

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 1° DICEMBRE 2023

*Signatory of:*

## PANORAMICA MERCATI

Titoli di stato	Yield/livello	Prezzo MTD	Δ YTD (bp)	Prezzo YTD
US Treasury 10 year	4.29%	5.5%	79	3%
German Bund 10 year	2.38%	0.5%	57	2%
UK Gilt 10 year	4.15%	0.2%	106	-4%
Swiss Eidgenosse 10 year	0.71%	1.0%	-26	6%
Italian BTP - Bund, spread (bp)	167	-12.0%	-45	-21%

  

Mercati azionari	Livello	P/E ratio	Δ 1 Week	YTD
S&P 500 - Stati Uniti	4 566	22	0.1%	19%
Nasdaq - Stati Uniti	14 148	36	-0.7%	35%
DAX - Germania	16 345	14	2.0%	17%
FTSE 100 - Regno Unito	7 531	11	0.6%	1%
FTSE MIB - Italia	29 929	7	1.7%	26%
CAC 40 - Francia	7 344	13	0.7%	13%
SMI - Svizzera	10 897	19	0.2%	2%

  

Forex	Spot	Δ 1 Week	MTD	YTD
EUR/USD	1.084	-0.8%	-0.38%	1%
GBP/USD	1.263	0.2%	0.06%	5%
USD/JPY	147.51	1.3%	0.51%	-11%
USD/CHF	0.874	1.1%	0.18%	6%
EUR/CHF	0.947	1.9%	0.56%	4%
EUR/GBP	0.859	1.1%	0.44%	3%
EUR/NOK	11.631	0.9%	1.21%	-10%

  

Materie prime	Prezzo	Δ 1 Week	MTD	YTD
Brent crude oil - USD / barrel	81	0.7%	0%	0%
Gold bullion - USD / Troy ounce	2 048	2.4%	1%	12%
TTF natural gas	44	-5.2%	7%	-41%

Nota: dati in valuta locale. Venerdì 1° dicembre 2023 e YTD valori intraday (ore 16.00 CET)

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

## UN'ALTERNATIVA PER NUTRIRE IL MONDO

Secondo l'**Organizzazione per il Cibo e l'Agricoltura delle Nazioni Unite**, in tutto il mondo almeno 735 milioni di persone non hanno abbastanza cibo per sfamarsi. La questione si complica se si pensa che la popolazione mondiale è in continuo aumento a ritmi vertiginosi, mentre si stima che, entro il 2050, le calorie pro-capite necessarie al fabbisogno umano saliranno di circa il 60%. Ecco dunque che gli obiettivi messi in luce dal settore dell'AgriTech diventeranno sempre più importanti in un'ottica futura in cui, per riprendere la teoria Malthusiana, la popolazione cresce in progressione geometrica mentre le risorse (alimentari) si attengono a quella aritmetica, determinando una cronica scarsità delle seconde sulla prima. In questo mercato, che si sta espandendo molto soprattutto a livello del Venture Capital, si stanno inserendo anche colossi dalle radici ben più consolidate. Anglo American, società mineraria sudafricana, conosciuta per essere una delle principali produttrici di diamanti tramite la controllata **De Beers**, ha deciso di puntare ben \$9 miliardi per lo sviluppo di una miniera vicino a Whitby, Inghilterra, per l'estrazione della **polialite**, un fertilizzante che promette di incrementare esponenzialmente la produttività del terreno. La polialite contiene infatti potassio, ma anche calcio, zolfo e magnesio, tutti elementi chimici essenziali per la crescita e la robustezza delle piante, mentre, al contrario dei comuni fertilizzanti, è povera di cloruri, composti che possono ridurre la fertilità del suolo. Il vantaggio principale è quello di avere un generale effetto positivo dato dalla combinazione di più elementi in un unico prodotto. Al contrario, i comuni concimi (azotati, fosfatici o a base di potassio) permettono al terreno di aumentare la resa grazie ai propri macronutrienti, ottenendo un maggiore rendimento per ettaro, ma spesso necessitano di un'azione combinata tra prodotti diversi, incrementando quindi i costi.



Immagine: Il sito di estrazione della polialite vicino a Whitby, Inghilterra, Financial Times.

