

International Equity

Un update sull'industria del calcio



L'industria sportiva è sicuramente una di quelle maggiormente colpite dal Covid.

Apparentemente tutto sta tornando alla normalità, ma ci sono ancora molte incertezze a livello di regolamenti e protocolli da seguire.

Inoltre, gli eventi sportivi nella maggiore parte dei casi si svolgono a porte chiuse con un duplice effetto negativo sull'industria. Da un lato vengono meno gli incassi diretti che si sono meno rilevanti dei diritti televisivi, ma che sono comunque ancora una voce rilevante del conto economico.

Dall'altro lato, un minore coinvolgimento del pubblico rischia di spostare altrove l'interesse del consumatore con una possibile ricaduta negativa sulle voci più rilevanti: sponsor e diritti televisivi.

All'interno dell'industria sportiva, il calcio è particolarmente rappresentativo in ottica di investimento, dato il numero elevato di società quotate.

La storia di investimento pre-Covid di basava su una valorizzazione dell'industria sensibilmente inferiore rispetto alle società sportive di altri sport non quotate negli Stati Uniti (basket, football e baseball).

Covid e soprattutto la sua evoluzione in questi mesi, nondimeno hanno messo, almeno momentaneamente, in dubbio la sua validità.

Al contrario, la commercializzazione di un vaccino oppure un sensibile decremento dei contagi, riporterebbero molte industrie ai numeri pre-Covid, inclusa quella sportiva.

Regolamenti e incertezze

Il campionato di calcio è ripartito con una serie di incertezze a diversi livelli.

Tra le principali incertezze a parte l'accesso del pubblico allo stadio, c'è sicuramente la regolamentazione dei dipendenti delle società che risultano positivi al Covid. Il caso Juventus-Napoli ad esempio ha posto di fronte l'interesse pubblico (con la ASL che ha bloccato la partenza della squadra napoletana) e i regolamenti sportivi secondo i quali la partita si sarebbe potuta e dovuta disputare. Questa forse è un caso eclatante, ma ci sono tante issues di minore entità che si stanno proponendo per la prima volta, che non sono regolamentate correttamente e che vanno affrontate e risolte.

Di fatto anche il calcio si trova in un "mondo" nuovo che per forza di cose necessita, speriamo solo temporaneamente, di regole e comportamenti diversi di quelli esistenti nel contesto pre-Covid.

Di base la ripresa del campionato che permette di dare continuità al business si può considerare positivamente, ma sicuramente sponsor, emittenti televisive e media in generale devono ancora misurare l'esatto impatto futuro che potrebbe esserci su revenues e margini di questo "new normal".

Nelle prime settimane post lock-down in maggio, quando il campionato è ricominciato, le TV emittenti in Germania hanno beneficiato di dati di ascolto molto elevati (che a loro volta hanno impattato positivamente sulla raccolta pubblicitaria). La Bundesliga, ha infatti registrato visioni record in Germania, UK e Stati Uniti, con una market share che ha raggiunto picchi molto elevati. E' chiaro che se i numeri dovessero essere positivi anche nella stagione in corso, il calcio benchè ridimensionato guadagnerebbe tempo perché non verrebbe meno la fonte principale di ricavo.

In tale senso una luce di speranza viene dalla "casa", uno dei macro-trend che si stanno imponendo post Covid. Se si rimane di più in casa e si investe sull'aumento dei comfort all'interno delle pareti domestiche (piccoli e grandi elettrodomestici, mobili, ornamenti, ristrutturazioni etc.), anche i contenuti delle pay tv sportive dovrebbero beneficiarne, esattamente come è stato per Netflix.

Queste identiche considerazioni valgono per molti sponsor, inclusi quelli tecnici come Adidas e Nike. Per il momento queste società sono state penalizzate nel 2020 e si ipotizza un ritorno a numeri pre-Covid tra il 2021 e il 2022. Di conseguenza è prevedibile un maggiore efficientamento sul fronte dei costi ma non il taglio dei progetti pluriennali maggiormente rilevanti. Al contrario, qualora dovessero riuscire a tornare sui numeri pre-Covid in tempi ragionevoli, è probabile che anche il loro impegno in attività come il calcio possa almeno momentaneamente essere ridimensionato, con un danno significativo per l'intero movimento.

La Value Proposition sulle squadre calcistiche è perciò momentaneamente sospesa. Si dovesse tornare a numeri pre-Covid con il ritorno del pubblico allo stadio, allora le società sportive e quelle calcistiche in

MARZOTTO SIM SPA

Milano P.za della Repubblica 32, 20124 - tel +39 02 006 32611 - fax +39 02 006 32695 - info@marzottosim.com

P. IVA: 02582181208 - Reg. Imprese 229 - Aderente al F.do Nazionale di Garanzia

Capitale Sociale: Euro 11.660.398,00

Roma Via di Novella 22, 00119 - tel +39 06 326 50128 - fax +39 02 006 32695

MARENGO FINANCIAL SERVICES LTD

Londra 43 Maiden Lane, WC2E 7LJ - tel +44 203 319 6220 - info@marengofinancial.co.uk

FCA Reg.: 746375 Company number: FC033044 - VAT: 260 4477 10

GRUPPO MARZOTTO SIM S.p.A.

www.marzottosim.com

info@marzottosim.com

particolare, riacquisterebbero il loro potenziale di lungo termine che ha portato investitori come Pallotta, Commisso e Friedkin ad investire in Italia.

Sul fronte calciomercato, per il momento possiamo invece registrare numeri, interesse e rumors molto diversi dal passato, con la maggiore parte delle società più focalizzate più sul riequilibrio dei conti che sul rafforzamento della squadra.

Anche questo aspetto potrebbe avere diversi angoli di valutazione. Dovesse essere temporaneo, un po' più di rigore sul fronte dei conti potrebbe anche essere positivo perché limita il trend di aumenti salariali in atto da diversi anni. Viceversa, la reiterazione nei prossimi anni di un calciomercato poco dinamico, potrebbe impattare negativamente sull'interesse dei tifosi e di riflesso sulle altre variabili che costituiscono il valore del business.

In sintesi il futuro del business e la valorizzazione delle società sportive dipende a nostro avviso in buona parte dall'evoluzione del Covid. Il fixing delle principali criticità (mediche, sociali, ec.) in tempi "ragionevoli", potrebbe ricreare le condizioni favorevoli che abbiamo avuto fino al marzo scorso. Viceversa, potrebbe esserci un ridimensionamento generalizzato del business che potrebbe poi richiedere anni per essere recuperato.

Valutazioni e prospettive delle società quotate

I bilanci 2020 e 2021 (che ricordiamo per alcune società si chiudono a giugno) sono stati penalizzati per tutte le società.

Se prendiamo i big tra le società quotate (Manchester United, Juventus e Borussia Dortmund), l'impatto negativo del Covid sui conti è innegabile. Le nuove regole da un lato hanno causato un aumento di alcuni costi (sicurezza, modifiche centro sportivo, spese mediche, monitoraggio etc.), dall'altro hanno spinto le società a chiudere alcuni contratti particolarmente onerosi con il conseguente impatto negativo.

L'analisi grafica è abbastanza "cruda", perché le azioni delle principali società quotate sono tornati indietro di alcuni anni, prima cioè dei contratti record con le pay TV (almeno per UK e Germania).



Fonte Bloomberg: grafico settimanale a 5 anni

MARZOTTO SIM SPA

Milano P.za della Repubblica 32, 20124 - tel +39 02 006 32611 - fax +39 02 006 32695 - info@marzottosim.com

P. IVA: 02582181208 - Reg. Imprese 229 - Aderente al F.do Nazionale di Garanzia

Capitale Sociale: Euro 11.660.398,00

Roma Via di Novella 22, 0019 - tel +39 06 326 50128 - fax +39 02 006 32695

MARENGO FINANCIAL SERVICES LTD

Londra 43 Maiden Lane, WC2E 7LJ - tel +44 203 319 6220 - info@marengofinancial.co.uk

FCA Reg.: 746375 Company number: FC033044 - VAT: 260 4477 10

GRUPPO MARZOTTO SIM S.p.A.

