

L'intervista. «Brown-Forman è un'azienda di qualità»

«Terna, Alphabet e Novo Nordisk sono le altre società che ci interessano»

Isabella Della Valle

Ecce le valutazioni di Davide Pascuali, amministratore delegato di Pharus, sulle incognite che in questo momento condizionano l'andamento dei mercati finanziari.

In che modo le pressioni sui prezzi dell'energia andranno a rimescolare le variabili che condizionano i mercati, prime tra tutti tassi di interesse e inflazione?

Le tensioni sui prezzi dell'energia stanno riportando in primo piano uno shock da offerta che complica il lavoro delle banche centrali. L'inflazione, che sembrava avviata verso il target, torna a salire e rischia di trasferirsi alla componente core, più persistente. Questo cambia radicalmente lo scenario: i tagli dei tassi attesi si trasformano in una pausa prolungata o, in caso di ulteriore escalation, in nuovi rialzi. Il problema è che tutto questo avviene in un contesto di crescita già debole, con il rischio concreto di una dinamica stagflattiva, cioè inflazione elevata e Pil in rallentamento.

Ci sono aree geografiche che possono ritenersi più al riparo dall'escalation delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente?

Alcune aree risultano più resilienti per ragioni strutturali. Il Nord America beneficia di un'autonomia energetica che attenua l'impatto dello shock. In parallelo, diverse economie emergenti, in particolare in America Latina, traggono vantaggio dal rialzo delle commodity, compensando i costi energetici. Anche alcune economie del Sud-Est asiatico stanno beneficiando del processo di diversificazione produttiva globale. L'Europa resta tra le aree più esposte per dipendenza energetica e vulnerabilità industriale.

Come state affrontando in termini di strategia di investimento una fase complessa come quella attuale?

In questa fase privilegiamo qualità e

resilienza. Ci concentriamo su società con elevato pricing power, in grado di trasferire i costi senza comprimere i margini. Sul fronte obbligazionario manteniamo una duration contenuta per limitare l'impatto di tassi elevati. Rafforziamo inoltre la diversificazione geografica, con una componente in dollari che funge da copertura nelle fasi di stress. Completiamo il portafoglio con una quota di real asset, come oro, materie prime ed infrastrutture, che storicamente proteggono dall'erosione inflattiva.

Quali sono i driver che seguite con maggior attenzione?

Sono principalmente tre. Il primo è l'inflazione core, vero indicatore della persistenza del fenomeno inflattivo. Il secondo è la politica monetaria, con particolare attenzione ai segnali delle banche centrali e all'andamento dei

rendimenti obbligazionari, che influenzano direttamente le valutazioni. Il terzo è rappresentato dai prezzi energetici, oggi il principale canale di trasmissione del rischio geopolitico. Per l'Italia, resta inoltre centrale l'andamento dello spread BTP-Bund.

Su quali settori può essere interessante esporsi oggi?

La rotazione settoriale è ormai necessaria. Vediamo opportunità nella difesa e aerospazio, sostenute da un aumento strutturale della spesa pubblica; nella cybersecurity, diventata una priorità strategica; nelle utility e infrastrutture energetiche, che offrono visibilità sui flussi e benefici dalla transizione; e infine nel comparto tecnologico legato all'intelligenza artificiale, selezionando aziende con reale capacità di generare efficienza e mantenere margini elevati.

Cosa consiglierebbe a chi avesse un portafoglio esposto sul mercato azionario americano e su quello italiano che stanno rendendo bene? Restare investito o alleggerire?

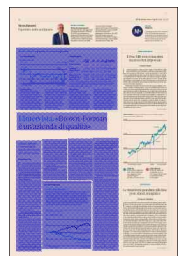
In presenza di performance positive, la scelta più razionale non è uscire, ma riequilibrare. Negli Stati Uniti il tema principale resta quello delle valutazioni, oggi rientrate in media va-

lutativa e sensibili all'andamento dei tassi. In Italia, invece, il supporto dei dividendi è forte, ma il rischio legato allo spread non va sottovalutato. In entrambi i casi, suggeriamo di ridurre le esposizioni in eccesso rispetto al peso originario e consolidare parte dei guadagni, mantenendo comunque un'esposizione strategica.

Quali sono i titoli che reputa più interessanti?

Brown-Forman è una classica azienda difensiva di qualità (Pernot-Ricard ha annunciato l'intenzione di acquistarla, ndr), con marchi globali come Jack Daniel's che garantiscono un forte pricing power. In un contesto inflattivo riesce a trasferire i costi senza compromettere la domanda, mantenendo margini elevati e una generazione di cassa stabile, supportata anche da una lunga storia di dividendi crescenti. Terna rappresenta invece un profilo di stabilità e visibilità. Opera in regime regolato e con ricavi prevedibili, ma il vero driver è la crescita legata agli investimenti nella rete elettrica e nella transizione energetica. Questo si traduce in un'espansione della base regolatoria e in utili in aumento, accompagnati da dividendi solidi. Novo Nordisk è una delle principali storie di crescita strutturale a livello globale. Il mercato dei farmaci per obesità e diabete è in forte espansione e, dopo la recente correzione, le valutazioni risultano più interessanti rispetto al passato. La pipeline resta molto solida e rappresenta un ulteriore catalizzatore nel medio periodo. Alphabet infine combina crescita e solidità. Oltre alla leadership nella pubblicità digitale, sta rafforzando il proprio posizionamento nell'intelligenza artificiale e nel cloud. L'integrazione dell'AI nei servizi core e la crescita di Google Cloud offrono nuove leve di sviluppo, con valutazioni ancora relativamente sostenibili rispetto ad altri titoli tecnologici.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