Anglo American riconosce però che la questione non è semplice. Sta puntando su un settore ben consolidato, dominato da aziende come **Uralkali**, che in alcuni prodotti opera in regime di quasi monopolio. La scommessa potrebbe però rivelarsi vincente. Infatti, secondo alcuni studi, utilizzando la polialite la produttività del terreno aumenterebbe tra il 3 e il 5% in più rispetto ai normali fertilizzanti. Ecco che l'azzardo di Anglo American aprirebbe quindi ad un incremento sostanziale dei ricavi nel giro di pochi anni. Profitti e sostenibilità arriverebbero quindi a coincidere, anche se l'aumento della produttività non deve innescare esternalità negative sulle terre arabili.

Fonti: Bloomberg, Financial Times.

## QUANTO POSSONO CRESCERE LE BIG TECH?

Le attuali valutazioni dei titoli del settore tecnologico possono apparire molto elevate alla luce di uno scenario macroeconomico e geopolitico incerto. Tuttavia, un'analisi più accurata rivela che in realtà le stime si poggiano sulle aspettative di crescita future degli utili che, al momento, non sembra possano rallentare considerevolmente. Recentemente il capo-economista del fondo di private equity **Apollo Global Management**, Torsten Sløk, ha fatto notare che gli attuali rapporti P/E delle Big Tech risultano simili ai valori osservati durante la bolla delle dot.com o a quelli delle Nifty Fifty (queste ultime furono un gruppo di titoli sopravvalutati durante i primi anni '70). Certamente la sua comparazione è corretta, anche se bisogna puntualizzare che i rapporti P/E devono essere esaminati all'interno di un contesto più ampio, ovvero in relazione al tasso di crescita degli utili. Un accurato studio del Financial Times ha infatti analizzato i valori futuri dei P/E relativi ai **Magnifici 7**, insieme alla crescita attesa degli EPS, e ne ha tratto le seguenti conclusioni.

	Apple	Microsoft	Alphabet	Amazon	Nvidia	Meta	Tesla	Mag 7 average
1 Market cap, \$bn	2,955	2,805	1,720	1,516	1,180	869	748	
2 P/E 2023	30	35	24	55	39	24	77	40
3 P/E 2024	28	33	21	43	24	19	61	33
4 P/E 2028	19	20	11	16	15	12	31	18
5 Expected EPS CAGR, 2023-2028	9%	12%	17%	28%	21%	15%	20%	18%
6 Actual EPS CAGR, 2018-2023	23%	29%	31%	31%	66%	21%	N/A	34%

Source: S&P Capital IQ

Tabella: I P/E dei Magnifici 7 scendono considerevolmente se sostenuti da una forte crescita degli utili, FT.

Nel 2023, in media, i P/E sono fermi ad un valore di 40, il doppio rispetto all'S&P 500, ma dal 2024, a causa delle aspettative di forte crescita degli utili, soprattutto di **Amazon** e **NVIDIA**, questi risultano in progressivo calo. Se invece si valuta un orizzonte temporale più ampio, 2023-2028, ipotizzando una crescita degli EPS in media del 18%, si scopre che nel 2028 i P/E si ridurrebbero ulteriormente fino ad un valore di 18. Questo esercizio mentale non dimostra sicuramente che le azioni tech sono economiche, ma fa riflettere sul fatto che le attuali valutazioni, in rapporto ad un tasso di crescita dei profitti che resta oggettivamente molto rapido, possano cambiare la percezione degli investitori riguardo l'attrattiva di alcune società. Le grandi aziende tecnologiche hanno utili crescenti perché le loro attività sono diventate imprescindibili nel mondo moderno, ma anche perché l'intelligenza artificiale sembra essere un vero e proprio *game-changer*, aprendo nuovi canali di sviluppo dal potenziale enorme. Gli investimenti miliardari in questo campo hanno quindi il duplice beneficio di consolidare una quota non indifferente del mercato, ma anche di mantenere elevate barriere all'ingresso. Infatti, eventuali innovazioni da parte di alcune start-up potrebbero minare il dominio delle Big Tech e porre dubbi sulle prospettive future. Tuttavia, fino a quando i tassi di crescita resteranno così elevati, l'*appeal* delle Big Tech continuerà a rimanere particolarmente alto.

Fonti: Bloomberg, Financial Times, S&P Capital IQ.

## 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](mailto: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](mailto: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