

**Azioni Italia****FIAT**

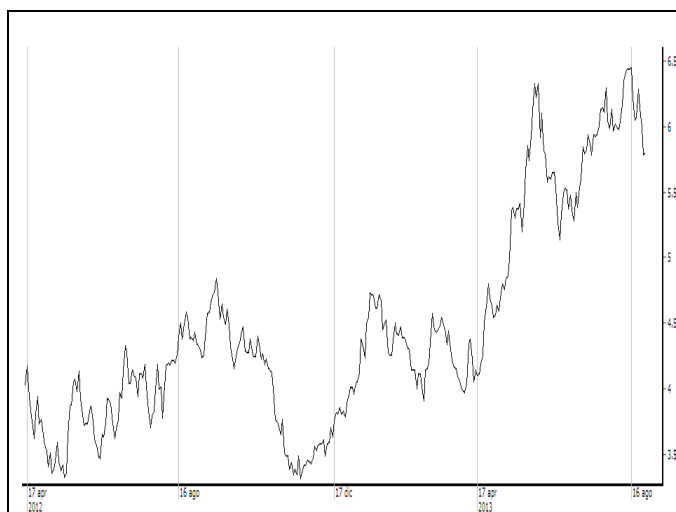
Prezzo al 02/09/2013 5,81 euro

Potenzialità di rivalutazione:  
\*\*\*\*Rischio:  
\*\*\*\*\*Liquidità:  
\*\*\*\***PRO**

- Partecipazioni detenute non valorizzate adeguatamente dal mercato
- Mercato americano in forte crescita
- Appeal Speculativo legato alla possibile Ipo Chrysler

**CONTRO**

- Settore molto legato alla congiuntura, debole ancora in Europa
- Figura chiave di Sergio Marchionne determinante in questa fase



ISIN

IT0001976403

Settore

Automobilistico

Capitalizzazione (milioni euro)

7212

Prezzo Max 52 sett.

6,475

Prezzo Min 52 sett.

3,284

**Puntare sulla fusione e Ipo di Chrysler e la sottovalutazione delle partecipazioni detenute. Come il marchio del Cavallino Rampante per esempio e non solo la controllata Usa.**

Da diversi mesi il nostro consiglio è di accumulare posizioni o direttamente su Fiat o sulla controllante Exor, la holding di casa Elkann e Agnelli, che oltre a detenere il pacchetto di controllo di Fiat detiene altre interessanti partecipazioni.

Ma perché consigliare di puntare sul gruppo Fiat nonostante l'andamento

pessimo delle vendite in Europa scese ai livelli di 20 anni fa e addirittura per il mercato italiano (dove il Lingotto è leader come quota di mercato) con immatricolazioni ai livelli del 1964?

La prima banale considerazione da fare è che con l'ingresso della Fiat in Chrysler avvenuta nel 2009 la casa automobilistica torinese non significa solo mercato automobilistico italiano ed europeo.

### **Fiat non vuol dire più Fabbrica Italia Automobili Torino**

*"La Fiat – come ha ricordato Giovanni Tamburi, presidente di TIP e banchiere d'affari di lungo corso, intervistato su [MoneyReport.it](http://MoneyReport.it) nelle scorse settimane - è una società considerata legata al mercato italiano e alla difficile situazione del mercato automobilistico continentale ma di fatto è oramai una società americana con un redditività e un fatturato soprattutto estero. Se non fosse quotata a Milano ma a Wall Street o in Olanda (come sarà per Fiat Industrial e con la fusione con CNH) il mercato la valuterebbe in modo più congruo".*

Tutto il fatturato di Fiat Auto sul mercato Emea (acronimo dell'inglese Europa, Medio Oriente e Africa) incide, secondo i dati dell'ultima semestrale 2013, meno del 22% delle vendite.

Oggi il gruppo Fiat Auto significa per oltre il 51,5% delle vendite il mercato nordamericano (Stati Uniti e Canada), il 12,5% il mercato dell'America Latina, il 4,9% il mercato asiatico. E se si guarda invece alla redditività quasi il 70% dell'utile prima delle tasse (ebit) viene dal mercato nordamericano.

E ancora nel mese di agosto le stime indicano una crescita del 12% con 1,5 milioni di veicoli venduti mentre il bassissimo valore delle vendite del gruppo Fiat in Asia potrebbe essere ricoperto se andasse in porto con la cinese Guangzhou, già partner dal 2010 nella produzione di Fiat Viaggio, per produrre in Cina Chrysler Jeep e rafforzare la propria presenza in quell'area con un marchio dalle notevoli potenzialità.

In Italia la figura di Sergio Marchionne è oggetto spesso di feroci polemiche ma se si guardano i bilanci Fiat degli ultimi anni se questa azienda ha ancora un futuro lo deve sicuramente a quella mossa apparentemente arditata fatta nella primavera del 2009 quando negoziò con il presidente degli Stati Uniti Obama l'ingresso in una delle aziende automobilistiche statunitensi che sembrava sul punto di fallire.

Oggi la Chrysler è tornata a essere un'azienda che macina utili e nel solo mese di giugno negli Stati Uniti vale quasi 157.000 auto vendute con i marchi Chrysler, Jeep, Dodge, Ram Truck e Fiat: il miglior dato dal giugno 2007 e il trentanovesimo mese consecutivo di crescita con sette modelli che hanno stabilito record di vendita.

E se è vero che Sergio Marchionne si è molto arricchito anche personalmente in questi anni grazie alle stock option che è riuscito a ottenere è pur vero che la capitalizzazione del gruppo Fiat (inclusi autocarri, macchinari e componenti

poi confluiti in Fiat Industrial) è salita da 6 a 19,6 miliardi (+226%), molto meglio del +80% del settore europeo.

Pesano certo probabilmente contro Marchionne, nel giudizio di parte dell'opinione pubblica italiana, soprattutto i piani poi rientrati del maxi investimento col progetto Fabbrica Italia. Prima annunciato nel 2010 come un maxi investimento sull'Italia poi non portato avanti per motivi sindacali e di perdita di fiducia sulle prospettive di recupero immediato del mercato italiano. Ma vista sotto l'aspetto economico per gli azionisti Fiat questo dietrofront ha evitato probabilmente (vedendo come è andato finora il mercato continentale dell'auto) un bagno di sangue finanziario.

Considerando quello che è accaduto alle case automobilistiche europee che maggiormente avevano investito in nuovi modelli (ad eccezione del gruppo Volkswagen che comunque è uno dei leader mondiali del settore e che solo sul mercato cinese ha venduto nel primo semestre 2013 oltre 1,5 milioni di autoveicoli) hanno visto poi le vendite comunque non decollare e la redditività crollare e parliamo di concorrenti diretti in Europa come Peugeot, Opel, Ford, Renault che sono anche più in crisi di Fiat, nonostante un'ondata di nuovi modelli.

L'andamento poi dell'ultima trimestrale conferma molti dati positivi del gruppo Fiat con molti dei principali indicatori in miglioramento. E anche l'Europa, pur rimanendo in rosso, riduce la perdita a 74 milioni rispetto ai 184 milioni del corrispondente periodo dell'anno scorso.

Scorrendo i numeri, i ricavi nel secondo trimestre di Fiat ammontano a 22 miliardi con un +4% sullo stesso periodo dell'anno scorso mentre il risultato di gestione registra una crescita del 9% superando quota un miliardo di euro. L'utile netto di periodo è quasi raddoppiato a 435 milioni. Senza Chrysler, Fiat avrebbe registrato una perdita di 247 milioni di euro nel secondo trimestre.

### **Le previsioni di Marchionne per il 2013 e la conquista di Chrysler**

L'indebitamento netto industriale scende a 6,7 miliardi rispetto ai 7,1 miliardi di fine marzo. E sulla base della performance del trimestre Fiat conferma i target per il 2013 che vengono indicati in:

- Ricavi nell'intervallo tra 88 e 92 miliardi di euro;
- Utile della gestione ordinaria nell'intervallo tra 4 e 4,5 miliardi di euro;
- Utile netto nell'intervallo tra 1,2 e 1,5 miliardi di euro;
- Indebitamento netto industriale di circa 7 miliardi di euro.

Il gruppo del Lingotto continua a puntare un marchio sempre più globale e sta cercando di acquistare le restanti azioni di Chrysler e fondersi con la casa automobilistica statunitense per poi quotare in Borsa la controllata americana. Un'operazione che potrebbe contribuire a far emergere il vero valore di Fiat, considerata da diversi analisti il produttore di auto fra i più sottovalutati al mondo, dato che per il valore del 100% di Chrysler si parla di una valutazione

superiore ai 10-15 miliardi di dollari se si guardano i multipli dei concorrenti General Motors e Ford.

Per fondersi con Chrysler, Fiat deve prima acquistare la quota del 41,5% di proprietà del fondo sanitario gli "United Auto Workers" o VEBA. Le due parti hanno in corso da diverso tempo un procedimento in tribunale nel Delaware dove Veba ha contestato il prezzo di esercizio delle opzioni che Fiat ha in mano per rilevare il pacchetto di Chrysler detenuto dal sindacato dei lavoratori.

Si contesta il valore giudicato troppo basso (le clausole firmate nel 2009 all'atto dell'ingresso di Fiat in Chrysler lasciano spazio ad alcuni dubbi valutativi) e il giudice del Delaware dovrebbe definire entro il luglio 2014 qual è il prezzo giusto che Fiat deve pagare ma questo non esclude che le parti possano arrivare nel frattempo (si ipotizza entro la fine del 2013) a un accordo transattivo dove definire tutta la questione. E' questa evidentemente una partita molto importante (la Fiat punta a non versare più di 2 miliardi di dollari per la quota del 41,5% mentre i sindacati ne vorrebbero almeno 4,5 miliardi) che vale moltissimo sia per la fusione che Fiat potrebbe fare con Chrysler che per l'Ipo che potrebbe fare sul mercato americano.

