

【CACCIÀ AL VALORE】

Azioni e bond Fiat, questa è vera diversificazione

A CURA DI ROBERTO RUSSO*

LO SCORSO MESE di giugno i fondi obbligazionari investiti nei mercati emergenti hanno mediamente ceduto il 14 per cento in circa 15 sedute, i fondi global bond hanno ceduto il 6 per cento, il bund future ha ceduto circa il 4,5 e infine l'oro è stato anch'esso oggetto di corpose vendite, subendo un calo pari a circa il 21 per cento nell'anno in corso, ritornando ai valori del mese di ottobre 2010. Dunque, la tanto decantata diversificazione quale regola dogmatica per ridurre il rischio di portafoglio ancora una volta non ha funzionato. Il problema alla base di questi comportamenti uniformi da parte della massa dei gestori legati a prodotti indicizzati è nella definizione del concetto rischio di un investimento. Per un gestore tradizionale, infatti, il rischio è inteso come la performance relativa rispetto a un indice di riferimento (benchmark), da cui l'uniformità dei comportamenti al rialzo o al ribasso nelle fasi di euforia o di panico dei mercati. Al contrario, per un investitore "Value" (come Warren Buffett) il rischio è inteso come una variazione negativa del valore intrinseco di un business tale da generare una perdita permanente di capitale. Da ciò deriva che il prezzo di acquisto di un'azione o di un'obbligazione, non il merito di credito espresso da un'agenzia di rating o da un analista finanziario, determina in realtà la rischiosità di un investimento. Dunque, piuttosto che diversificare attraverso fondi caratterizzati da scarsa trasparenza, da costi occulti e da comportamenti dei gestori uniformi indipendentemente dalle reali situazioni di mercato, il miglior modo per ridurre realmente i rischi di portafoglio è investire (tramite azioni e obbligazioni) in aziende



"diversificate", guidate da manager eccellenti e sottovalutate dagli operatori di mercato. Fiat è il caso emblematico di investimento diversificato e di elevatissima qualità, dove ancora oggi il mercato continua a non leggere bene la strategia vincente del management guidato da Sergio Marchionne. Oggi infatti circa il 55 per cento del fatturato è realizzato da Chrysler, il 13 per cento in America Latina (Brasile), appena il 19 in Europa e il 4 (in crescita) circa sul mercato asiatico. Solo per avere un'idea della forza del mercato Usa, nel 2012 il gruppo Fiat ha venduto 1,65 milioni di vetture, il 21 per cento in più rispetto al 2011, con aumenti per i marchi Chrysler (sette modelli hanno registrato vendite annuali record), Jeep, Dodge, Ram e Fiat. A titolo di cronaca, nel 2012 sono state vendute più Fiat 500 negli Usa che in Italia. Quanto al Brasile, nello stabilimento di Betim si producono oltre 800mila vetture all'anno, 3.145 per giornata lavorativa, ovvero 180 all'ora, una ogni 20 secondi. In Brasile circolano attualmente 35 milioni di veicoli e le proiezioni delle associazioni indicano una domanda in continua crescita fino a 6 milioni di vendite nel 2020, quasi 3 milioni in più rispetto ai livelli raggiunti negli ultimi anni che hanno consentito al Paese di diventare il quarto maggior mercato automobilistico al mondo. In Brasile attualmente esiste un'automobile ogni 6 abitanti. Se si raggiungesse lo standard di motorizzazione dell'Argentina di un'automobile ogni 4 abitanti si genererebbe una nuova richiesta di 15 milioni di veicoli che, sulla base dell'attuale quota di mercato di Fiat, equivarrebbero a 3,6 milioni di nuove potenziali vendite del Lingotto. Il risultato in termini di valore è il seguente: il 65 per cento degli analisti ritiene da inizio anno che il titolo Fiat sia sopravvalutato e ogni qualvolta si pubblicano dati sul mercato italiano o europeo (oramai quasi insignificanti in termini di peso geografico), le valutazioni vengono ulteriormente

ridotte. In realtà Fiat oggi quota un multiplo in termini di rapporto tra valore d'impresa (capitalizzazione più debito netto)/ricavi pari alla metà di Ford (0,2 contro 0,43 per cento) e tra circa sei mesi il gruppo sarà quotato a Wall Street dopo l'acquisizione del 100 per cento di Chrysler ereditando le valutazioni degli analisti americani che solo per l'8 per cento danno il giudizio "vendere" su Ford che cresce a ritmi inferiori di Chrysler. Da inizio anno l'azione Fiat guadagna circa il 55 per cento e i bond vanno a ruba. I numeri

sono da capogiro rispetto a quelli deludentissimi dei fondi indicizzati di cui sopra. Il valore intrinseco del titolo, in un'ottica di un investimento a tre anni, è di circa 10 euro per azione. Meglio dunque diversificare geograficamente attraverso aziende come Fiat guidate da manager come Marchionne che acquistare fondi azionari o obbligazionari che in realtà diversificati non sono.

**amministratore delegato
di Assiteca Sim*

