

Automotive globale: le opportunità compenseranno le difficoltà?

Venerdì, 06/23/2017

A margine del recente 87° Salone internazionale dell'auto di Ginevra, il team Global Equities ha incontrato diversi Original Equipment Manufacturer (OEM) e fornitori del settore automobilistico, tornando a casa con impressioni contrastanti. Pur evidenziando ampie opportunità di crescita nell'universo delle auto elettriche e senza conducente, la maggior parte degli OEM tradizionali conferma la difficoltà delle sfide che il settore sta affrontando, come per esempio le normative più stringenti e la nuova concorrenza di operatori tecnologici più ricchi. In questo contesto, le società da prediligere sono quelle con chiari vantaggi competitivi e un posizionamento di nicchia sul mercato.



Roberto Magnatantini
Global Equities Expert



Shoab Zafar
Analyst

“Il settore automobilistico globale ingrana velocemente le marce sulla via di una trasformazione che ne cambierà drasticamente i fondamentali. E come in ogni rivoluzione, alla fine ci saranno vincitori e vinti. La domanda chiave è: cosa bisogna cercare per identificare le società posizionate meglio in questo universo in rapida evoluzione ed estremamente eterogeneo?”

Attualmente il settore automobilistico assomiglia a un labirinto dove si incontrano sfide e ostacoli, sia evidenti che celati. Ma se le società sapranno adattarsi a circostanze rivoluzionarie e posizionarsi di conseguenza, emergeranno opportunità di crescita che potranno contribuire a ridurre l'effetto delle sfide e creare valore.

Sfide chiave per i produttori di auto

Tanto per cominciare, il contesto normativo è senza dubbio ostile. I recenti scandali sulle emissioni che hanno coinvolto le case automobilistiche globali hanno provocato una forte reazione politica. Sotto la lente normativa sono finite in particolare le motorizzazioni diesel. Dalla crisi della Volkswagen nel 2015, la risposta delle autorità di regolamentazione non si è fatta attendere. Il programma statunitense Corporate Average Fuel Economy (CAFE) propone la definizione di standard ferrei sulle emissioni di CO₂. L'Unione europea si è prefissa un obiettivo ambizioso per il 2021, ossia che tutte le nuove vetture emettano solo 95 g di CO₂/kilometro. Altrettanto grintosa appare la Cina, che si allontana dai motori a diesel inquinanti per dirigersi a passo deciso verso i nuovi veicoli elettrici. Risultato: la penetrazione del diesel nel mondo è già in discesa. Per esempio, nell'Europa occidentale il mix diesel probabilmente scenderà dall'attuale 50% circa a più o meno il 20% nel 2025.

Di fronte a normative più stringenti, gli OEM sono costretti a sostituire gli impianti a diesel e aggiornare gli stabilimenti produttivi con nuove tecnologie "più pulite". Conseguentemente, buona parte degli OEM è destinata ad affrontare maggiori spese in conto capitale nei prossimi anni. I cambiamenti tecnologici, in particolare l'elettrificazione, risulteranno quasi sicuramente in sostanziali perdite durevoli di valore poiché numerosi investimenti fatti non molto tempo fa, quando si pensava che i motori a combustione sarebbero durati per sempre, non raggiungeranno mai le ipotesi di redditività iniziali. Dovranno cambiare rapidamente anche la mentalità e la cultura, il che non è scontato in un settore che tende a essere estremamente sindacalizzato e guidato da ingegneri hardware.

I nuovi operatori entrati sul mercato quali Tesla sono già alle calcagna degli operatori consolidati. Il fatto che Tesla sia riuscita a creare un brand molto noto dal nulla ha letteralmente sconvolto gli operatori tradizionali. Oltre all'audacia software e alle ampie disponibilità economiche, gli operatori tecnologici hanno anche il vantaggio di cominciare da una pagina bianca, senza design preconfezionati o asset ereditati.

L'accumulo di scorte e il rallentamento delle vendite di auto rappresenta poi un'altra fonte di preoccupazione per i produttori di auto. Se è vero che i prezzi medi sono cresciuti, principalmente grazie alla virata verso i SUV, altrettanto vero è che le vendite sono state sostenute da sconti importanti. Oltre a generare redditività inferiore, il modello si è dimostrato insostenibile, come conferma l'ultimo ribasso delle vendite globali. In un mercato che rallenta emerge poi l'ulteriore minaccia dell'indebolimento del leasing delle imprese. Con la svolta del ciclo dei tassi di interesse globali e le auto elettriche che cominciano a fare seria concorrenza ai modelli a combustione, il valore residuo rischia di precipitare. Di fronte a queste sfide, molti OEM con esposizioni di leasing significative appaiono piuttosto impreparati.

Un paesaggio in trasformazione che affronta sconvolgimenti tecnologici

I veicoli elettrici costituiscono parte integrante dell'attuale sconvolgimento. Tesla ha già dimostrato al mondo che è possibile avere auto più pulite pur mantenendo tutte le caratteristiche seduttive dei modelli superiori, incluso il design degli esterni. Sul fronte della domanda, i programmi di incentivazione hanno portato sempre più a scegliere questi veicoli in mercati chiave quali la Cina. Con l'aumentare dei volumi, i prezzi scenderanno e tutte le reti miglioreranno, accelerando ulteriormente la scelta.