Fiat, che detiene il 58,5%, ha diritto nell'accordo originario a rilevare partecipazioni di circa il 3,3% ogni sei mesi fino a raggiungere il 75% di Chrysler, un processo lento e oggi ostacolato dalle divergenze sul prezzo. Le opzioni, per questo 16% complessivo, sono scattate dal luglio 2012 e finora Fiat ne ha esercitate tre, senza però che il Veba cedesse i titoli detenuti. Il disaccordo, infatti, è scoppiato fin dalla prima tranche: Fiat ha offerto 140 milioni, citando preesistenti accordi sul valore di Chrysler raggiunti nell'ambito dei piani con i quali ha guidato il gruppo fuori dall'amministrazione controllata: il sindacato ha chiesto quasi il triplo spingendo Fiat a rivolgersi al tribunale.

### **Il tesoro Ferrari sotto il motore**

Il "tesoro nascosto" (e ancora sottovalutato da parte del mercato) di Chrysler è quindi sicuramente uno dei motivi di interesse sul gruppo Fiat ma non è il solo e fra gli altri ci sembra importante ricordare come il gruppo Fiat detenga fra le proprie partecipazioni una quota dell'85% in Ferrari.

Un'azienda con uno dei marchi più conosciuti al mondo e che rappresenta il "luxury brand" per eccellenza.

Un'azienda in perfetta salute che ha chiuso i primi sei mesi del 2013 con un utile della gestione ordinaria in crescita a 176 mln euro (+22% a/a) mentre l'utile netto ha toccato i 116,2 mln (+20% a/a) e ricavi saliti a 1,177 mld (+7,1% a/a) a fronte di vetture consegnate nel primo semestre di 3.767.

La strategia della Ferrari è da qualche tempo di ridurre le consegne e puntare su una sempre maggiore esclusività a fronte di prezzi e di una redditività sempre più elevata.

Sono attualmente gli Usa (incluso il Canada) il mercato più forte (+9% a/a) con 1.048 vetture omologate mentre in Europa la Gran Bretagna diventa il

primo mercato del Continente (+6% a/a, 415 vetture consegnate), sorpassando almeno temporaneamente una Germania che con 388 consegne conferma (+1% a/a) i numeri del 2012. Incrementi a doppia cifra in Medio Oriente (+39% a/a, 264 vetture) e in Giappone che con le 172 consegne di questo primo semestre (+28% a/a) torna vicino ai livelli antecedenti la recente crisi economica.

Rallenta invece la Grande Cina (Repubblica Popolare Cinese, Hong Kong e Taiwan) dopo anni di crescita impetuosa. Sono state quasi 350 le vetture vendute, cinquanta in meno rispetto allo scorso anno, in virtù principalmente della decisione di diminuire le consegne a Hong Kong, un mercato che era salito molto negli ultimi tempi, e dei timori per un inasprimento delle politiche fiscali sui beni di lusso. Nessuna sorpresa dall'Italia, in persistente diminuzione con 116 vetture, un numero che rappresenta ormai soltanto il 3% dei volumi totali.

Il valore inespresso dal mercato su Ferrari, secondo il nostro giudizio, è notevole come quello in Chrysler e rappresenta un altro asso che la Fiat di Marchionne potrebbe calare nell'ipotesi (remota) che il gruppo avesse bisogno di soldi e volesse procedere a una cessione di parte delle quote per una società che non faticiamo a pensare che potrebbe ottenere da un eventuale quotazione in Borsa una valutazione siderale.

Già qualche anno fa il valore del 100% Ferrari veniva stimato superiore ai 4,4 miliardi di euro e questo valore non appare fuori luogo considerando i multipli con cui sono passati di mano marchi esclusivi legati al mondo del lusso (2 volte il fatturato e anche 20 volte l'ebitda).

**IN SINTESI:** Per le ragioni sopra esposte (possibile fusione e Ipo di Chrysler, sottovalutazione quote nella casa automobilistica americana e nella casa del Cavallino) riteniamo che il gruppo Fiat possa essere ancora interessante e molto sottovalutato e come alternativa azionaria alla posizione sul titolo Fiat vi è anche la possibilità di passare ai piani alti, puntando sulla controllante Exor che offre uno sconto nello sconto, essendo come holding sotto quotata rispetto alla partecipazioni detenute (il 30,05% di Fiat, il 31% di Fiat Industrial, il 69,16% di Cushman & Wakefield, una delle maggiori società private del mercato immobiliare mondiale oltre a diverse altre partecipazioni minori) di oltre il 25%.

Legenda: \* Basso ; \*\* Medio-Basso; \*\*\* Medio; \*\*\*\* Alto ; \*\*\*\*\* Molto Alto

**RISCHI:** Si ricorda che BorsaExpert.it esprime pareri e opinioni che possono cambiare senza preavviso e settimanalmente in base al trend dello strumento oggetto di questa analisi e del mercato e solo all'interno dei propri servizi di consulenza fornisce ai propri abbonati questo servizio di consulenza dinamica e attiva. Per una spiegazione della lettura di questa scheda e soprattutto ai Rischi a cui un investitore può essere

**SPECIAL REPORT. 15 idee d'investimento da 100 a 100.000 euro.**

esposto si prega di far riferimento alle **Avvertenze** pubblicate all'inizio della pubblicazione che consigliamo di leggere attentamente.