

# MOLTA LIQUIDITÀ A PIAZZA AFFARI



***Nonostante l'enorme volatilità che ha caratterizzato l'inizio del 2022 per le borse di tutto il mondo, quella italiana sembra promettere relativamente bene per l'anno in corso, e non solo per motivi macroeconomici, ma anche per i numerosi "Initial Public Offering" (IPO) in programma quest'anno e per la liquidità che vi sta affluendo. La piattaforma Euronext permette agli investitori istituzionali di osservare contemporaneamente tutti i listini locali, incrementando così l'attenzione verso quelli più periferici come il nostro. E ciò potrebbe risultare decisamente favorevole per sostenere le imprese italiane che vogliono svilupparsi.***

## **LA LIQUIDITÀ RESTA ABBONDANTE**

Nonostante tutti facciano scongiuri per la guerra in Europa dell'Est e professino cautela per l'anno in corso, dai gestori di fondi e patrimoni sembra trasparire un moderato ottimismo per le borse quest'anno, quantomeno a causa del fatto che i rendimenti reali negativi spingeranno verso l'azionario un probabile travaso dai titoli obbligazionari. In aggiunta possiamo sperare che l'economia italiana continui a recuperare il divario accumulato nei confronti del resto del continente e di conseguenza i profitti delle imprese possano continuare a crescere, seppure ad un ritmo ridotto a causa del maggior costo dell'energia e dell'elevata tassazione, rispetto alla maggioranza degli altri paesi europei.



La banca centrale di Francoforte si è poi mostrata sino ad oggi relativamente più accomodante rispetto alle altre banche centrali e per il momento sta continuando ad acquisire titoli pubblici immettendo di fatto altre risorse nel sistema finanziario, seppur ad un ritmo progressivamente decrescente. L'afflusso originato dalla BCE si trasmette indubbiamente anche alle borse e risulta favorevole alle operazioni di IPO, che quest'anno anche in Italia potrebbero risultare particolarmente numerose, come indicato di seguito.

Nel grafico qui sotto riportato: ***l'andamento dell'aggregato monetario "M1" fino allo scorso Dicembre nell'Eurozona.***



## **IL FILONE ESG**

L'Italia è poi molto orientata ad investimenti in ambito di sostenibilità e questo può favorire l'ottimismo degli investitori, che sono più che mai a caccia di opportunità compatibili con il nuovo "mantra" dei mercati: la sigla ESG. Questa sintetizza i 3 principi cui deve rispondere l'attività delle imprese che vogliono mostrarsi capaci di produrre risultati non solo da punto di vista economico, ma anche nel rispetto della natura e nel favorire il miglioramento sociale dentro e fuori di esse. In particolare: "**environmental**", richiama l'impatto di sostenibilità dell'attività per l'ambiente e il territorio, "**social**", l'impatto dell'azienda sul contesto socioeconomico in cui è inserita, e "**governance**" la capacità di mostrare un governo interno diffuso e trasparente.à



I criteri ESG (e la misura della rispondenza agli stessi da parte delle imprese: il cosiddetto "rating ESG") sono oggi utilizzati da chi investe per selezionare le migliori imprese dal punto di vista della sostenibilità a lungo termine e le aziende che possono dimostrare di essere più attente al rispetto di questi principi **godono pertanto del favore -talora esclusivo- degli investitori**. Questi non soltanto si vedono costretti a ruotare i portafogli in direzione di maggior prudenza, ma temono anche che i titoli emessi da imprese non rispondenti a tali criteri possano -nel tempo- subire un progressivo deprezzamento, anche a causa dei vincoli normativi che dovranno sempre più rispondere all'emergenza ambientale.



E spesso, per i criteri ESG, le imprese italiane, con le loro forti capacità in ambito culturale, artistico, alimentare e ingegneristico, spesso esprimono vere e proprie eccellenze, cosa che può favorire la borsa italiana rispetto a quelle di altri paesi europei.

