

26 aprile 2022

## Investire in Tesla. E' troppo tardi o siamo solo all'inizio?

di [Alessandro Pedone](#)

La settimana passata Tesla ha riportato al mercato i dati finanziari del primo trimestre dell'anno. Si tratta, come ormai consuetudine da alcuni trimestri, di dati eccezionalmente positivi (1).

Chi legge i miei articoli da anni sa che non amo scrivere di singoli titoli azionari perché per la grande maggioranza dei piccoli risparmiatori, investire in singole azioni è fortemente sconsigliabile. L'investimento in singole azioni richiede una maturità ed una competenza che è fuori dalla portata di oltre il 95% degli investitori non professionali.

Il caso di Tesla, però, è decisamente l'eccezione che conferma la regola.

Non detenere azioni Tesla in questo decennio sarà un po' come non detenere azioni Apple nello scorso decennio. Il fenomeno che ha caratterizzato l'economia (e quindi la finanza) del passato decennio è stato senza dubbio lo smartphone, strumento attorno al quale Apple ha saputo costruire tutta una serie di altri business (come l'App Store) e questo ha portato Apple a diventare quel gigante che è oggi (la prima azienda al mondo per capitalizzazione).

L'innovazione tecnologica che caratterizzerà questo decennio sarà l'uso delle batterie elettriche per consentire la sostituzione delle fonti fossili nella produzione di energia elettrica con fonti rinnovabili le quali hanno una produzione discontinua.

Per chi ha approfondito l'analisi di Tesla (non solo per gli aspetti finanziari, ma proprio in termini di prodotti, cultura aziendale, modello di business, stile di management, ecc) è abbastanza facile ipotizzare che Tesla, nel corso di questo decennio, diventi un'azienda molto più grande di Apple, sia in termini di fatturato che di utili e quindi di capitalizzazione di mercato.

Lo scopo centrale di questo articolo è quello di suggerire ai possibili investitori di dedicare molto tempo a studiare l'azienda, allo scopo di valutare la detenzione del quantitativo di azioni compatibile con il proprio profilo di rischio, ma solo e soltanto in un'ottica di lunghissimo periodo, almeno 10 anni.

### Breve storia di Tesla

Per molti dei primi anni della sua vita, Tesla Motors è stata in modalità "sopravvivenza". Più volte ha rischiato di fallire. Nata nel 2003, nel 2004 vede l'ingresso di Elon Musk con un investimento di 30 milioni di dollari (sempre Musk avrà un ruolo essenziale affinché nel 2006 anche i fondatori di Google investano circa 40 milioni di dollari).

E' difficile oggi comprendere quanto il progetto aziendale all'epoca apparisse folle, più che folle, ridicolo: utilizzare quel tipo di batterie che alimentavano i computer portatili o i telefoni sulle automobili. Oggi sembra quasi normale, ma all'epoca suona come uno scherzo.

Il progetto prevedeva di partire da una macchina sportiva (la Roadster) e poi fare auto sempre più alla portata della massa. La seconda auto prodotta fu la Model S: annunciata nel 2008 e andata in produzione nel 2012, Model S fu un grande successo.

Nel 2010 Tesla Motor si quota in borsa a 17 dollari per azione (3,4 considerato lo split) e raccoglie 226 milioni di dollari. Sempre nel 2010 inizia una collaborazione con Toyota nell'ambito della quale l'azienda giapponese acquista 50 milioni di dollari di azioni. La collaborazione porta i motori elettrici di Tesla nella RAV4 di Toyota. Nel 2014 la collaborazione fallisce, prevalentemente per la diversa cultura aziendale. Nel 2016 Toyota possedeva ancora 2,3 milioni di azioni di Tesla che oggi varrebbero circa 2,3 miliardi di dollari, ma - purtroppo per

Toyota - le ha vendute tutte (moltiplicando per oltre 10 volte l'investimento iniziale, ma perdendo la più grande opportunità finanziaria della sua storia).

Nel 2015 Tesla annuncia il PowerWall che consente di conservare l'energia prodotta dai pannelli solari, questo settore si svilupperà con i [MegaPack](#).

Nel 2016 c'è l'annuncio di Tesla Model 3, il primo prodotto pensato per una produzione "di massa". Elon Musk annuncia che nella seconda metà del 2017 avrebbe consegnato 200.000 veicoli, 4 volte quelli prodotti in quel momento (ci riuscirà con 2 anni di ritardo).

Elon Musk, come tutti gli esseri umani, è una combinazione di qualità e difetti e non si possono prendere i primi senza i secondi. Fra i suoi principali difetti, come executive, c'è quello di comunicare al mercato previsioni esageratamente ottimistiche. Ha ripetuto lo stesso errore nel campo della guida autonoma, con i "tetti solari" e probabilmente farà la stessa cosa con i robot umanoidi. E' una sua caratteristica che ha allontanato tanti investitori.

