

MERCATI

NOTA SETTIMANALE 10 NOVEMBRE 2023

Signatory of:

PANORAMICA MERCATI

Titoli di stato	Yield/livello	Prezzo MTD	Δ YTD (bp)	Prezzo YTD
US Treasury 10 year	4.60%	8.0%	79	1%
German Bund 10 year	2.71%	0.8%	71	-1%
UK Gilt 10 year	4.32%	1.5%	104	-5%
Swiss Eidgenosse 10 year	1.05%	0.3%	14	3%
Italian BTP - Bund, spread (bp)	180	-9.0%	-32	-15%
Mercati azionari	Livello	P/E ratio	Δ 1 Week	YTD
S&P 500 - Stati Uniti	4 367	21	0.2%	14%
Nasdaq 100 - Stati Uniti	13 589	33	0.8%	30%
DAX - Germania	15 231	12	0.3%	9%
FTSE 100 - Regno Unito	7 342	11	-1.0%	-1%
FTSE MIB - Italia	28 538	6	-0.5%	20%
Cac 40 - Francia	7 043	12	-0.1%	9%
SMI - Svizzera	10 550	18	-0.3%	-2%
Forex	Spot	Δ 1 Week	MTD	YTD
EUR/USD	1.07	-0.6%	0.89%	0%
GBP/USD	1.22	-1.5%	0.36%	1%
USD/JPY	151.48	-1.4%	0.11%	-13%
USD/CHF	0.90	-0.5%	0.81%	2%
EUR/CHF	0.96	0.1%	-0.07%	3%
EUR/GBP	0.87	-0.9%	-0.51%	1%
EUR/NOK	11.90	-0.4%	-0.67%	-12%
Materie prime	Prezzo	Δ 1 Week	MTD	YTD
Brent crude oil - USD / barrel	81	-4.4%	-5%	0%
Gold bullion - USD / Troy ounce	1 944	-2.4%	-2%	7%
TTF natural gas	46	-4.7%	2%	-38%

Nota: dati in valuta locale. Venerdì 10 novembre 2023 e YTD valori intraday (ore 16.00 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore, Wall Street Journal

WEWORK E LA "REGOLA DEL 40"

All'inizio di questa settimana, l'azienda che prometteva di rivoluzionare il modo di lavorare è finita sotto la tutela del **Chapter 11**, il capitolo della legge fallimentare statunitense che si occupa della bancarotta assistita. La società, posseduta per il 60% dalla holding finanziaria giapponese SoftBank, ha affermato che non può sopravvivere a meno che non si riescano a rinegoziare i termini dei costosi affitti degli immobili. **WeWork**, che nel 2021, al suo apice, valeva ben \$47 miliardi, ha privilegiato la strada della "crescita a tutti i costi" a discapito della profittabilità. Il risultato? L'azienda ha aperto circa 770 uffici in tutto il mondo, senza mai ottenere un utile.

