



EDIZIONE MENSILE #116 | 2 settembre 2024

## Industria dei cavi: una gemma nascosta?

### EDITORIALE

---

- Gli attuali trend di trasformazione globale hanno riportato l'attenzione su un settore a lungo trascurato
- Elettrificazione, energie rinnovabili e connettività richiedono soluzioni di cablaggio avanzate e consolidate
- I leader dell'industria dei cavi, dunque, sembrano destinati a un futuro promettente, anche se non facile

### STRATEGIA GLOBALE

---

- Qualcuno ha parlato di recessione?
- Scenario Goldilocks favorevole, nonostante le turbolenze sui mercati
- Quadro tecnico più solido, con sentiment e posizionamento meno ottimistici/distesi

### ASSET ALLOCATION

---

- Allocazione tattica – Prepararsi per la rotazione fuori dall'IT, oltre che per l'incremento del rischio politico negli Stati Uniti
- Azioni – Orientamento neutrale, ulteriore ribilanciamento al di sotto della superficie dell'indice
- Cambi - Privilegiamo ancora il franco svizzero e il dollaro (insieme all'oro) ai fini della diversificazione del rischio

## Industria dei cavi: una gemma nascosta?

Vi è mai capitato di non riconoscere il valore di qualcosa che avevate proprio davanti agli occhi? È quello che succede con i cavi, componenti fondamentali ma sottovalutati in un mondo interconnesso. Per anni, l'industria dei cavi è stata ritenuta ciclica e a lenta crescita. I progetti e gli investimenti recenti, tuttavia, indicano una trasformazione significativa che impone una revisione delle prospettive del settore.

I cavi stanno assumendo un ruolo cruciale nella transizione verso un'economia più elettrificata, sostenibile e connessa. In particolare, la diffusione di veicoli elettrici e di sistemi a elevata efficienza energetica, come le pompe di calore, alimenta la domanda di sofisticati cavi, in grado di gestire carichi energetici significativi. Allo stesso modo, l'utilizzo delle reti 5G e dei data center aumenta la necessità di robusti cavi dati in grado di supportare velocità di trasmissione più elevate e una maggiore larghezza di banda. Per quanto riguarda la produzione di energia rinnovabile, in genere avviene in aree remote, che richiedono soluzioni di cablaggio avanzate per il trasporto di energia a lunga distanza. Utilizzare l'alimentazione via cavo per collegare regioni con energia in eccesso a quelle con una domanda elevata, inoltre, può contribuire a ridurre la volatilità dei prezzi intrinseca alle fonti rinnovabili.

In base alla tensione, i cavi possono essere suddivisi in tre categorie principali: ad alta tensione (AT), a media (MT) e bassa tensione (BT). I cavi AT sono fondamentali per la trasmissione di energia a lunga distanza, inclusi progetti complessi come i cavi sottomarini per parchi eolici offshore o le connessioni intergovernative. Per questi progetti servono tecnologie avanzate e investimenti ingenti, il che crea elevate barriere all'ingresso e genera pertanto un mercato relativamente consolidato. I cavi MT e BT sono fondamentali per la distribuzione dell'elettricità dalle sottostazioni agli utenti finali come abitazioni, aziende e impianti industriali. Sono essenziali per la modernizzazione delle reti elettriche e una maggiore affidabilità dei sistemi. Pur essendo meno complessi dei cavi AT, i segmenti MT e BT sono altamente competitivi, soprattutto in aree che dispongono di infrastrutture consolidate, come l'Europa.

L'industria mondiale dei cavi è dominata da tre colossi europei: Prysmian (Italia), Nexans (Francia) e NKT

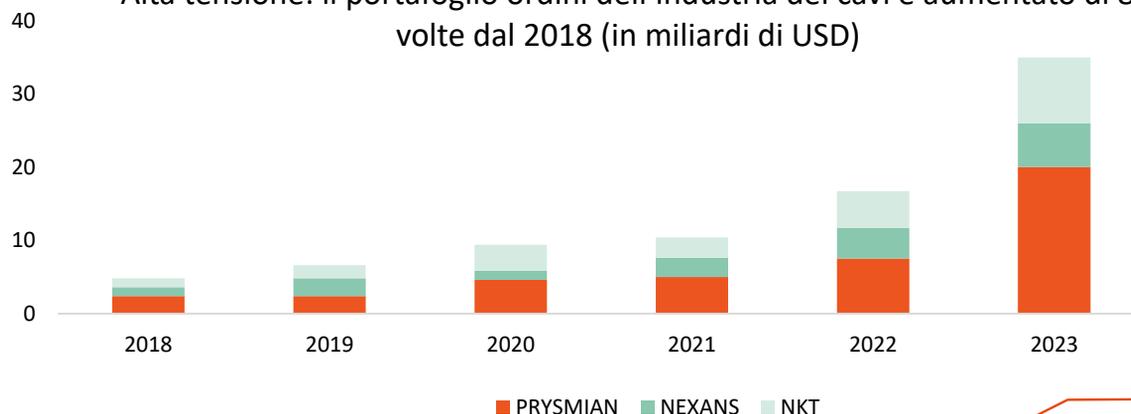
(Danimarca). Tra questi, Prysmian si distingue come operatore di alta qualità. Rinomata per la sua capacità di offrire soluzioni nell'intero spettro di tensione, Prysmian realizza progetti complessi con un tasso di successo elevato. La sua comprovata affidabilità e competenza la rendono il partner preferito dai clienti, anche quando potrebbero scegliere alternative più economiche. Anche l'approccio strategico dell'azienda alle operazioni di M&A ne ha favorito la crescita. Lo dimostra, ad esempio, l'acquisizione di Encore Wire, grazie alla quale la società ha ottenuto una quota di mercato dominante del 45% nel consolidato segmento BT statunitense.