Da un certo punto di vista è un'opportunità per gli investitori che accettano questa sua caratteristica (perché consente di comprare azioni sulle discese).

Fino ad oggi Elon Musk ha realizzato (o è in procinto di farlo) tutto quello che ha promesso, ma quasi sempre in ritardo rispetto alle previsioni. C'è da dire che le cose con le quali si cimenta non sono semplicemente difficili, sono quasi sempre considerate impossibili dagli esperti. Il fatto che ci riesca in ritardo rispetto a ciò che promette è semplicemente la conseguenza del fatto che non sono mai state fatte prima ed è quindi impossibile fare previsioni accurate. Si può dire che proprio per questo potrebbe essere più cauto nelle previsioni, ma il personaggio è questo: prendere o lasciare.

Nel 2016 iniziano i tre anni più difficili per Tesla ed Elon Musk.

La produzione in serie della Model 3 fu un incubo. Dopo aver promesso una produzione di 5.000 auto a settimana, nei primi tre mesi riuscì a produrre solo 2.400 auto e neppure particolarmente ben costruite (per usare un eufemismo). In questo marasma, Tesla acquista Solar City per 2,6 miliardi e praticamente blocca il business dei pannelli solari per spostare i lavoratori sulle linee di produzione della Model 3. Nel 2017 Tesla Motor cambia nome in Tesla, inc.

Elon Musk tenta di togliere le azioni di Tesla dal mercato per poter meglio gestire l'azienda fuori dai fari degli investitori (cosa che sta cercando di fare in questi giorni con Twitter) e questo gli costerà dei guai con la SEC (la corrispondente della nostra Consob, l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari) dai quali uscirà indenne.

Tra il 2018 ed il 2019 l'incubo della produzione in serie di Model 3 finisce. Tesla impara dai propri errori ed inizia a progettare nuovi modi di produrre in serie. Comprende che il problema non è fare le auto, ma costruire la "macchina che costruisce le macchine".

Questo è esattamente il momento in cui, analizzando la storia di Tesla e del suo fondatore (fondatore di fatto, anche se tecnicamente non lo è stato) ho compreso che l'azienda non solo avrebbe cambiato per sempre il mercato delle automobili, ma avrebbe cambiato prima il mercato del trasporto in generale e poi quello della produzione e distribuzione di energia elettrica.

Nel 2020 parte la costruzione della "Gigafactory" a Shanghai che inizia le consegne in tempi incredibilmente rapidi a Gennaio 2021.

Quest'anno, il 2022, ha visto l'apertura ufficiale della Gigafactory Europea, in Germania, vicino a Berlino (con un po' di ritardi legati alla burocrazia) e la più grande fabbrica di auto al mondo, in Texas.

In questo 2022 Tesla venderà più di un milione e mezzo di auto e - anche se non è stato ancora annunciato - è scontato che verrà annunciata già quest'anno almeno una nuova Gigafactory perché l'obiettivo è quello di produrre 20 milioni di veicoli all'anno nel 2030 (circa il 25% del totale delle auto che si stima verranno vendute).

### **E' troppo tardi per investire in Tesla?**

Ho iniziato a citare Tesla nei miei articoli per la prima volta a [Febbraio 2020](#) dopo una corsa del titolo che appariva assolutamente ingiustificato a quasi tutti gli analisti.

L'articolo mi è costato più di qualche critica, anche da alcuni colleghi che stimo.

Dopo alcuni articoli nei quali spiegavo perché usare l'espressione "bolla" per la salita delle azioni di Tesla fosse fuorviante, l'anno passato ho pubblicato un articolo dal titolo "[Tesla: perché penso che sia un'azienda ed un'azione unica.](#)"

Se si considera Tesla un'azienda che produce auto, allora sarebbe un'azienda relativamente interessante. Il prezzo dell'azione sconterebbe già buona parte del suo potenziale di crescita e forse - in quest'ottica - sarebbe troppo tardi per investire.

Personalmente, per le ragioni che ho espresso più diffusamente nel citato articolo - sono convinto che chi vede in Tesla semplicemente un'azienda che produce auto non comprende l'aspetto essenziale.