www.marzottosim.com

info@marzottosim.com



Fonte Bloomberg: grafico settimanale a 5 anni



Fonte Bloomberg: grafico settimanale a 5 anni

I grafici, molto simili tra loro, evidenziano un tentativo di recupero dopo i minimi di marzo. Tuttavia quando è diventato palese che anche la conclusione del campionato prima e la ripresa del nuovo poi non avrebbero risolto tutti i problemi, i prezzi hanno ripreso la discesa. Per il momento non siamo ancora ritornati sui minimi, ma è difficile ipotizzare un'inversione del trend ribassista in assenza di notizie positive come un drastico calo dei contagi o, l'approvazione di uno dei numerosi vaccini attualmente in fase clinica o pre-clinica.

MARZOTTO SIM SPA

Milano P.za della Repubblica 32, 20124 - tel +39 02 006 32611 - fax +39 02 006 32695 - info@marzottosim.com

P. IVA: 02582181208 - Reg. Imprese 229 - Aderente al F.do Nazionale di Garanzia

Capitale Sociale: Euro 11.660.398,00

Roma Via di Novella 22, 00119 - tel +39 06 326 50128 - fax +39 02 006 32695

MARENGO FINANCIAL SERVICES LTD

Londra 43 Maiden Lane, WC2E 7LJ - tel +44 203 319 6220 - info@marengofinancial.co.uk

FCA Reg.: 746375 Company number: FC033044 - VAT: 260 4477 10

GRUPPO MARZOTTO SIM S.p.A.

www.marzottosim.com

info@marzottosim.com

Analizzando la equity story delle principali società quotate, è a nostro avviso palese che siamo in una situazione di stallo, con un valore patrimoniale per il momento ancora elevato ma un contesto reddituale sensibilmente indebolito.

Per **Juventus, Manchester, Borussia**: l'analisi è a nostro avviso più precisa, se nel breve termine si separano valore patrimoniale e dinamiche reddituali. Il primo è innegabilmente elevato (stadio, goodwill, centro sportivo, rosa giocatori, museo, giovanili etc.). Il secondo implica a nostro avviso una fase di transizione. Nel caso della Juventus l'attuale fase di transizione probabilmente si concluderà con l'uscita di Ronaldo, momento in cui potrebbe essere ripensata l'impostazione strategica attuale.

Il Dortmund ai prezzi attuali è a nostro avviso molto interessante. Non ha il brand di Juventus e Manchester (e forse nemmeno della Roma, che dopo il via all'opa totalitaria da parte di Friedkin la teniamo fuori dai nostri discorsi), ma ha dimostrato negli ultimi anni una capacità di gestione e un dinamismo che forse in Europa ha solo l'Atalanta (non quotata).

Concludendo, il Covid sta impattando negativamente sull'industria calcistica nonostante una fase potenzialmente positiva per alcune pay tv. Dal lato reddituale la chiusura degli stadi, costi aggiuntivi legati al Covid e la difficoltà a monetizzare una parte rilevante della rosa in un calciomercato molto poco dinamico sono issues pesanti, che potrebbero come per altre industrie essere completamente recuperate solo dal 2022. La equity story pre-Covid, basata su una strutturale sottovalutazione delle società calcistiche rispetto ad altre tipologie di società sportive (basket, baseball e football americano), è al momento in stand-by, in attesa che la situazione sia più definita da diversi punti di vista. L'interesse di grandi investitori internazionali esiste ancora, come evidenziato dalla recentissima operazione straordinaria di Friedkin sulla Roma e la cessione del Parma. Il paradosso come spesso accade nelle fasi in cui un'industria è sotto pressione, il non quotato tratta su multipli superiori al quotato. Di conseguenza, per l'investitore di lungo periodo che ritiene che situazione Covid andrà a normalizzarsi, **potrebbe valere la pena monitorare le società con il Brand più forte.**

MARZOTTO SIM SPA

Milano P.za della Repubblica 32, 20124 - tel +39 02 006 32611 - fax +39 02 006 32695 - info@marzottosim.com