Se da un lato il settore dei cavi presenta opportunità significative, dall'altro deve affrontare sfide che potrebbero influire sulla crescita e sulla redditività. La forte concorrenza sui prezzi da parte di produttori cinesi o indiani a basso costo continua a rappresentare un ostacolo. Un altro rischio significativo è associato a potenziali ritardi o annullamenti di progetti dovuti a requisiti normativi, difficoltà di finanziamento o problemi tecnici. Questi ritardi possono comportare perdite finanziarie rilevanti, in particolare nel segmento AT, dove i progetti sono spesso su larga scala e ad alta intensità di capitale. Anche la volatilità dei prezzi delle materie prime, soprattutto il rame, è un ostacolo, dato che rappresentano l'80% dei costi di produzione dei cavi BT. Sebbene l'alluminio offra un'alternativa a basso costo, la conducibilità inferiore ne limita l'applicabilità in alcune aree.

In conclusione, i cavi sono fondamentali per consentire le trasformazioni tecnologiche ed energetiche che plasmano il nostro futuro. La progressiva affermazione dei megatrend fa crescere progressivamente la domanda di soluzioni di cablaggio avanzate e affidabili. I leader di settore, come Prysmian, Nexans e NKT, sembrano ben posizionati per soddisfare questa domanda. Le difficoltà legate alla concorrenza, alle fluttuazioni dei costi delle materie prime e ai ritardi di esecuzione potrebbero incidere sulle performance aziendali, ma in ultima analisi si tratta solo di unire i puntini.

Scritto da Edoardo Giraudi, Equity Analyst Intern e Jonathan Graas, Lead Fund Manager

### Alta tensione: il portafoglio ordini dell'industria dei cavi è aumentato di 8 volte dal 2018 (in miliardi di USD)



# STRATEGIA GLOBALE

## Molto rumore per nulla

In uno scenario in cui la Fed ha mantenuto invariati i tassi più a lungo del previsto e l'attività ha finalmente rallentato, è stato facile arrivare al punto di svolta per gli investitori: le cattive notizie economiche si sono trasformate in cattive notizie anche per i mercati, risvegliando i timori di hard landing. L'ultimo rapporto sull'occupazione aveva indicato un nuovo aumento del tasso di disoccupazione negli Stati Uniti, facendo lampeggiare in rosso l'indicatore di recessione della regola di Sahm (quando il tasso medio di disoccupazione a 3 mesi registra un aumento dello 0,5% o superiore rispetto al minimo di 12 mesi); tuttavia, i dati successivi hanno smentito l'ipotesi, suggerendo sia una crescita resiliente, sia un primo taglio dei tassi da parte della Fed a settembre, senza modificare il nostro scenario di soft landing.

Dato che, come ha detto Jerome Powell a Jackson Hole, "È arrivato il momento di adeguare la politica monetaria", la più grande incertezza resta in che modo saranno tagliati i tassi: gradualmente, in caso di soft landing (il nostro scenario di base) o molto più rapidamente, in caso di recessione. In questo scenario, la ripresa delle tensioni geopolitiche o qualsiasi altro shock esterno inatteso potrebbero ancora aumentare le pressioni al rialzo sull'inflazione o spingere l'economia in contrazione, provocando un altro episodio di volatilità sul mercato.

Per quanto riguarda la volatilità azionaria, agosto sarà un mese da dimenticare per i deboli di cuore. Oltre a giustificare l'entità del picco di volatilità, alcuni fattori tecnici (bassa liquidità, liquidazione del carry trade) hanno anche messo fine alla rotazione in uscita dai titoli growth. Soprattutto, queste oscillazioni di mercato hanno in gran parte cancellato il precedente posizionamento eccessivamente ottimistico degli investitori: gli indicatori del sentiment sono passati da ipercomprato a ipervenduto in pochi giorni, prima di tornare a un livello neutrale e a uno scenario più favorevole. Questo vale, in particolare, se si considera che la stagione degli utili si è nuovamente dimostrata solida, con revisioni al rialzo delle stime a sostegno delle aspettative di consenso di una crescita globale del 10%, quest'anno e nel 2025. Per quanto riguarda le valutazioni, non ci sono stati grossi cambiamenti: i multipli elevati degli indici celano una realtà molto più complessa, con segmenti come l'Europa e le small-cap

che restano appetibili in termini di valore.