## **POSSIBILI I.P.O. PER QUASI 5 MILIARDI DI EURO NEL 2022**

Un altro aspetto che potrebbe favorire il listino nazionale è la grande mole di nuove quotazioni in borsa previste per l'anno in corso. Non è passato nemmeno un paio di mesi e la raccolta di capitali in borsa per le imprese italiane si è già approssimata al primo miliardo di euro!

Al momento anzi sarebbero esattamente 752 milioni di euro, senza contare però l'IPO di Iveco a inizio anno -la prima del 2022- che, formalmente, è consistita solo in uno splitting

delle azioni della casa madre, ma che di fatto ha reso liquida sul mercato una quota importante di minoranza (per un controvalore di circa 1 miliardo di euro) di un'azienda che capitalizza circa 3 miliardi di euro.

Il settimanale Milano Finanza ha pubblicato un elenco di **5 probabili matricole** in probabile arrivo sul listino entro la prima metà dell'anno al solo segmento MTA della borsa di Milano il cui ammontare dei collocamenti potrebbe assommare a quasi un altro miliardo di euro: De Nora, Selle Royal, Chiorino, Shopfully e una SPAC in ambito sostenibile. Totale: almeno altri 800 milioni di euro.



E potrebbe non essere finita qui. Si parla infatti con insistenza almeno di altre sei importanti IPO (forse tutte all'MTA, con un collocamento medio di almeno una cinquantina di milioni): Fedrigoni, Cantiere del Pardo, Facile.it, Epta, Illy, Thun, OTB (only the brave: Renzo Rosso). Se così fosse, aggiungeremmo ulteriori 300-500 milioni al totale.

Poi sono inevitabilmente in arrivo le circa quaranta matricole del segmento EGM (Euronext Growth Milan, l'ex AIM) la cui raccolta media potrebbe superare quella dello scorso anno (sono 843 i milioni raccolti nel 2021 su 43 IPO), assicurando così una raccolta ulteriore di almeno *un altro miliardo di euro* a quanto sopra indicato. Si perché forse quest'anno potrebbero essere anche di più. Si può perciò ipotizzare che con queste matricole il totale della raccolta da IPO italiane salirebbe nel complesso a 2,5/2,8 miliardi.

Ma c'è in più la probabilissima IPO della controllata di ENI nelle energie rinnovabili, Plenitude Spa, del valore teorico di 10 miliardi di euro e il cui collocamento azionario al segmento STAR potrebbe da solo assommare ad almeno 2,5 miliardi di euro. Ecco che il ***totale della raccolta dell'anno svetterebbe perciò a circa 5 miliardi!***

E questo importo non conteggia le numerose imprese italiane che al momento hanno scelto di quotarsi alla borsa di Parigi, in quella di Londra o a New York, dove ad esempio la sola D-Orbit ha ottenuto 160 milioni di euro dalla "business combination" con una SPAC di nome Breeze Holdings che l'ha valutata poco più di un miliardo di euro.

Insomma, rispetto all'anno scorso, che già era stato positivo per Piazza Affari, con 49 IPO di cui 44 all'AIM (e una raccolta totale di oltre 2,3 miliardi di euro, di cui circa 844 all'AIM), quest'anno sembra promettere ancora meglio. Ovviamente pesano come macigni sulla possibilità che ciò accada le minacce di guerra e i possibili eccessi di reazione da parte delle banche centrali all'inflazione che, trascinata dal rincaro dei costi energetici, è oramai proiettata a superare la doppia cifra entro la fine dell'anno. Nel grafico che segue un elenco dei principali investitori intervenuti nel corso del 2021, con un'evidente

numerosità degli operatori stranieri!



Le matricole della borsa portano infatti con sé un forte contenuto di innovazione, dinamismo, investimenti e internazionalizzazione. Tutte qualità che aiutano i loro titoli ad andare controcorrente rispetto alle società già quotate e ad attirare capitali sulla nostra piazza..

### ***ALLORA CONVIENE ANCORA INVESTIRE IN BORSA?***

Non è affatto detto che la spirale inflazionistica continuerà a lungo, e tutti sperano nella possibilità che le banche centrali mantengano nei prossimi mesi la posizione assunta senza accelerare la risalita programmata dei tassi d'interesse. Se così sarà, allora i mercati non subiranno importanti correzioni e, anzi, la liquidità continuerà ad affluire alle borse, quantomeno per la parte proveniente dal disinvestimento sui titoli a reddito fisso. Nel grafico qui sotto riportato si può vedere che nel mese di Gennaio è andata così a livello globale:



A questo risultato potrebbero inoltre contribuire anche i proventi dei Programmi Individuali di Risparmio (PIR) che sono ancora in piedi, così come le risorse provenienti dall'estero sulle società italiane più promettenti dal punto di vista tecnologico o dalle prospettive migliori.

Difficile invece anticipare cosa succederebbe qualora lo scenario economico si deteriorasse parecchio. Nei prossimi giorni saranno pubblicati in Europa tanto i dati sull'indice PMI manifatturiero quanto quelli sull'inflazione (CPI). Sarà una misura aggiornata del deterioramento apportato alla crescita economica da parte dell'inflazione dei prezzi, sulla base della quale i mercati valuteranno quanto ottimismo è ragionevole ancora avere.

Sicuramente nei prossimi giorni la volatilità è destinata a restare alta e, nella bagarre, è oggettivamente difficile districarsi tra alti e bassi per valutare l'effettivo andamento dei listini. Ma molti osservatori concordano con una visione moderatamente ottimistica circa i listini borsistici europei.



### ***TANTO PEGGIO TANTO MEGLIO***

Sicuramente i dati macroeconomici in arrivo saranno abbastanza negativi ma la sensazione è che non saranno tali da invertire il clima positivo che si respira in Borsa. E' possibile che l'importante numero di società che affluiranno al listino azionario possa sfofarsi in tal caso,

perché inevitabilmente le valutazioni risentirebbero della situazione. Ma non è così scontato che l'inflazione produca un ribasso delle borse e una riduzione del numero delle IPO, dal momento che i nuovi collocamenti azionari avvengono sempre a sconto rispetto ai valori teorici di capitalizzazione.

Dunque così come è già successo che gli importanti ribassi visti sulle borse da inizio d'anno non hanno sino ad oggi influito sui programmi di IPO, è altrettanto possibile che molti di questi IPO programmati non vengano cancellati, almeno se non succederà nulla di eclatante. Senza contare il fatto che l'incremento di inflazione potrebbe orientare a maggior ragione gli investitori verso il listino azionario. **La borsa valori insomma resta sino ad oggi l'investimento più consigliabile**, soprattutto se si tiene conto dell'inflazione e dei conseguenti rendimenti reali negativi offerti dai titoli a reddito fisso.

La maggior parte delle imprese quotate non solo promette un dividendo che talvolta è più ricco delle cedole, ma è anche in posizione rialzista di fronte all'inflazione. I loro titoli azionari possono costituire nel tempo un'ottima riserva di valore, se la frenata dell'economia non arriva sino alla recessione (cosa ad oggi poco probabile).

**Stefano di Tommaso**

---

## **BORSE: ADESSO È POSSIBILE UN MINI-RALLY DI NATALE**



**Il vertice di Buenos Aires del G20 almeno una nuova buona sembra averla portata: un vero protocollo di intesa tra America e Cina. Sembra infatti che nel corso del vertice Trump e i suoi colleghi abbiano “strappato” al presidente Xi la promessa di un sostanziale riequilibrio della bilancia commerciale tra U.S.A. e Cina, accogliendo le istanze della Casa Bianca, da molto tempo lasciate inascoltate.**

I meglio informati dicono che i vertici cinesi hanno preso atto del fatto che l'intera classe politica americana so era oramai convinta della necessità di ciò e che non potevano più puntare sull'indebolimento di Donald Trump per uscire dalla stretta cui il suo governo l'aveva sottoposta. A dirla tutta ha fatto la sua parte anche l'estrema decisione con la quale gli americani avevano evocato la minaccia di un'escalation delle sanzioni, equivalenti a una vera e propria crociata giustizialista contro la Cina.



Ciò corrisponde a una doppia buona notizia per i mercati, dal momento che se alle dichiarazioni seguiranno i fatti, non solo verranno meno le prospettive di riduzione della crescita del commercio mondiale (e con esse quelle di una forte frenata dello sviluppo economico), ma anzi l'America vede consolidare la leadership del suo Presidente e la stabilità politica, si sa, gioca un ruolo importante nelle valutazioni degli investitori.

E se gli elefanti smettono di lottare, sono soprattutto le formiche che tirano un sospiro di sollievo!

### ***LA CONGIUNTURA PER LE BORSE È STATA DEPRIMENTE FINO AD OGGI***

Le borse erano rimaste infatti profondamente segnate nelle scorse settimane dall'ingrigire delle prospettive economiche, in parte dovute a fattori fortemente congiunturali (come il crollo dei consumi di beni fisici, la crescita dei tassi di interesse e l'approssimarsi della fine del ciclo economico espansivo) e in parte a causa del ridimensionamento delle aspettative (quali i timori sui danni all'economia globale derivanti dalle guerre commerciali, quelli della minor crescita dei profitti aziendali e quelli derivanti dagli eccessi di debito che il mondo continua ad accumulare).

Il risultato è stato una forte riduzione delle quotazioni dei titoli azionari (come si può vedere dal grafico qui riportato) sebbene una parte della medesima sia andata a beneficio dei titoli a reddito fisso.



### ***LA SVALUTAZIONE DEL RENMINBI***

Ora è possibile tornare a sperare che i due giganti economici (il P.I.L. a cambi costanti della Cina avrebbe superato quello americano già nel 2012 se non avesse ripetutamente e consistentemente svalutato il Renminbi, come si vede nel grafico).



E, dal momento che una delle conseguenze più gravi del deflagrare della guerra commerciale tra U.S.A. e Cina è stato il brusco rafforzamento del Dollaro (praticamente contro qualunque altra divisa), le principali vittime dello scontro sono state le economie più deboli del pianeta, troppo spesso stra-indebitate in Dollari e per questo motivo a rischio di default di Stato. Non solo: come ricorderanno tutti anche la politica di rialzi dei tassi portata avanti dalla Federal Reserve Bank of America (FED) ha attratto capitali nell'area-Dollaro, riducendo la liquidità degli altri mercati finanziari e provocando un travaso di ricchezza dalle economie deboli a quelle più forti.

### **LA MOSSA DI POWELL**

Neanche a farlo apposta invece lo scorso Mercoledì Jerome Powell, Governatore della FED, ha preso i microfoni e ha fatto un discorso diverso dal solito, con un tono diverso dal solito, affermando che gli attuali tassi di interesse sono "appena sotto" le stime di un tasso "neutrale" rispetto all'inflazione. Traduzione nel linguaggio dell'uomo della strada : forse non ci sarà più bisogno di continuare con il rialzo dei tassi di interesse anche perché le stime sull'inflazione sono assai moderate. Le borse hanno festeggiato il cosiddetto "**Powell Put**" (la mossa di Powell) con dei rialzi e, adesso che è arrivata l'altra buona notizia, quella di uno stop alle guerre commerciali con la Cina, sono pronte a festeggiare il Natale con un bel rialzo.



I motivi della possibile ripresa delle borse vanno anche al di là dei due fattori precedentemente citati: la forte correzione dei corsi ha determinato probabilmente una situazione speculativa di "iper-venduto" sui mercati che ora va ricoperta in fretta. Inoltre la notizia indirettamente fornita da Powell ai mercati è che l'inflazione dei prezzi nemmeno questa volta sta correndo, dunque i consumi non sono surriscaldati nè i salari sono cresciuti troppo. Dunque l'economia americana è più sana di ciò che si poteva pensare solo qualche giorno fa e avrà forse la forza di tornare a fare da traino alle altre nel mondo.

Ma se proviamo a stimare quanto potrebbe durare l'euforia, nessuno ha risposte certe. La Cina potrebbe aver soltanto aver "comperato tempo" nel braccio di ferro con l'America (anche se stavolta appare improbabile) e gli operatori sono comunque all'erta perché è indubbio che il ciclo economico si trovi ad uno stadio molto avanzato di maturità.

Mentre quindi qualche slancio in avanti la speculazione lo farà di sicuro, altri potrebbero essere tentati di cogliere l'occasione per vendere al meglio le loro posizioni residue. Il combinato effetto delle due forze potrebbe dunque tendere all'annullamento reciproco.

Nemmeno la banca centrale americana poi è così certo che abbia finalmente smesso di incrementare i tassi d'interesse: se nuove fiammate inflazionistiche dovessero alla fine fare la loro comparsa probabilmente non solo lei, ma anche le altre maggiori banche centrali potrebbero fare qualche mossa in avanti, con il risultato che i mercati finanziari tornerebbero a deprimersi.

Siamo e rimarremo nel campo delle ipotesi, sebbene qualche ventata di ottimismo abbia sicuramente percorso l'America durante il fine settimana, risalendo velocemente le Ande, da Buenos Aires fino a farsi sentire nella valle dell'Hudson!

**Stefano di Tommaso**

---

## **BORSE: VEDREMO IL RALLY DI FINE ANNO?**



***Dopo molte settimane di debolezza dei mercati finanziari (e in particolare delle borse) si moltiplicano le attese di un rimbalzo, non fosse altro che per motivi statistici o per le ricoperture degli speculatori al ribasso. O ancora, se si vuole ascoltare le gole profonde del mercato, a causa della necessità dei gestori di patrimoni, giunti a fine anno, di ammantare le scarse performances del 2018 con una vernice non troppo negativa. Ma quante chances ci sono che il rally parta davvero? E quanto durerà?***

**WALL STREET**

La statistica può darci una mano guardando da un lato al grafico di copertina, che segnala un rimbalzo significativo dell'indice globale delle borse mondiali (in Dollari) riportandolo nell'ultima settimana esattamente sulla media dell'ultimo anno, e dall'altro lato al grafico qui sotto riportato, che mette a raffronto l'andamento stagionale (per settimana) storico medio di Wall Street (da sempre la piazza finanziaria che dà l'impostazione a tutte le altre) dalla prima alla 52.sima settimana dell'anno, comparato con l'andamento effettivo dell'indice Dow Jones nel 2018 fino all'inizio di Novembre:



Come si può osservare, per Wall Street l'impostazione dell'intero anno 2018 (linea blu) appare un po' sotto tono ma sostanzialmente in linea con la media stagionale di lungo periodo (linea rossa) ma dobbiamo tenere conto del fatto che negli ultimi anni è la piazza finanziaria che è cresciuta di più e dove c'era da attendere le maggiori prese di beneficio.

L'andamento del Dow Jones nel 2018 tuttavia rispecchia la stagionalità media soltanto fino alla 41.ma settimana (seconda di Ottobre), quando invece esso fa uno scivolone significativo (si veda il mio articolo del 19 Ottobre u.s.) e inverte la tendenza al rialzo che normalmente lo caratterizza intorno alla fine dell'anno.

