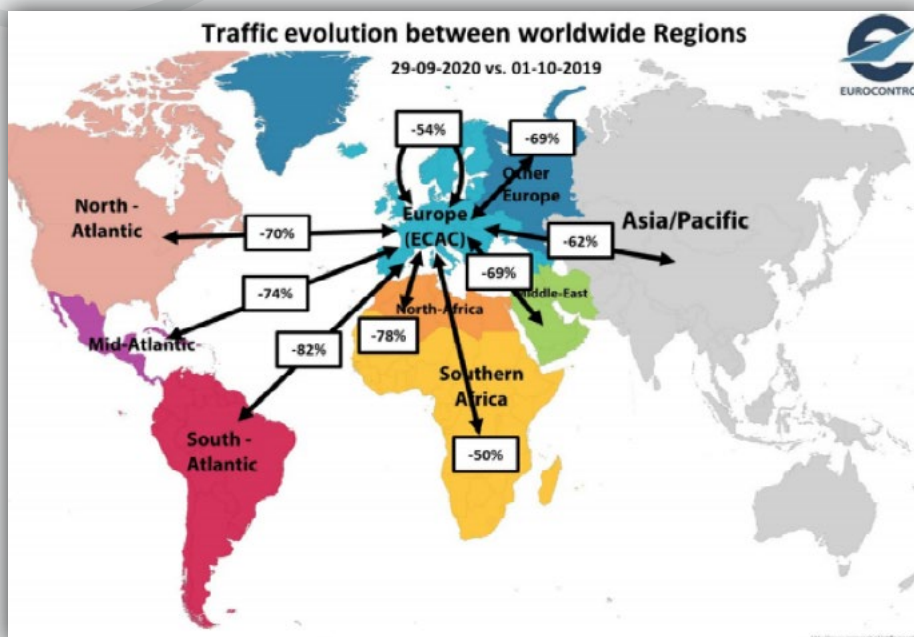


AGGIORNAMENTO SULL'IMPATTO DEL COVID NEI SETTORI LEGATI AI VIAGGI

Global Team Azimut Group

Quali sono i principali impatti del Covid-19 sulla mobilità delle persone?

Tra i settori maggiormente colpiti dal Covid-19, i business legati a viaggi e tempo libero e quello dei trasporti emergono chiaramente come i più colpiti dal cambiamento della predisposizione dei singoli a viaggiare e spendere il tempo libero e dalle restrizioni imposte dai Governi per limitare la propagazione del virus. La diffusione di timori e misure fortemente restrittive della libertà di movimento delle persone hanno colpito fortemente i flussi turistici e tutti quegli spostamenti legati sia al lavoro che al tempo libero, obbligando le società esposte a questi temi (tra cui hotel, ristoranti, parchi divertimenti, organizzazione di eventi e trasporti) ad agire e *reagire* rapidamente per porsi nelle condizioni di poter fronteggiare un potenziale impatto prolungato sul traffico legato al virus. Parlando di numeri, i dati pubblicati da Eurocontrol a fine settembre mostrano una contrazione del 54% nel traffico aereo infra-Europeo e in media un -69% sui flussi da/per l'Europa rispetto allo stesso periodo nello stesso periodo del 2019.



Fonte, Eurocontrol

Dato questo impatto inatteso e senza precedenti, come ha reagito il mercato?

La reazione del mercato è stata estremamente dura, scontando sia le limitazioni della mobilità della popolazione che la crescente incertezza sul recupero, sia in termini di magnitudo che di tempistiche. Guardando alle performance dei settori maggiormente impattati è chiaro quanto la sottoperformance sia stata imponente, con il settore Viaggi e tempo libero, ampiamente negativo da inizio anno (31/12/19-09/10/2020) rispetto all'indice generale MSCI World, così come per l'indice composto dalle infrastrutture di trasporto (aeroporti ed autostrade), la cui sottoperformance si attesta al 25.6%.



Giuseppe Pastorelli
Senior Portfolio Manager



Matteo Facchi
Portfolio Manager



segue **AGGIORNAMENTO SULL'IMPATTO DEL COVID NEI SETTORI LEGATI AI VIAGGI**

Focalizzandoci sull'Europa lo scenario non cambia, con performance rispettivamente del -17.2% e -24.4% rispetto all'indice geografico di riferimento, mentre in USA il settore Viaggi e tempo libero segna un -16.7%, mentre l'indice delle compagnie aeree (usato come proxy dell'impatto del traffico, data l'assenza di un indice di infrastrutture di trasporto simile a quello globale ed europeo) fa segnare un -52.2% relativamente allo S&P 500.

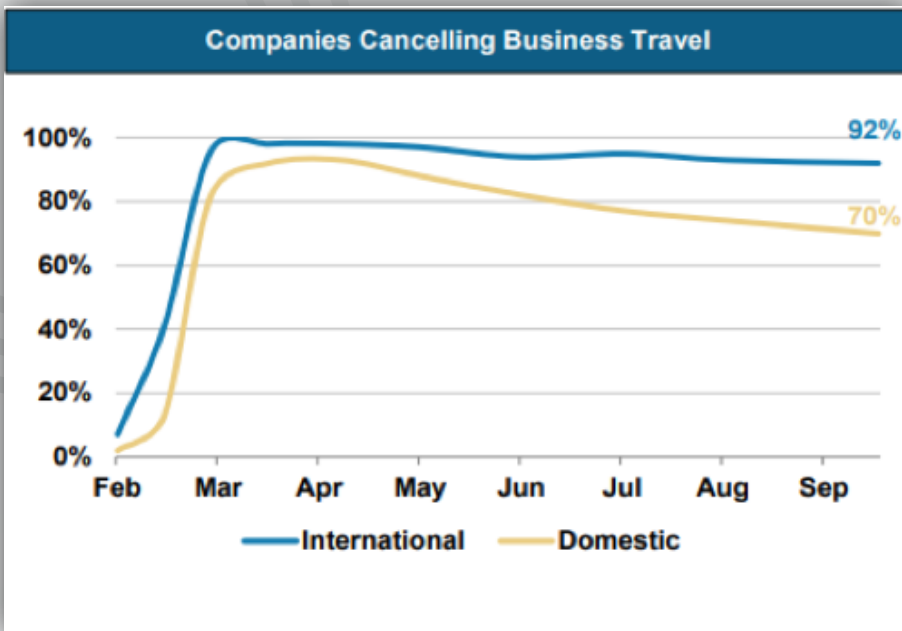


Fonte, Bloomberg

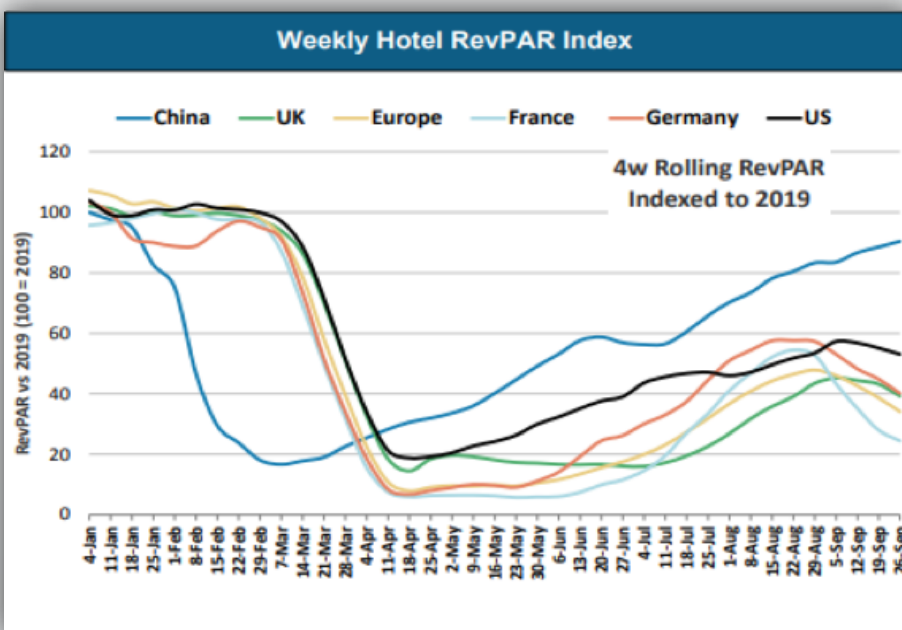


Quale è stata l'evoluzione del trend sottostante a fronte delle diverse manovre restrittive poste in essere dai governi?

L'evoluzione dei trend sottostanti varia molto a seconda dei settori presi in considerazione. Gli hotel, ristoranti e trasporto aereo hanno sofferto in primis del doppio effetto sui viaggi sia legati al turismo che di lavoro, con un recupero a seguito della fine dei lock-down guidato principalmente dal turismo domestico, tornato in Cina a livelli pre-Covid, ma rimasto più indietro negli US e soprattutto in Europa, dove è più dipendente dai flussi internazionali. Restano invece elevati i numeri relativi alle cancellazioni di viaggi di lavoro, sia a livello domestico che internazionale.

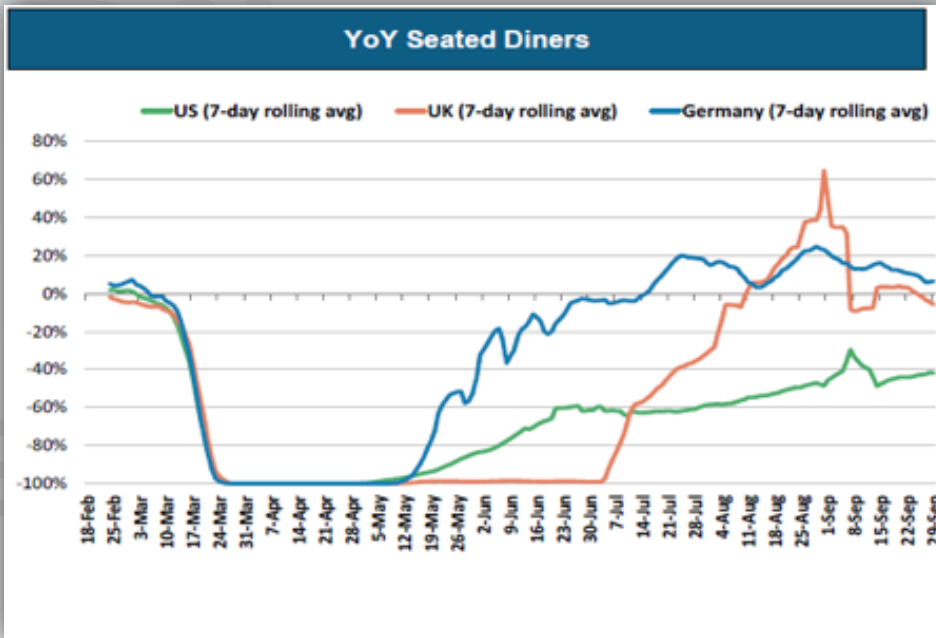


Fonte, Global Business Travel Associatio, Morgan Stanley Research



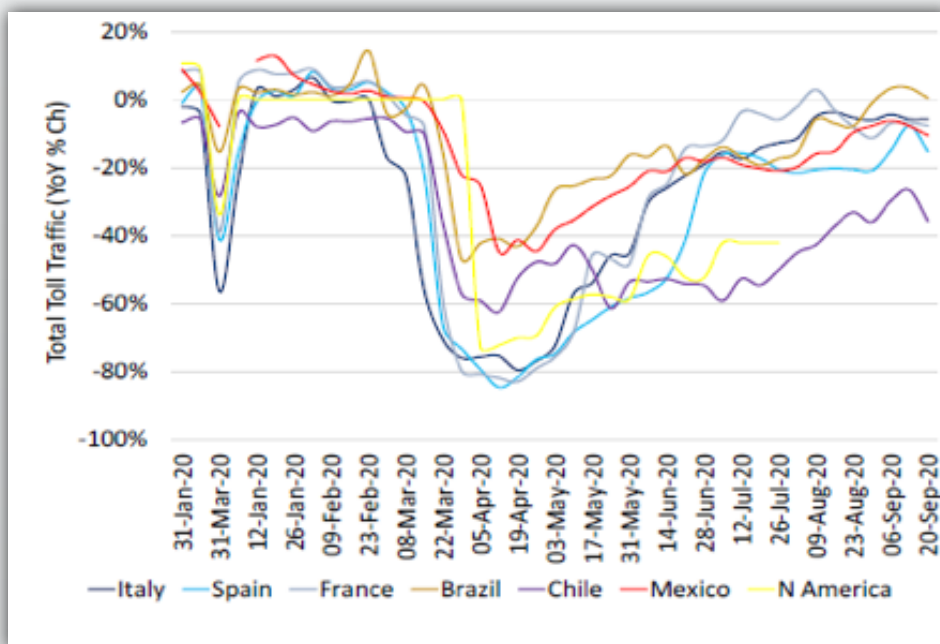
Fonte, STR Morgan Stanley Research, RevPAR = Revenue Per Available Room

Per quanto riguarda il settore della ristorazione, i dati di OpenTable mostrano forti discrepanze in funzione della regione presa in considerazione, in quanto differente è l'evoluzione delle politiche di limitazione della mobilità della popolazione poste in essere dai governi, funzione di fattori tra cui la disponibilità di posti letto negli ospedali, rimasta limitata ad esempio in alcuni Stati degli US.



Fonte, OpenTable, Morgan Stanley Research.

Per quanto riguarda le infrastrutture di trasporto, l'impatto delle restrizioni ha colpito duramente sia il traffico aereo che autostradale, con trend di recupero estremamente differenti che vede i dati autostradali migliorare più rapidamente col rilassarsi delle restrizioni nelle differenti aree geografiche, con il Nord America che resta un po' indietro rispetto alle altre aree in funzione di ondate di contagi e risposte governative avvenute con un lag temporale rispetto ad altre regioni. Resta invece su livelli molto più depressi il traffico aereo, colpito da restrizioni e quarantene che limitano la possibilità alle persone di viaggiare.



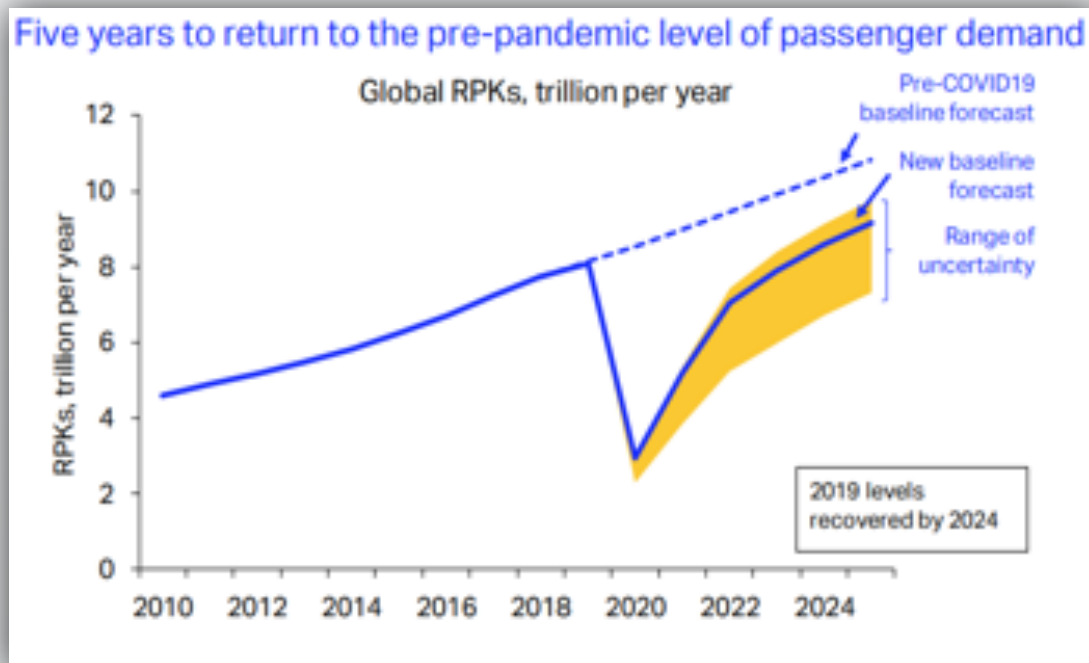
Fonte, Company DATA, Citi Research

Come abbiamo gestito l'esposizione azionaria a questi settori e come approcciamo la selezione delle società in questo contesto?

La nostra attenzione si è focalizzata ancor più su società di alta qualità con strutture efficienti e relativamente flessibili, con minor capitale investito e un miglior potenziale di recupero. Nel contesto che si è venuto a creare con il virus abbiamo preso posizione su business di ristorazione che si sono mostrati in grado di compensare il minor traffico con forti potenziamenti del home delivery e su hotel supportati da turismo locale. Su questi ultimi ci aspettiamo comunque che l'impatto negativo sui viaggi di lavoro abbia impatti strutturali sulla domanda futura a causa del diffondersi di nuove abitudini lavorative (*smart working, video conference*). Lato infrastrutture di trasporto, la preferenza è stata sulle autostrade rispetto agli aeroporti, data una strutturale maggior rapidità di recupero potenziale del traffico.

Al momento stiamo iniziando a vedere potenziali opportunità legate al fatto che il mercato stia già scontando un worst-case scenario per alcuni dei nomi esposti a questi temi, anche per società di qualità e con asset non replicabili e strategici, come alcuni aeroporti. In tale contesto il rapporto rischio-opportunità è migliorato, soprattutto con riferimento a quelle società che si sono mostrate in grado di migliorare la propria struttura, lavorando su costi e miglioramenti delle strutture operative. Vediamo valutazioni interessanti per alcuni nomi legati agli hotel, dove ci aspettiamo che gli occupancy-ratio del 2019 saranno raggiunti nuovamente in 3 anni, un periodo relativamente più breve rispetto a quanto vediamo per gli aeroporti per quanto riguarda la parte infrastrutturale. Tale contesto fa emergere opportunità di investimento interessanti, soprattutto per business fee-based caratterizzati per natura da minor capitale investito, grazie alla bassa esposizione al business real-estate.

