

**COLLOCAMENTI** Il doppio sbarco in borsa visto dagli investitori istituzionali. Il gruppo guidato da Caio è un tipico investimento da cassetista. Per il Cavallino invece il fattore chiave è l'esclusività del marchio

di Ester Corvi

**D**ue ipo ai nastri di partenza. Poste italiane a Piazza Affari e Ferrari a Wall Street. La privatizzazione del gruppo postale è entrata nel vivo con il via libera da parte della Consob del prospetto informativo che precede lo sbarco in borsa. Lunedì 12 ottobre prenderanno infatti il via l'offerta pubblica e il collocamento istituzionale, che si concluderanno il 22. L'offerta globale di vendita ha per oggetto un massimo di 453 milioni di azioni, corrispondenti al 34,7% del capitale sociale; le azioni cedute dal ministero potranno raggiungere il 38,2% in caso di esercizio integrale dell'opzione greenshoe, mentre la forchetta del prezzo per azione è compresa fra 6 e 7,5 euro. È una buona occasione? Il gruppo guidato da Francesco Caio rappresenta il classico investimento per il cassetista alla ricerca di uno stabile flusso di dividendi, a fronte di una ridotta volatilità, in modo analogo a quanto avvenuto in passato per Eni, visto anche che la maggioranza delle azioni rimarrà in capo al Tesoro. «Nonostante alcuni punti interrogativi sulla ristrutturazione della divisione postale e sulla redditività dei servizi finanziari (BancoPosta) e assicurativi (PosteVita), in uno scenario di tassi bassi e progressiva dematerializzazione dei servizi bancari» secondo

**Emanuele Rigamonti, analista di Jci Capital** «Poste Italiane è nel complesso un'azienda dall'interessante profilo ri-

# Le pagelle dei gestori

## POSTE ITALIANE

### Punti di forza

- Possibilità di accrescere la redditività
- Capillare presenza territoriale
- Processo di razionalizzazione intrapreso
- Ottima cassa e disponibilità a concedere credito in una congiuntura favorevole
- Potenzialità di cross-selling e up-selling su una base clienti largamente mono-prodotto.
- Interessante profilo di cassa e flusso cedolare (dividend yield atteso superiore al 4%)
- Business mix diversificato
- Favorevole posizionamento su trend di successo (e-commerce e transazioni online)

### Punti di debolezza

- Rischio gestione politica
- Gestione molto onerosa del business delle spedizioni
- Banca solo italiana e poco presente nell'online
- Elevata esposizione ai titoli di debito del governo italiano, con necessità di ricorrere ai guadagni non realizzati per sostenere i rendimenti di portafoglio
- Transaction banking, business che potrebbe essere intaccato dalla dematerializzazione dei servizi bancari retail in misura superiore a quanto previsto dall'azienda
- Elevati costi di ristrutturazione della divisione postale

GRAFICA DI MILANO FINANZA

schio/rendimento». Guardando alla valutazione, gli specialisti di Copernico sim ritengono che «il titolo diventerebbe molto attraente se il prezzo finale fosse vicino a 6,5 euro», cioè al minimo della forchetta, ma per altri lo sarebbe anche intorno a 7 euro, tenendo conto della generazione di cassa e del flusso di cedole, con un dividend yield

atteso superiore al 4%. Fra i punti di forza di Poste italiane, citano la capillare presenza territoriale e il processo di razionalizzazione già intrapreso, mentre fra quelli di debolezza c'è la gestione molto onerosa del business tradizionale delle spedizioni. Oltre al business mix diversificato, altri fattori di successo

## FERRARI

### Punti di forza

- Brand unico, potenzialità sviluppo licensing
- Affidabilità riconosciuta del prodotto
- Esclusività del marchio e del progetto industriale, con positivo impatto anche su attività accessorie, come merchandising, concept stores e parchi tematici
- Aumento dei volumi (9.000 auto nel 2019 rispetto alle attuali 7.200), mantenendo esclusività del marchio. Potrebbe essere un game-changer
- Ridotta elasticità della domanda ed elevata marginalità
- Il cosiddetto "scarcity value" legato al collocamento di una quota minoritaria, che potrebbe sostenere le valutazioni

### Punti di debolezza

- Quadro normativo più restrittivo sulle emissioni
- Settore che sta diventando sempre più competitivo
- Mercato dell'auto sportiva troppo piccolo per il marchio più conosciuto al mondo
- Difficoltà nell'accrescere i volumi compatibilmente con la conservazione dell'esclusività del marchio
- Incertezza sulle negoziazioni con i sindacati Usa, che potrebbe avere conseguenze sulla produzione di motori V6 in alluminio che Ferrari assembla e vende a Maserati, fondamentale per il bilancio dell'azienda

del gruppo sono «la capillarità della rete distributiva, con potenzialità di cross-selling e up-selling (capacità di indirizzare il cliente verso prodotti di livello qualitativo più alto, ndr) su una base clienti largamente mono-prodotto e il favorevole posizionamento su trend in crescita, in particolare nell'e-commerce e nelle transa-

zioni online» mette in evidenza Rigamonti.

**Anche Ferrari** procede a tappe spedite verso la quotazione, dopo gli incontri decisivi con gli investitori, secondo i quali la valutazione potrebbe essere intorno a 11 miliardi. Il debutto a Wall Street potrebbe avvenire il 19 ottobre o comunque entro la fine del mese. «Detenere azioni Ferrari significa acquistare una società con un brand famoso e interessanti opportunità di apprezzamento» commentano dall'ufficio studi di Copernico sim. Anche gli esperti di **Jci Capital** sottolineano, oltre all'esclusività del marchio e del progetto industriale, con un conseguente impatto positivo anche su business collaterali (come merchandising, concept store e parchi tematici), la bassa elasticità della domanda e l'elevato livello dei margini, in grado di sostenere multipli di valutazione superiori alla media di settore. Infine sarà determinante «il cosiddetto scarcity value legato al collocamento di una quota minoritaria, che ci attendiamo possa sostenere le valutazioni», concludono gli analisti. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanofinanza.it/ipo](http://www.milanofinanza.it/ipo)