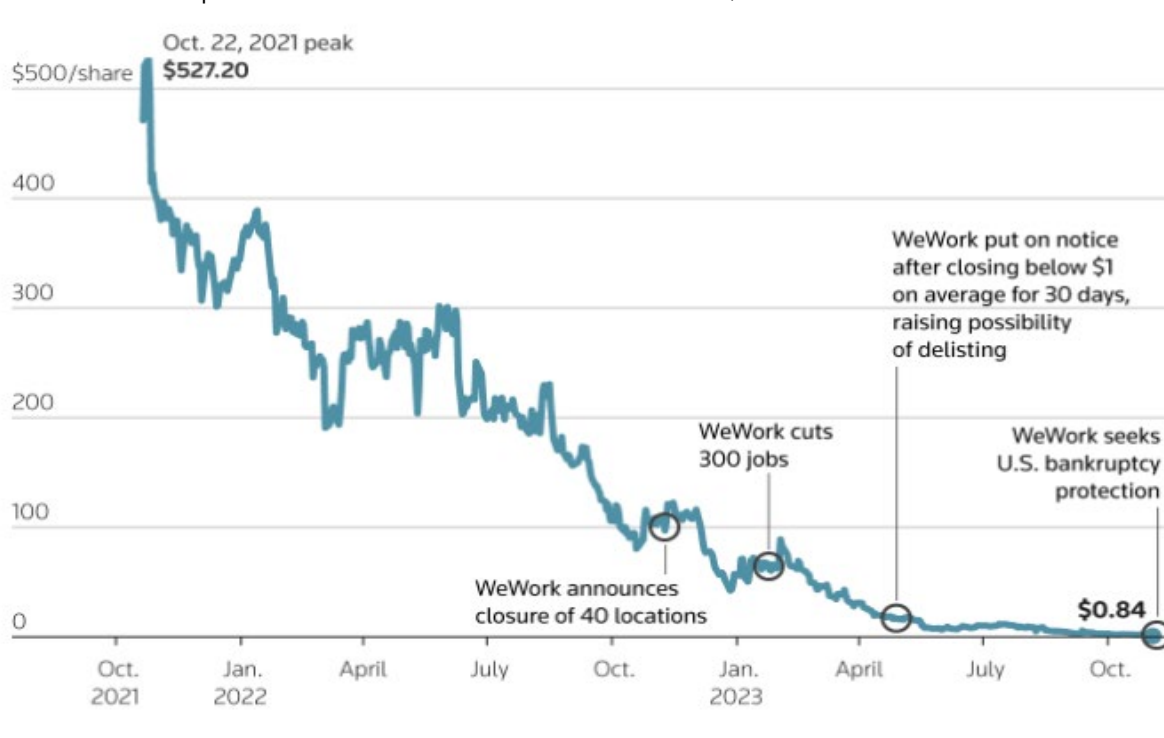


Grafico: Il continuo ribasso delle azioni di WeWork a partire dal picco del 22.10.22, Reuters, LSEG Eikon.

Alla luce di ciò, si potrebbe speculare se l'applicazione della **Rule of 40**, utilizzata molto dagli analisti di Venture Capital per stimare se la somma tra la crescita dei ricavi e il margine di profitto (EBITDA) sia maggiore del 40%, avrebbe potuto evidenziare un campanello d'allarme in merito alla sua sopravvalutazione. Questa "regola" ha cominciato a divenire diffusa a partire dal 2015, e ha il vantaggio di cogliere il trade-off tra crescita organica e profittabilità nel breve termine. Il rischio, infatti, è che un'azienda cresca molto nei primi anni, ma non mostri uno speculare miglioramento sul piano dei profitti. La difficoltà maggiore è quindi proprio quella di mantenere una crescita costante su più anni, nonostante le difficoltà a livello macroeconomico. Dal 2019 al 2021 i ricavi di **WeWork** sono scesi, così come i margini, mostrando solo un parziale miglioramento nel 2022, ma rimanendo ben lontani dalla fatidica soglia del 40%. Questo avrebbe potuto attenuare "l'eccitazione" verso il titolo, con valutazioni elevate anche a causa dell'enorme *dry powder* dei fondi di *Private Equity*. Nel 2023 il titolo ha perso il 98,5% e rispetto al picco di \$527 oggi vale solo pochi centesimi. Questo caso di "disgregazione di valore" resterà emblematico di un mondo che fu - quello dei tassi a zero - che forse non rivedremo per molti anni, ma che sicuramente dovrebbe farci riflettere su quanto gli investitori possano rimanere fuorviati dall'euforia quando le aspettative di crescita future superano di gran lunga i valori reali.

Fonti: Bloomberg, Reuters, LSEG Eikon, Bain & Co.

LE AZIONI ITALIANE RESTANO SCONTATE

Le azioni italiane quotate a Piazza Affari sono molto economiche, rispetto ai corrispondenti globali, e al massimo da 35 anni. Questo è il risultato di un'indagine condotta da Reuters che ha evidenziato una certa sfiducia degli investitori verso l'outlook futuro del Paese. Le quotazioni del nostro listino sono state storicamente più economiche rispetto alle altre Borse mondiali, ma il clima di particolare incertezza intorno alle prospettive macroeconomiche italiane - mercoledì 8 il **Fondo Monetario Internazionale** ha previsto una crescita del PIL dello 0,7% per il 2024, in calo dello 0,2% rispetto alle precedenti stime - continuano ad allontanare i nuovi investimenti verso il mercato dei capitali. Nello specifico, in Italia preoccupano principalmente le proposte di politica fiscale e le difficoltà incontrate dal governo nell'allocazione dei fondi europei del **PNRR** (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza). Non da ultimo, con un rapporto debito/PIL stimato al 142,9% per il 2023, uno dei più alti al mondo, le prospettive sul Paese restano fosche, considerando che, nell'ultimo ventennio, la crescita del PIL è stata pressoché stagnante, se si esclude il rapido rimbalzo post-pandemico. Inoltre, sull'Italia si sono già pronunciate anche alcune agenzie di rating, con Moody's che sarà l'ultima ad indicare il suo giudizio sul Paese.



Grafico: La performance YTD del FTSE MIB (in rosso) svetta rispetto agli altri indici europei, Bloomberg L.P. Nonostante la congiuntura economica, a partire dall'inizio del 2023 il **FTSE MIB** è il miglior indice europeo con una performance di oltre il 20%. Il motivo è la grossa componente di titoli bancari, che in questo periodo di forti rialzi del costo del denaro stanno registrando i migliori utili da circa quindici anni. Basti pensare che solo nel 2023 le azioni **UniCredit** sono salite di quasi l'80% mentre, al contrario, alcuni titoli legati ai settori industriali e ai consumi stanno soffrendo. Il **FTSE Italia Star**, un indice che racchiude le aziende con capitalizzazione fino ad un miliardo di euro, e cioè la maggioranza del tessuto economico-imprenditoriale italiano, è sceso del 10% quest'anno mentre ha perso circa il 30% nel 2022. Proprio per questo motivo alcuni analisti sostengono che certi titoli abbiano già scontato il rallentamento economico in atto e sono diventati una buona opportunità di acquisto. Tra questi, i più promettenti sono quelli appartenenti ai settori industriale e medicale, saliti molto nei primi sei mesi del 2023, ma recentemente indebolitisi. Il rimbalzo sui mercati non si è ancora concretizzato pienamente, ma la fine dei rialzi delle banche centrali potrebbe ridare nuovo ossigeno ai listini azionari.

Fonti: Bloomberg, Reuters.

CONTATTI

NS PARTNERS EUROPE SA

Succursale di Milano

Via Principe Amedeo 1
20121 Milano
Italy

T +39 02 89096771

F +39 02 72094550

milano@nspgroup.com

NS PARTNERS EUROPE SA

11, Boulevard de la Foire
1528 Luxembourg
Luxembourg

T +352 (26) 27 11 1

F +352 (26) 27 11 69

luxembourg@nspgroup.com

Disclaimer

Le performance passate non sono in nessun caso indicative per i futuri risultati. Le opinioni, le strategie ed i prodotti finanziari descritti in questo documento possono non essere idonei per tutti gli investitori. I giudizi espressi sono valutazioni correnti relative solamente alla data che appare sul documento.

Questo documento non costituisce in alcun modo una offerta o una sollecitazione all'investimento in nessuna giurisdizione in cui tale offerta e/o sollecitazione non sia autorizzata né per nessun individuo per cui sarebbe ritenuta illegale. Qualsiasi riferimento contenuto in questo documento a prodotti finanziari e/o emittenti è puramente a fini illustrativi, ed in nessun caso deve essere interpretato come una raccomandazione di acquisto o vendita di tali prodotti. I riferimenti a fondi di investimento contenuti nel presente documento sono relativi a fondi che possono non essere stati autorizzati dalla Finma e perciò possono non essere distribuibili in o dalla svizzera, ad eccezione di alcune precise categorie di investitori qualificati. Alcune delle entità facenti parte del gruppo NS Partners o i suoi clienti possono detenere una posizione negli strumenti finanziari o con gli emittenti discussi nel presente documento, o ancora agire come advisor per qualsiasi degli emittenti stessi.

I riferimenti a mercati, indici, benchmark, così come a qualsiasi altra misura relativa alla performance di mercato su uno specifico periodo di riferimento, sono forniti esclusivamente a titolo informativo.

Il contenuto di questo documento è diretto ai soli investitori professionali come definiti ai sensi della direttiva Mifid, quali banche, imprese di investimento, altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati, imprese di assicurazione, organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali fondi, i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci, soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia; altri investitori istituzionali, agenti di cambio e non è da intendersi per l'uso di investitori al dettaglio. Accettando questi termini e condizioni, l'utilizzatore conferma e comprende che sta agendo come investitore professionale o suo rappresentante e non come investitore al dettaglio.

Informazioni aggiuntive disponibili su richiesta

© NS Partners