A livello di infrastrutture di trasporto il mercato sta scontando un ritorno del traffico sui livelli del 2019 non prima del 2025-26, con IATA che stima un recupero nel 2024. A ciò si somma una pressione sui margini del business retail degli aeroporti e un futuro prossimo che vedrà alcune revisioni regolatorie, con impatti scontati indistintamente anche su asset di qualità, strategici e non replicabili. Partendo dal presupposto che alcuni cambiamenti generati dal Covid-19 siano strutturali (utilizzo di mascherine, code ai controlli degli aeroporti, maggior attenzione su sanificazione dei veicoli, sostituzione di viaggi con video-meetings ad esempio) e che, pertanto, i livelli di traffico possano restare al di sotto di quanto visto pre-Covid, non crediamo che il mercato sia valutando adeguatamente alla risposta che alcune società hanno dato alla crisi, velocizzando processi di efficientamento delle strutture, in modo da poter affrontare la situazione corrente caratterizzata da volumi depressi ed essere al contempo pronti a beneficiare appieno del recupero dei volumi che vedremo in futuro.



Fonte, IATA/Tourism Economics Air Passenger Forecasts

Quale è stato l'approccio delle società alla crisi? Quali sono stati i focus?

La reazione delle società è stata sorprendentemente rapida, supportata anche dalle politiche fiscali straordinarie poste in essere dai vari governi. Gli approcci sono stati diversi, ma i punti in comune sono stati chiari: attenzione ai costi, incremento della liquidità disponibile, rafforzamento della posizione finanziaria. Ciò è stato raggiunto tramite decisioni che hanno impattato taglio di dividendi, stop ai buy-back e controllo degli investimenti, oltre che misure lato costi e focus crescente sulla generazione di cassa, messa sotto pressione dall'assenza di volumi. Tali manovre hanno accelerato la transizione verso strutture più efficienti, pronte a fronteggiare la situazione di criticità e maggiormente reattive per beneficiare della normalizzazione.

Questo punto è chiave secondo noi. E crediamo che il mercato non lo stia prezzando adeguatamente. Riteniamo che nei prossimi 6-12 mesi saremo in grado di incrementare e creare nuove posizioni in nomi di qualità nei settori di hotel, ristorazione e infrastrutture di trasporto, approfittando della volatilità legata alle news sui contagi per poter beneficiare di ritorni interessanti nel medio-lungo termine.

Nello scenario corrente, come può un vaccino impattare la situazione?

Lo sviluppo di un vaccino efficace accelererebbe il processo di normalizzazione, grazie soprattutto all'impatto sui timori delle persone a frequentare luoghi pubblici e utilizzare mezzi di trasporto di massa oltre ad un deciso rilassamento delle misure restrittive. Chiaramente resta elevata l'incertezza, soprattutto in termini di tempistiche dello sviluppo e della distribuzione di un vaccino, con il consensus che guarda ad un'approvazione dalla FDA a partire da fine 2020-2021, con chiaro focus sulla seconda parte del 2021 per la distribuzione di massa.

Riteniamo che l'impatto del virus sulla società abbia generato cambiamenti strutturali, come ad esempio la diffusione del telelavoro, che continueranno ad impattare le nostre vite, soprattutto tramite una maggior digitalizzazione della società. In tale contesto però il mercato sta scontando pressioni ed impatti di magnitudo talvolta superiori rispetto a quelle che vedremo, soprattutto qualora un vaccino dovesse essere sviluppato. E le società che sono state in grado di reagire alla situazione, adattando le proprie strutture operative ed organizzative saranno nella posizione di beneficiare appieno della normalizzazione, grazie a maggior flessibilità, efficienza e attitudine al cambiamento.

Il presente documento è stato redatto da Azimut Investments S.A., società facente parte del Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. Azimut Investments S.A. non assume alcuna responsabilità in merito all'effettiva correttezza dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento, pertanto, nessuna responsabilità può essere imputata ad Azimut Investments S.A. per omissioni, imprecisioni, errori eventualmente riscontrabili. I dati e le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut Investments S.A. è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Dette informazioni sono dunque fornite senza alcuna garanzia, di qualsiasi tipo, nonostante Azimut Investments S.A. abbia adottato ogni ragionevole attenzione affinché le stesse rispondano a requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. Azimut Investments S.A. ha la facoltà di modificare, in qualsiasi momento ed a propria discrezione, il contenuto del documento, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.