Sul fronte obbligazionario, la disinflazione in atto e i nuovi timori di recessione hanno ristabilito, almeno per ora, i vantaggi della diversificazione offerti dalla duration dei titoli sovrani.

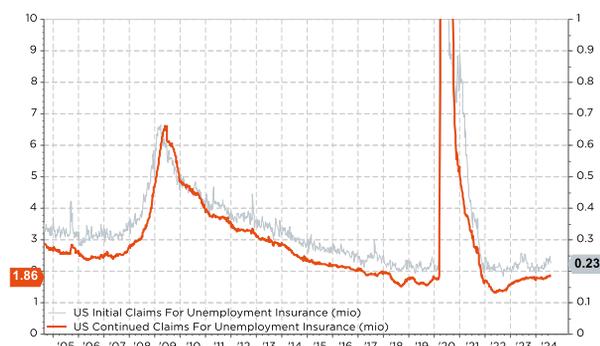
Detto questo, secondo noi il tratto lungo della curva non offre ancora opportunità di valutazione abbastanza interessanti. Non si possono ignorare del tutto l'inflazione persistente nei servizi, i tassi neutrali più alti più a lungo e le preoccupazioni per la sostenibilità del debito sovrano, che richiedono un premio a termine più alto. Per quanto riguarda il credito, gli spread hanno continuato a comportarsi bene, anche durante il picco di volatilità azionaria di inizio agosto, senza discostarsi da livelli storicamente contratti e favorendo gli asset rischiosi in generale.

Di conseguenza, non abbiamo apportato modifiche di rilievo all'asset allocation complessiva. Di base, restiamo cautamente ottimisti e continuiamo a privilegiare un approccio all-terrain alla costruzione del portafoglio, oltre a un'allocatione diversificata e ben bilanciata tra asset e settori orientata alle azioni di alta qualità; privilegiamo carry, duration di alta qualità e convessità obbligazionaria, mantenendo una sostanziale allocatione a oro e USD/CHF per diversificare il rischio.

In sintesi, ultimamente c'è stato un gran rumore e tanta volatilità, ma il panico tra gli investitori è stato contenuto. Ancora una volta, il rally azionario globale ha resistito piuttosto bene. Nonostante il rallentamento della crescita ampiamente previsto, infatti, i fondamentali macro e micro si sono rivelati resilienti e dovrebbero offrire sostegno nel breve periodo. In particolare, continuiamo a ritenere che la maggiore ampiezza del mercato favorirà un recupero costante in tutti i segmenti del mercato azionario, non solo in quelli trainati dall'IA e dalle mega-cap. Tuttavia, sembra che il resto del 2024 resterà movimentato per gli asset rischiosi, dovendo affrontare continue tensioni geopolitiche, il rallentamento economico, il destino della Cina, le elezioni presidenziali negli Stati Uniti e la rivoluzione tecnologica dell'IA in atto.

*Scritto da Fabrizio Quirighetti, CIO, Responsabile strategie multi-asset e a reddito fisso*

### Richieste iniziali (dx) e continue (sx) di indennità di disoccupazione negli USA (in milioni)



### Prezzo dell'oro \$/ozt in termini nominali e reali (scala log)



## CONTATTI

DECALIA SA  
Rue du Rhône 31  
CH-1204 Genève

Tél. +41 (0)22 989 89 89  
Fax +41 (0)22 310 44 27

[info@decalia.com](mailto:info@decalia.com)  
[www.decalia.com](http://www.decalia.com)

Copyright © 2024 by DECALIA SA. Tutti i diritti riservati. Il presente report non può essere presentato, riprodotto, distribuito, trasmesso o altrimenti utilizzato per creare opere derivate in alcuna forma, totale o parziale, con qualsivoglia mezzo, senza il consenso scritto di DECALIA SA.

Il presente materiale ha finalità puramente informative e non deve essere interpretato né come un'offerta o una sollecitazione di acquisto o vendita di uno strumento finanziario né come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente documento non intendono costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, i termini e i calcoli contenuti nel presente documento sono puramente stime e soggetti a modifiche senza preavviso. Le informazioni fornite sono ritenute affidabili; tuttavia, DECALIA SA non ne garantisce la completezza o accuratezza. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri.

Le fonti esterne comprendono: LSEG Datastream, Bloomberg, FactSet, Prysmian, Nexans and NKT (annual reports)

Stesura completata il 30 agosto 2024