## ***PIAZZA AFFARI***

Come si può riscontrare dal grafico qui riportato, più o meno la stessa cosa avviene nel medesimo periodo alla Borsa Italiana (sebbene l'impostazione annuale fosse ancora peggiore) salvo un recente rimbalzo ancora più deciso di quello americano, probabilmente a causa di una maggiore incidenza delle ricoperture degli speculatori al ribasso, che è notorio siano nelle ultime ottave più pesantemente presenti sul nostro listino:

## ***UN MINI-RALLY DI FINE ANNO LO ATTENDONO IN MOLTI***

Cosa succede dunque: proseguirà l'andamento negativo anche nel corso del prossimo mese (fino alla vigilia di Natale) o si invertirà? La risposta esatta sarebbe: "dipende", ma è anche la più scontata. Anticipiamola subito allora: probabilmente no, il rimbalzo ha tutte le premesse per poter proseguire. Gli analisti danno una probabilità del 75% che il mese a venire chiuda positivamente per Wall Street (e ricordiamoci che c'è una correlazione statistica del 76% tra l'andamento di quest'ultima e quello della media delle altre borse internazionali). Dunque anche per quelle periferiche come Milano esiste la speranza

statistica di una prosecuzione in territorio “non negativo”.

## ***I LIMITI ALL’OTTIMISMO***

Esiste tuttavia un doppio limite all’ottimismo: innanzitutto l’accresciuta volatilità :

Come si può notare dal grafico relativo all’indice VIX (di volatilità), è soprattutto dalla seconda settimana di ottobre che essa si è impennata a Wall Street (indice SP500) per poi riposizionarsi esattamente sulla media dell’anno lo scorso Venerdì. ✖

Ma anche e soprattutto un altro limite è dettato dall’andamento dell’economia mondiale, sul quale non esistono grafici aggiornati sebbene la maggioranza degli analisti finanziari concordi sul fatto che è in corso un rallentamento della sua crescita e, soprattutto, che difficilmente si vedranno nel corso del 2019 prospettive significativamente migliori di quelle del 2018.



Dunque anche senza cadere nel pessimismo, è relativamente improbabile che la rincorsa delle borse alla performance positiva nel 2018 (o tutt'al più meno negativa, come a Milano) possa proseguire anche oltre la fine dell’anno.

## ***LO SPREAD***

Per il nostro Paese c’è da registrare un ridimensionamento della speculazione al ribasso sui nostri titoli di Stato, registrata anche dall’andamento dello Spread con quelli tedeschi, asceso a livelli preoccupanti sempre intorno all’inizio di Ottobre (dunque con una componente “importata” di non poco conto) ma poi stabilizzatosi intorno al 3% e, nella prima parte di Novembre, addirittura ridisceso al 2,9%.

✖ Purtroppo su questo fronte è troppo presto per cantare vittoria, ma una cosa di sicuro esso significa: la speculazione al ribasso contro il nostro Paese si è (almeno per il momento) decisamente placata, e questo sottrae uno dei pilastri più significativi alle attese di ulteriore ribasso della borsa: al momento la fuga dei capitali all’estero sembra essersi arrestata.

## ***L’ECONOMIA GLOBALE***

A livello globale tuttavia i segnali sono contrastanti: da una parte c’è l’andamento formidabile dell’economia americana che fa ben sperare possa agire da traino, almeno su quelle europee. Nel grafico qui riportato si vede un importante recupero dei salari, con una crescita dei quali (intorno al 3% su base annua) che non si vedeva da prima della grande

crisi del 2008 :



Un analogo segnale positivo lo forniscono i profitti aziendali americani, cresciuti costantemente a partire dal 2016 su base annuale ben di più delle retribuzioni (in media quasi del 12% nel terzo trimestre 2018, contro una media storica dell'ultimo ventennio poco sopra l'8%), in particolare per il comparto dell'energia (63% su base annua) delle telecomunicazioni (56% su base annua) e per quello finanziario (33% su base annua):

Sul fronte negativo c'è il progressivo venir meno, dopo quasi dieci anni di costante  somministrazione, della "droga" che ha esaltato le performance delle borse di tutto il mondo: l'incremento della liquidità indotto dalle banche centrali. Nel corso del 2019 infatti l'immissione netta di liquidità diverrà negativa (contro i 720 miliardi di dollari del 2018 e i 1800 del 2017) e, con questo passaggio, molti analisti si attendono di vedere le borse riprendere l'impostazione negativa che ha soltanto fatto capolino nell'ultimo scorcio del 2018.