P. IVA: 02582181208 - Reg. Imprese 229 - Aderente al F.do Nazionale di Garanzia

Capitale Sociale: Euro 11.660.398,00

Roma Via di Novella 22, 00119 - tel +39 06 326 50128 - fax +39 02 006 32695

MARENGO FINANCIAL SERVICES LTD

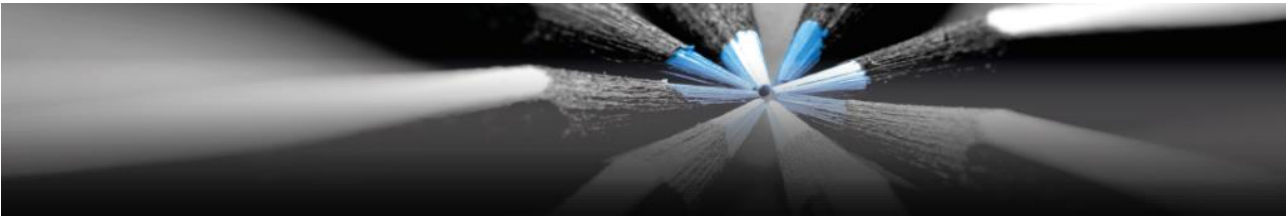
Londra 43 Maiden Lane, WC2E 7LJ - tel +44 203 319 6220 - info@marengofinancial.co.uk

FCA Reg.: 746375 Company number: FC033044 - VAT: 260 4477 10

GRUPPO MARZOTTO SIM S.p.A.

www.marzottosim.com

info@marzottosim.com



DISCLAIMER

La presente pubblicazione è stata prodotta da Marzotto SIM S.p.A. ("Marzotto SIM"), Società di Intermediazione Mobiliare con sede legale a Milano – Piazza della Repubblica 32, iscritta all'Albo delle SIM istituito presso CONSOB con numero 229, aderente al Fondo Nazionale di Garanzia.

Avvertenza generale

Il presente documento viene divulgato esclusivamente per fini informativi ed illustrativi. In particolare, non intende costituire un documento di vendita o sottoscrizione ovvero un documento per la sollecitazione all'acquisto e/o alla vendita e/o alla sottoscrizione ovvero un'offerta d'acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Né Marzotto SIM, né alcuno dei suoi amministratori, dirigenti, rappresentanti, dipendenti o collaboratori assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o altro) derivante da danni – diretti o indiretti, patrimoniali e non – eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque delle informazioni e delle opinioni riportate nel presente documento.

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nel presente documento sono redatte in completa indipendenza degli analisti, attendendosi a principi di correttezza prescritti dal vigente Codice di Comportamento e in particolare evitando ogni comportamento che possa determinare una distribuzione asimmetrica dell'informazione o raccomandazione. Le analisi si basano su dati e fonti ritenute attendibili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Marzotto SIM relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Marzotto SIM, senza alcun obbligo da parte di Marzotto SIM di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

Marzotto SIM non assicura continuità nella copertura degli strumenti oggetto del presente documento.

Copyright

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato e non può essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi ovvero pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza preventiva autorizzazione scritta di Marzotto SIM.

Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale su dati, informazioni, opinioni e valutazioni è di esclusiva pertinenza di Marzotto SIM, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non previo consenso espresso per iscritto da parte di Marzotto SIM. Chi riceve il presente documento è obbligato ad uniformarsi alle indicazioni in materia di copyright qui riportate.

MARZOTTO SIM SPA

Milano P.za della Repubblica 32, 20124 - tel +39 02 006 32611 - fax +39 02 006 32695 - info@marzottosim.com

P. IVA: 02582181208 - Reg. Imprese 229 - Aderente al F.do Nazionale di Garanzia

Capitale Sociale: Euro 11.660.398,00

Roma Via di Novella 22, 00119 - tel +39 06 326 50128 - fax +39 02 006 32695

MARENGO FINANCIAL SERVICES LTD

Londra 43 Maiden Lane, WC2E 7LJ - tel +44 203 319 6220 - info@marengofinancial.co.uk

FCA Reg.: 746375 Company number: FC033044 - VAT: 260 4477 10

GRUPPO MARZOTTO SIM S.p.A.

www.marzottosim.com

info@marzottosim.com