

COVER STORY

L'IMPATTO DELLA GUERRA COMMERCIALE

Lo spritz sarà più caro negli Stati Uniti

Il gruppo del beverage tra quelli finiti nel mirino. Ma nel settore alimentare italiano sono poche le società quotate

Pagina a cura di
Marzia Redaelli

■ L'introduzione dei dazi americani sui beni alimentari provenienti dall'Europa è stata una doccia fredda per le aziende italiane del settore.

Dal marzo del 2017, cioè da quando si è iniziato a parlare dell'innalzamento delle barriere commerciali tra Stati Uniti ed Europa, il comparto ha corso molto in borsa: l'indice europeo Stoxx food & beverage ha guadagnato il 25% e l'indice delle aziende alimentari di Piazza Affari è salito più del doppio (+58%). L'indice Stoxx delle 600 azioni europee, invece, da allora è rimasto più o meno allo stesso livello (+2,5%). E anche da metà settembre, da quando cioè il presidente Trump ha annunciato nuove misure doganali, l'alimentare ha tenuto (+0,1% l'europeo e +0,3% l'italiano a fronte del -3% dello Stoxx Europe).

Però gli ulteriori balzelli all'export, del 25% per molti prodotti non lascerebbero le aziende incolumi e indifferenti gli investitori.

«Nel settore alimentare globale - afferma Marc Chapman, gestore del fondo HI Principia di Hedge Invest Sgr - i dazi condizionano la disponibilità e i prezzi di alcuni prodotti e possono incidere sui prezzi, sui margini e infine sui profitti. Il quadro macroeconomico più debole, inoltre, potrebbe influenzare le abitudini di consumo in alcuni mercati».

DAZI A MACCHIA DI LEOPARDO

L'elenco dei beni soggetti all'aumento delle tariffe stilato dall'amministrazione americana è un puzzle della produzione eno-gastronomica del Vecchio continente: dal vino francese al pecorino romano, ai provoloni, al provolone, al formaggio emmentaler (con i buchi, si specifica), alle cozze, alle pesche (ma non nettarine), alle clementine e così via per qualche pagina. La lista è suddivisa per Paese di applicazione, ma non è affatto casuale, perché mira all'eccellenza di ogni nazione.

Uno dei problemi dell'Europa è proprio la fatica a formulare una risposta coesa, che è lasciata - piuttosto - all'iniziativa dei singoli Paesi. Dopo la visita ufficiale in Italia del segretario di Stato americano Mike Pompeo, la scure a stelle e strisce sul parmigiano, sull'olio e sul vino sembra essere scongiurata. Ma manca ancora qualche giorno al 18 ottobre, quando i dazi dovrebbero entrare in vigore, e non si escludono novità.

IL CASO ITALIANO

La maggior parte delle aziende alimentari italiane non sono quotate. Anche per questo finora, l'impatto in borsa è stato limitato.

Tra le società di Piazza Affari, quasi tutte hanno una piccola capitalizzazione che le rende molto aggrahibili. D'altro canto, sono aziende che operano in nicchie di mercato sfilate dal campo di battaglia commerciale, come la Enervit dei prodotti energetici o la Valsoia, che vende principalmente in Italia. Come si vede nella tabella a fianco, infatti, la percentuale di fatturato negli Stati Uniti è relativamente bassa. L'eccezione è Campari, che Oltreoceano ha un vasto bacino di sbocco ed è un caso rappresentativo del successo del made in Italy in Nord America. Dal bilancio a fine 2018 ri-

L'alimentare a Piazza Affari

Dati di borsa e di bilancio dei titoli del settore food quotati a Milano, dati al 9 ottobre 2019

INDICE/TITOLO	CAPITALIZZAZIONE (MILIONI €)	VAR% DAL 28/02/17 (NEWS SU POSSIBILI DAZI VS EUROPA)	VAR% DAL 31/05/18 (DAZI USA SU ACCIAIO E ALLUMINIO EUROPEI)	VAR% DAL 13/09/2019 (AVVALLO WTO AI DAZI USA)	PREZZO/UTILI	FATTURATO 2018 (MILIONI €)	% FATTURATO NEGLI STATI UNITI
Stoxx Europe 600 Food & Beverage	-	25,4	23,8	0,1	-	-	-
Ftse Italia All-Shr Food & Beverage	-	58,2	25,3	0,3	-	-	-
Bioera	4	-68,4	-59,7	-5,6	-	41,4	0,5
Davide Campari Milano	9.740	75,6	31,2	0,5	35,4	1.711,7	26,0
Centrale Del Latte D'italia	36	-8,3	-14,4	-0,4	-	180,3	0,5
Enervit	53	2,5	-12,3	1,0	21,4	61,2	3,9
La Doria	272	3,7	-25,0	-6,4	11,2	687,9	-
Massimo Zanetti Beverage	202	-17,4	-15,0	-2,3	12,6	891,2	8,6
Valsoia	115	-31,6	-23,9	0,0	21,1	83,5	1,4
Longino & Cardenal (*)	26	-	-	-10,4	-	32,0	-
Italian Wine Brands (*)	88	32,3	-8,1	-9,8	12,6	149,9	-
Masi Agricola (*)	105	-26,7	-23,1	-10,9	16,7	65,3	10,4
Orsero (*)	114	-39,9	-19,3	-3,6	31,2	952,8	-
Ki Group (*)	5	-68,4	-58,6	-9,4	-	-	-

NOTA: (*) quotate all'Aim

FONTE: Thomson Reuters e Factset per il fatturato Usa

sulta che la quota delle vendite di Campari negli Stati Uniti è pari al 26%, di cui quasi un terzo relativa ad Aperol e Campari, per il momento investiti dai dazi.