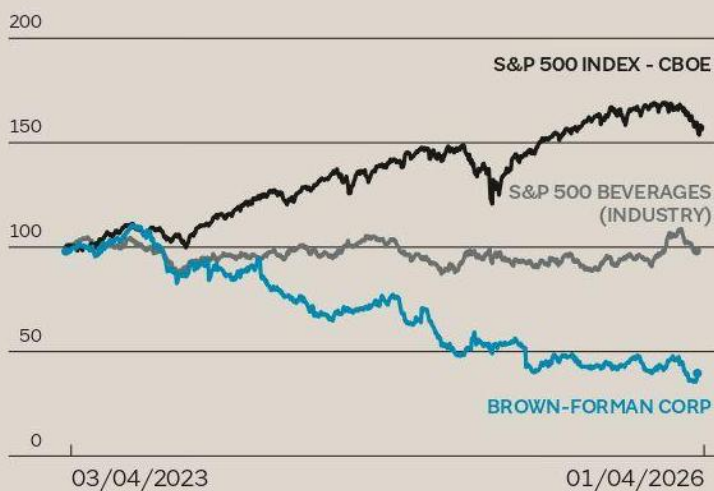
L'ASSET MANAGER

APPROCCIO INDIPENDENTE

Pharus Asset Management nasce nel 1998 in Svizzera come gestore patrimoniale di clienti privati. Nel 2002, per declinare le strategie implementate per la clientela privata in prodotti accessibili anche a terzi, viene costituita Pharus Sicav di diritto lussemburghese distribuita anche in Italia. Nel 2007, Pharus è tra i primi asset manager di diritto svizzero a ottenere l'autorizzazione dalla Finma a gestire patrimoni collettivi. Segue un approccio indipendente per creare valore tramite gestione attiva, selezione disciplinata e supporto ai clienti.

Il confronto. L'andamento del titolo Brown-Forman rispetto al mercato e al suo settore di riferimento

Base 03/04/2023 = 100



BROWN-FORMAN. Le quotazioni e il consensus degli analisti

IL TITOLO IN BORSA

Andamento e volumi



Sotto pressione

Il titolo Brown-Forman sta attraversando una prolungata fase discendente. Dopo il top intorno a 80 dollari registrato alla fine del 2020 è iniziato un movimento discendente tuttora in corso che ha spinto i prezzi verso i 25 dollari. Si tratta di livelli che non venivano registrati dal 2021. L'uscita da questo trend consolidato non appare semplice

e occorreranno vari segnali di forza per confermare l'inversione. Probabile che si concretizzino dei rimbalzi ma per un segnale di vera svolta occorre la riconquista dell'area intorno a 40 dollari: si tratta di un obiettivo molto distante e quindi possono concretizzarsi anche recuperi significativi senza mutare il movimento in corso. (A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABLES

SOCIETÀ	CAP. AL 1/04/2026 (MNS)	EPS 2026	P/E 2026	P/E 2027	P/ SALES 2026	CONSENSUS DI MERCATO
Brown-Forman (+)	12.187	1,75	15,1	15,6	3,12	Hold
Campari (*)	7.548	0,31	19,7	17,7	3,73	Overweight
Suntory B.&F. (**)	1.386.483	306,14	14,7	13,7	0,76	Hold
Diageo (#) (***)	31.081	1,22	11,5	11,5	2,1	Overweight
Pernod R. (#) (*)	16.201	5,83	11,02	10,7	1,7	Overweight
Remy C. (°) (*)	1.934	1,63	22,6	20,6	2,06	Hold

(+) chiusura esercizi 30/04/2026 e 2027; (#) chiusura esercizi 30/6/2026 e 2027; (°) chiusura esercizi 31/03/2026 e 2027 (*) dati in euro; (**) dati in yen; (***) dati in £; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. Fonte:elaborazione di AMF su dati Factset

Utile invariato

Brown-Forman Corporation, fondata nel 1870, è uno dei maggiori player a livello globale nel settore del beverage. Di recente Pernod Ricard ha avviato colloqui preliminari per una possibile fusione con Brown-Forman per migliorare le economie di scala e affrontare il calo della domanda. Per i primi 9 mesi dell'esercizio in corso la società riporta vendite

nette ridotte del 2% rispetto all'esercizio precedente a 3 miliardi di \$, mentre l'utile operativo è invariato a 905 milioni di \$. Rispetto ai competitor, Brown-Forman ha multipli P/e stimati per il 2026 nella media, ma superiori a Diageo e Pernod Ricard e per il 2027 anche a Suntory. Il P/Sales stimato per il 2026 è inferiore solo a Campari. Il sentiment sul comparto delle bevande alcoliche è positivo.