Se da un lato il momentum per una maggiore penetrazione dei veicoli elettrici si intensifica, dall'altro emerge un'opportunità di crescita correlata, più per i produttori di auto, nella diffusione di maggior contenuto elettronico per veicolo. L'elettronica automobilistica è forse il segmento a più rapida crescita in questo momento e si prevede che arrivi a uno straordinario CAGR del 15% circa tra il 2016 e il 2020. Questo segmento comprende un ampio ventaglio che va dall'infotainment (quali HD su display in-dash, illuminazione, sistemi di emergenza e assistenza alla guida) fino all'internet delle cose e alla sostituzione di sistemi meccanici con alternative elettroniche.

Altro elemento costitutivo del quadro attuale sono le auto senza conducente. Altamente connesse, queste auto non saranno solo in grado di comunicare con altri veicoli (V2V) ma anche con infrastrutture esterne (V2X). La trasmissione continua di dati in tempo reale è un prerequisito cruciale che sta portando a nuovi mercati correlati, come quello delle app automobilistiche che consentono ai clienti di connettere l'auto alla casa o all'ufficio. Le auto senza conducente beneficeranno sicuramente della connettività e della disponibilità di dati migliorate e le società globali di information technology (ITC) sono per natura superiori in questi campi. Analogamente a Google che ottimizza la sua Google Car, non c'è da stupirsi se Apple, a quanto pare, ha assunto 600 persone provenienti dall'industria automobilistica per sviluppare internamente la sua "Apple Car". Samsung sta poi collaborando con Audi e LG con GM, mentre Microsoft e Toyota stanno sviluppando congiuntamente una smart car.

Dalla proprietà alla condivisione dell'auto

La profonda rivoluzione tecnologica in corso nel settore automobilistico lascia prevedere importanti cambiamenti nel comportamento dei consumatori. Molte auto senza conducente di domani diventeranno probabilmente mere piattaforme di trasferimento condivise attraverso piattaforme di mobilità comuni, quali Uber. Inoltre, visto il breve ciclo di vita atteso (frequenti upgrade tecnologici), i clienti probabilmente si convertiranno da proprietari a utenti. A parte il vantaggio di costo, questo consentirà una maggiore flessibilità per i clienti, che potranno usare un veicolo per uno scopo preciso. La mobilità condivisa è già un trend osservabile nelle grandi città, dove gli spazi di parcheggio sono limitati e i ticket per l'ingresso nei centri storici elevati. Negli Stati Uniti, per esempio, la percentuale di giovani (da 16 a 24 anni) titolari di patente di guida è scesa dal 76% del 2013 all'attuale 71%.

Grandi opportunità ma anche grandi rischi per gli investitori

Acquistare azioni di OEM potrebbe essere allettante considerati i bassissimi dati sulla valutazione, ma visto il ciclo dell'automobile e le altre sfide che il settore affronta, la cautela è d'obbligo. D'altro lato, la storia delle nuove società che sono entrate sul mercato è seducente, ma le valutazioni sono spesso esagerate.

Una soluzione sta nel seguire le società che offrono un forte vantaggio competitivo. Nell'universo OEM, il posizionamento di nicchia di Subaru e il rapporto qualità prezzo senza rivali potrebbero essere un'opzione. Ancor più specifica è la situazione della Ferrari, poiché la forza del brand e l'accorta strategia di non soddisfare tutta la domanda genera un potere di pricing che nessun'altra casa automobilistica si sogna. Situazioni speciali possono sorgere anche dalla ristrutturazione interna e da M&A, come nel caso della Peugeot, o dall'espansione di assetti ed esposizioni geografiche favorevoli, ne è un esempio Geely.

Un'altra opzione è quella offerta da fornitori di pezzi di ricambio per auto. Società quali Plastic Omnium, Valeo e Nexteer Automotive vendono prodotti a un'ampia gamma di OEM, riducendo al minimo il rischio di scegliere l'OEM sbagliato. Inoltre, queste società cavalcano l'onda dei veicoli più leggeri, più puliti e più sicuri.

Infine, il quadro sarebbe incompleto se non si affrontasse la difficile questione di Tesla: cosa fare con una società giovane e in forte perdita che vende solo poche centinaia di migliaia di veicoli, si scontrerà con il furore della concorrenza nei prossimi anni ma ha già una capitalizzazione di mercato più grande di Ford e GM? I multipli di valutazione apparentemente assurdi non dicono tutto, perché Tesla deve essere valutata in base al suo potenziale di perturbamento. Essendo pioniera, la società rimarrà il leader indiscusso dei veicoli elettrici per almeno altri tre anni e il suo modello 3 ha il potenziale per essere un'auto dai volumi elevati. La qualità del suo prodotto e il suo appeal da Silicon Valley hanno creato dal nulla un brand potente e l'assenza di asset e mentalità ereditati dal passato si rivela un vantaggio. Ciliegina sulla torta: Tesla offrirà un potenziale notevole se riuscirà a diventare una potenza nel settore delle batterie. Il rischio è elevato, ma altrettanto elevati sono i potenziali ritorni, per cui l'investimento è più ragionevole di quanto pensino molti.

Disclaimer

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo Syz (di seguito denominato «Syz»). Esso non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche cittadini o residenti in uno Stato, un Paese o una giurisdizione le cui leggi applicabili ne vietino la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'utilizzo. Spetta unicamente agli utenti verificare che siano legalmente autorizzati a consultare le informazioni nel presente. Il presente materiale ha esclusivamente finalità informative e non deve essere interpretato come un'offerta o un invito per l'acquisto o la vendita di uno strumento finanziario, o come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente non sono intese costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adeguate per tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, le durate e i calcoli contenuti nel presente rappresentano unicamente stime e sono soggetti a variazione senza preavviso. Si ritiene che le informazioni fornite siano attendibili; tuttavia, il Gruppo Syz non ne garantisce la completezza o l'esattezza. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri.