounder di più alta qualità, continua a guadagnare quote di mercato e a rafforzare il proprio vantaggio competitivo grazie alla sua leadership nel digitale, nell'AI e nell'innovazione, anche se la sua valutazione riflette già gran parte di questa forza. Inoltre», aggiunge Cau, «con l'alimentazione legata alla salute che sta emergendo come segmento di qualità e la crescita attesa in accelerazione nella seconda metà dell'anno, la valutazione di Danone è più interessante» come per Jeronimo Martins e Tesco nella distribuzione alimentare.

Occasioni tra birra e spirits. Qualche sorpresa nel beverage dove il mercato sta inizian-



do a premiare sempre di più la resilienza dei volumi, mentre il pricing power gradualmente si sta normalizzando. I produttori di birra, Abi e Heineken, stanno guadagnando quote di mercato e la domanda dovrebbe aumentare con l'avvicinarsi dei Mondiali di calcio. Nel settore degli spirits Cau apprezza Campari (45% di potenziale upside rispetto al target price della banca d'affari), ritenendo che la reazione ai risultati del primo trimestre sia stata eccessivamente severa, il che crea un'opportunità interessante per aumentare l'esposizione al titolo, e Diageo, sostenuta da una performance solida fuori dagli Stati Uniti e dai primi segnali di stabilizzazione nell'area Apac.

Turismo e gaming. La domanda di viaggi non ha rallentato nonostante il conflitto in Iran e il caro benzina. «Riteniamo che i mercati maggiormen-

te focalizzati sul turismo domestico saranno i più resilienti nei prossimi mesi, in particolare Stati Uniti e Cina. Anche l'Europa, per ora, sembra mantenere una buona tenuta. InterContinental Hotels Group (Ihg) è il nostro titolo preferito: l'esposizione al Medio Oriente è pari solo al 5% delle vendite, ci aspettiamo un'inversione positiva dei ricavi per ogni camera di albergo disponibile negli Stati Uniti e un trend in miglioramento in Cina», continua Cau. Nel settore del tempo libero non possono mancare le azioni legate al gioco e alle scommesse con il business online che sostiene la crescita dei volumi come mostrato dai risultati di Flutter Entertainment, Entain e Lottomatica (è nella rosa dei vincitori di Barclays con la Coppa del Mondo, offre un +22,6% di upside rispetto al target price medio del *consenso Bloomberg* a 31,52 euro). Bisogna, però, tener presente che la volatilità dei risultati sportivi,

la fiscalità e i costi promozionali e di marketing elevati possono pesare sulla redditività, specialmente per le società con un'esposizione consistente agli States. «Il gruppo italiano delle scommesse sportive è il nostro titolo preferito nel settore», indica l'esperto di Barclays, «grazie a margini ebitda forti, alla generazione elevata di free cash flow e alla visibilità di lungo termine sulla regolamentazione online. Upside ulteriore per la crescita dei ricavi di Lottomatica può arrivare, appunto, dall'effetto Mondiali». Infine, pur mantenendo una visione negativa sui produttori europei di automobili a causa della concorrenza cinese, dei dazi dell'amministrazione Trump e delle pressioni regolatorie, Cau pesca dal mazzo Ferrari, «un porto sicuro» perché poco esposto a queste pressioni. (riproduzione riservata)

**AZIONI EUROPEE DEL SETTORE CONSUMER CON IL MAGGIOR POTENZIALE
DI RIALZO RISPETTO AI TARGET PRICE DI BARCLAYS**

Società	Settore	Cap.di mercato (mld di euro)	Upside rispetto al target price di Barclays
Prada	Beni di consumo durevoli /abbigliamento	10	90,90%
Auto1 Group	Distribuzione	4,1	88,1%
Barratt Redrow	Beni di consumo durevoli /abbigliamento	4,3	83,0%
Prosus	Distribuzione	90,1	74,1%
Zalando	Distribuzione	5,3	73,2%
Bellway	Beni di consumo durevoli /abbigliamento	2,6	72,7%
Naspers	Distribuzione	37,8	68,5%
Flutter Entertainment	Servizi	14,1	58,3%
Hbx Group	Servizi	1,6	57,4%
Cirsa Enterprises	Servizi	2,1	56,5%
Dunelm Group	Distribuzione	1,7	55,0%
Diageo	Food & Beverage	38,6	54,7%
Heineken	Food & Beverage	36,6	54,4%
Aumovio	Auto	3,6	53,0%
Renault	Auto	8,3	52,1%
Pernod Ricard	Food & Beverage	15,5	51,3%
Delivery Hero	Servizi	7	50,4%
Talabat Holding	Servizi	4,9	49,9%
Fevertree Drinks	Food & Beverage	1,1	48,2%
Redcare Pharmacy	Distribuzione di beni di largo consumo	1	48,2%
Victorian Plumbing	Distribuzione	0,3	47,1%
Campari	Food & Beverage	6,8	45,7%
C&C Group	Food & Beverage	0,5	43,6%
Volkswagen	Auto	44,6	42,0%
B&M European Value	Distribuzione	1,9	40,3%
Compass Group	Servizi	43,7	39,1%
Anheuser-Busch	Food & Beverage	136,9	38,6%
D'ieteren Group	Distribuzione	9,4	37,7%
GN Store Nord	Beni di consumo durevoli /abbigliamento	2	37,1%
Tui AG	Servizi	3,3	37,0%
Haypp Group	Distribuzione	0,4	36,7%
Kerry Group	Food & Beverage	11,3	34,6%
Imperial Brands	Food & Beverage	24,5	33,8%
Forvia	Auto	2,1	33,5%
Lvmh	Beni di consumo durevoli /abbigliamento	224,1	32,7%
Reckitt Benckiser	Cura della casa e della persona	33,5	32,4%
Unilever	Cura della casa e della persona	105,4	31,5%
Suedzucker	Food & Beverage	2,3	31,1%
Danone	Food & Beverage	42,1	31,0%

Fonte: Barclays Research

Withub