## ***I TASSI DI INTERESSE***

Per non parlare dei rialzi dei tassi: se è vero che l'ampia anticipazione delle proprie mosse fornita dalla Federal Reserve Bank of America ha fatto sì che tutti i mercati stiano dando per scontati altri tre o quattro rialzi dei tassi di interesse, resta altrettanto vero che gli effetti degli stessi sulla risalita del Dollaro americano non potranno che incrementarsi, rischiando di mettere in ginocchio i bilanci di molti Paesi Emergenti (indebitati in Dollari) e continuando ad attirare capitali in U.S.A. facendoli fuggire dalle periferie del mondo dove essi trovavano migliori opportunità di profitto e assolvevano al compito fondamentale di finanziarne lo sviluppo.

È perciò in corso un progressivo "spiazzamento" dell'investimento azionario da parte dei titoli a reddito fisso, il rendimento dei quali non soltanto cresce, ma lascia anche molto più tranquilli gli investitori professionali e istituzionali che trovano quantomai interessante riporre oggi sotto il tetto sicuro delle cedole periodiche le plusvalenze ottenute sino a ieri nelle borse valori.

## ***A QUANDO LA PROSSIMA RECESSIONE?***



È infine attesa da tutti -al termine del 2019- la "fine del super-ciclo economico positivo" che ha caratterizzato gli ultimi dieci anni di ripresa da una delle maggiori crisi finanziarie dell'ultimo secolo. L'elezione di Donal Trump ha contribuito parecchio a rinviarne il termine (atteso già alla fine del 2016) ma, mano mano che gli anni passano, l'arrivo di una

periodica recessione (seppur magari non necessariamente drammatica), si fa sempre più probabile e le borse lo sanno. In quest'ottica il rimbalzo prevedibile per fine anno non può essere visto come la ripresa indefinita della crescita esponenziale delle borse per l'intero 2019, ma soltanto come un momento di assestamento.

**Stefano di Tommaso**

---

## FCA PREPARA LE DISMISSIONI



*Sin dall'inizio 2016 è divenuto chiaro a tutti gli analisti e operatori di borsa che Marchionne, in previsione del suo ritiro nel 2019, avrebbe perseguito più o meno a qualsiasi costo l'obiettivo dichiarato di far crescere il valore delle azioni FCA (e di quelle Ferrari) che detiene a vario titolo e che sono oggetto della sua stock option. E sino ad oggi sembra esserci riuscito molto bene, soprattutto se confrontiamo l'andamento del titolo azionario con quello dei più diretti concorrenti (nei grafici a 5 anni anche Daimler, VW, Toyota e GM).*



Ma il futuro dell'auto non sembra a breve essere così roseo: nell'ultimo mese le vendite di

veicoli nuovi in Italia sono scese del 10% e in America di poco meno, sebbene FCA sembri cavarsela meglio degli altri grandi gruppi. E poi ci sono i rincari delle materie prime anche se il dollaro debole controbilancia i maggiori costi della produzione in USA che deriveranno dalle tariffe doganali di acciaio e alluminio.



La vera sfida sembra provenire dalla necessità di cambiare radicalmente strategia sulla tecnologia delle auto, dopo che è divenuto chiaro a tutti che la produzione dei motori diesel ha i mesi contati e che tutti i grandi “incumbent” del settore automobilistico dovranno investire pesantemente per sostenere gli investimenti necessari a passare all’ibrido-elettrico, all’interconnessione digitale e alla guida autonoma.

### ***I CAPITALI REPERITI DALLE DISMISSIONI SARANNO CONCENTRATI SULLO SVILUPPO COMMERCIALE***

Dove trovare dunque le risorse finanziarie senza intaccare il valore di mercato di un titolo che nelle ultime settimane è già stato messo a dura prova dalla riduzione dei moltiplicatori se non dalle dismissioni di tutte le attività di fabbricazione di componenti (parte dei quali con le nuove auto non servirà più) e in generale non “strategiche”?

Potremmo discutere a lungo su cosa è davvero strategico e cosa non lo è nell’automotive, ma la buona sostanza è che in momenti come quello attuale con attese di riduzione del numero dei veicoli venduti, è meno necessario produrre in casa propria e cresce invece la disponibilità dei terzisti a fornire componenti a buon mercato e a sobbarcarsi loro gli investimenti necessari agli adeguamenti tecnologici, togliendo dunque più ci una preoccupazione in tal senso alla FCA che deve invece impegnarsi seriamente a rilanciare la scommessa del mercato sui nuovi modelli, come si è visto nel Salone di Ginevra di questi giorni.

### ***LA CAUTELA NEI CONFRONTI DELLE PARTI SOCIALI PORTA A TERZIARIZZARE***



Ma FCA non può esporsi troppo nel dichiarare la sua strategia di dismissioni della produzione di componentistica (quantomeno sono circolati i nomi di Magneti Marelli e Teksid, ma la lista potrebbe allungarsi), adesso che ci sono forti rimostranze sindacali e a pochi giorni dal voto politico. Molto meglio parlarne dopo, quando le acque si saranno calmate e magari saranno stati individuati nuovi datori di lavoro con sufficiente credibilità affinché i sindacati non abbiano molto da ridire. Gli acquirenti di quegli stabilimenti sanno che avranno vita relativamente breve, e che potranno sopravvivere soltanto sulla base di

diversificazioni e profonde trasformazioni, ma in cambio possono acquisire aziende importanti a prezzi interessanti e con uno “scivolo” significativo da parte del cedente, che continuerà a lungo a rendersi acquirente dei pezzi prodotti. Poi evidentemente questa bonanza si esaurirà e molti stabilimenti chiuderanno, ma non sarà stata FCA a farlo. E’ il mercato che cambia troppo in fretta, diranno. Ma non è così.



## ***LA STRATEGIA DI CREAZIONE DI VALORE PER GLI AZIONISTI PASSA DALLE DISMISSIONI***

Qualcosa di valido nella strategia di dismissioni degli stabilimenti che fabbricano la componentistica peraltro c’è eccome: i grandi gruppi come Delphi Technologies o Johnson Controls, che si specializzano in determinate tecnologie “verticali” (ad esempio sull’elettronica di controllo) e possono trovare forti sinergie tanto dalla possibilità di raggiungere volumi consistenti nel fornire più di una casa produttrice, quanto dalle ricadute della loro ricerca e sviluppo globalizzate, che risultano più difficili ai singoli produttori di automobili. Ma la verità è soprattutto un’altra: un produttore di automobili che ha le mani più libere nel potersi approvvigionare da questo o quel terzisti e che si concentra sulla parte di mercato finale che ha i margini più alti (quello delle vetture finite), in borsa vale più soldi e può liberare risorse finanziarie per concentrarle sul core-business, alimentando aspettative di crescita e rinnovamento.

Questo concetto (quello di adattarsi o morire nel giro di pochissimi anni) è sempre stato ben chiaro a Sergio Marchionne che sa inoltre di non avere le dimensioni industriali o la capacità di investimento a lungo termine di gruppi come Toyota o come Volkswagen o Daimler, e proprio per questo motivo deve completare prima degli altri la propria metamorfosi industriale -non importa con quali “externalities”- prima che il settore venga ri-definito completamente da nuovi entranti del calibro di Apple e Google, o da colossi produttivi come quelli cinesi o indiani, che possono contare su una leadership di costo che FCA non avrà forse mai. E al momento in questa metamorfosi è il più avanti di tutti, almeno secondo l’opinione delle Borse Valori!

***Stefano di Tommaso***