MEGATREND E RICETTE AZIENDALI

Al netto dei dazi, le prospettive per il settore alimentare restano buone, supportate da fattori di lungo termine. A livello globale, la spinta maggiore arriva dalla crescita della popolazione e dall'aumento di richiesta da parte delle popolazioni dei Paesi emergenti. La tecnologia, inoltre, funge da acceleratore dei consumi, perché dall'offerta riduce i costi di produzione e migliora l'affidabilità dei prodotti; dal lato della domanda, invece, rende i beni più accessibili, per esempio

I NUMERI DEL FOOD QUOTATO

3%

POCO ALIMENTARE SUL LISTINO
Sono appena il 3% le aziende del settore alimentare quotate in Piazza Affari. Quasi tutte hanno una piccola capitalizzazione. Fa eccezione il gruppo Campari che tra l'altro è tra le più penalizzate dai nuovi dazi americani. L'azienda infatti ha una quota di vendite negli Stati Uniti pari al 26% e gran parte è relativa ai prodotti Aperol e Campari.

con la distribuzione efficiente anche a distanza. E poi, come spiega Matteo Ramenghi, responsabile investimenti di Ubs WM Italy, c'è la richiesta di cibi sempre più sani e per gli investitori si aprono molte opportunità, come per esempio il segmento delle proteine vegetali.

Non bisogna infine trascurare l'indotto alimentare che ha dato vita a giovani aziende in rapida crescita. «Un titolo che spicca è Delivery Hero - afferma Chapman -. La società quotata a Francoforte è leader nella consegna di cibo a domicilio ed è presente in oltre 30 Paesi con molti marchi locali, non vulnerabili ai dazi. Però un rallentamento globale o una recessione potrebbero limitare la crescita».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Solo il 3% del food italiano nella morsa di Trump

Il 14% del capitale delle aziende del settore in mano al private equity

■ Il settore alimentare italiano ha una caratteristica difensiva: un legame forte con la domanda domestica, che lo protegge dalle battaglie internazionali sulle tariffe. Viceversa, proprio questa focalizzazione sul territorio lo rende più vulnerabile alla crescita interna, almeno per i prodotti più pregiati e costosi.

L'industria del cibo e delle bevande è in rapida espansione nel nostro paese, sebbene solo il 3% delle aziende sia quotato in borsa, come segnala il Food Industry Monitor. Il Monitor è un rapporto annuale elaborato per Ceresio Investors dall'Università degli studi di scienze gastronomiche di Pollenzo con il patrocinio di Elite, il programma di Borsa Italiana che affianca le imprese nello sviluppo e le avvicina al mercato dei capitali.

Nello studio, infatti, si evidenzia che il 14% delle società alimentari appartiene a investitori italiani (fondamentalmente fondi di private equity) che aprono la strada a future quotazioni. «Il private equity è una passerella verso la borsa - afferma Carmine Garzia dell'Università di Pollenzo che ha seguito la ricerca -; C'è da aspettarsi che prima o poi ci sia uno sbarco sul listino. In parte l'ingresso dei fondi spinge lo sviluppo, magari con l'acquisizione di altre aziende, ma la gran parte arriverà a Piazza Affari». È il caso di Masi Agricola, l'azienda integrata che ha vigna e cantina.

Il 70% della proprietà, invece, è ancora saldamente nelle mani delle famiglie. Infine, solo il 7% è sotto controllo estero.

«Il tema della quotazione è interessante per l'investitore - spiega Garzia -; le società alimentari, infatti, vanno bene perché generano molta cassa. Tuttavia sono restie ad approdare alla borsa perché sono aziende a controllo familiare; sono gestite bene e sono in grado di

Il cibo italiano primeggia anche in borsa

Indici delle azioni alimentari vs le azioni europee
30/12/2016=100



FONTE: Thomson Reuters

© RIPRODUZIONE RISERVATA

difendere i margini perché appartengono in gran parte al segmento "premium", cioè dei prodotti di alta gamma. Inoltre, hanno una buona capacità di innovazione di prodotto e una forte predisposizione all'estero. Infine, sono appetibili perché hanno bilanci in ordine e dispongono di liquidità».

Dalla ricerca emerge che la familiarità è un punto di forza dell'industria alimentare, perché irrobustisce il legame con il territorio, con i fornitori locali e spesso difende la qualità artigianale della produzione di alto livello.

L'analisi del valore aggiunto dei diversi segmenti del comparto spiega la sua ricchezza: i distillati sono intesa con un rapporto valore aggiunto/ricavi del 31,6%, seconda l'acqua con il 26,8% e in terza posizione c'è la birra, con il 26%. Però la maggiore sostenibilità della crescita è del sottosegno del caffè, leader in solidità finanziaria (26%), seguito dai distillati (20%) e dalle farine (12%).