Tesla è un'azienda che applica la tecnologia (sia hardware, cioè le batterie, che software) nel settore dell'energia avendo come prima applicazione principale quella del trasporto di persone. La produzione delle auto è solo l'inizio di questo percorso che vede la naturale evoluzione nel trasporto come servizio, attraverso la guida autonoma ed i robotaxi, ma anche tutto il settore del trasporto di merci (che al momento Tesla ha solo in progetto, con il Tesla Semi) ed in un secondo momento tutto il business della produzione e distribuzione dell'energia con la diffusione praticamente in ogni edificio delle batterie di accumulazione di energia dai pannelli solari. Nello sviluppo di questo enorme progetto aziendale, la vendita delle auto potrebbe diventare un business relativamente marginale, in modo simile a quello che rappresenta per Amazon la vendita dei libri (anche se le dimensioni sono totalmente diverse).

L'anno passato Tesla ha subito un'altra trasformazione che è ancora così in embrione che la quasi totalità degli analisti non ha ancora colto.

Nel paragrafo precedente dedicato alla storia di Tesla abbiamo visto che le difficoltà della produzione in serie della Model 3 hanno "partorito" quella meraviglia dell'ingegneria che sono le GigaFactory (con soluzioni considerate impossibili come le GigaPress [prodotte in Italia](#)). Quelle soluzioni producono i margini operativi stellari che oggi Tesla può mostrare ai mercati e che fanno impallidire aziende come Toyota o Volkswagen.

Tra il 2019 ed il 2020 c'è stato un episodio paragonabile nel campo della guida autonoma.

Risolvere la guida autonoma in modo generale (cioè non utilizzando speciali mappe satellitari di precisione ed il dispositivo Lidar, ma soltanto le telecamere e le mappe ordinarie) è un problema gigantesco che richiede letteralmente l'invenzione di soluzioni che non esistono.

Nel primo periodo in cui Tesla aveva affrontato questo problema, aveva preso una strada sbagliata che non aveva soddisfatto Elon Musk il quale ha completamente rifondato il settore. Il risultato è stato la creazione di nuovi chip che assemblati insieme creano dei super-computer per l'addestramento di reti neurali che prima non esistevano. Un accenno alla tecnologia che Tesla ha costruito ed in parte sta costruendo si può leggere in [italiano qui](#). Se invece si vuole veramente approfondire e si ha la possibilità di comprendere l'inglese il consiglio è quello di rivedersi tutto il [Tesla AI Day su YouTube](#).

Sempre per fare un paragone con Amazon, queste tecnologie che Tesla ha sviluppato essenzialmente per se stessa potranno svolgere in futuro lo stesso ruolo che gli Amazon Web Services hanno svolto nello sviluppo di Amazon. Buona parte della crescita e dei risultati finanziari di Amazon non sono nel suo "business" più conosciuto al grande pubblico.

In modo simile, Tesla sta incubando un business, quello dell'intelligenza artificiale, che potrà portare a risultati ancora più grandi rispetto al business tradizionale.

Naturalmente, si può pensare che tutto questo sia solo "hype" e che né la guida autonoma, né tanto meno il business dell'intelligenza artificiale e la robotica vedranno mai la luce.

Se si crede, come alcuni continuano a dire ancora oggi, che la concorrenza sta arrivando e Tesla di fatto non ha alcun vantaggio competitivo. Oppure che la guida autonoma di Tesla non ha senso perché i competitor hanno una migliore attrezzatura (il Lidar) è ovvio che non si investirà in Tesla.

Come dice il grande Aswath Damodaran le valutazioni aziendali sono una questione di numeri, ma prima ancora dei numeri viene la **narrativa**. (Purtroppo non mi risulta che sia stato tradotto, ma consiglio fortemente la lettura di "[Narrative and Numbers](#)", se si ha meno tempo a disposizione si possono leggere queste sue [slide](#) o ascoltare questo [video](#))

### **Quali sono le tue convinzioni riguardo l'azienda che stai analizzando?**

E' ragionevole pensare che Tesla possa produrre 20 milioni di auto nel 2030?

E' ragionevole pensare che Tesla possa risolvere la questione della guida autonoma entro il 2025? E' ragionevole pensare che Tesla possa produrre un robot umanoide generalista entro il 2030? Se la risposta a queste domande è sì, allora non c'è dubbio che non solo non sia troppo tardi per investire in Tesla, ma che siamo solo all'inizio.

E' comprensibile che la maggioranza degli analisti ritenga che le aziende vadano valutate per quello che hanno fatto, non per quello che potrebbero fare in un futuro così remoto. Per la quasi totalità delle aziende questo è l'approccio corretto.

Aziende come Tesla sono assolutamente l'eccezione alla regola.

Per questo è fondamentale fare i propri studi sull'azienda. Se non siete assistiti da un professionista, non acquistate azioni senza aver dedicato svariate ore di studio sull'azienda. Inoltre, non mi stancherò mai di scrivere che è fondamentale avere una strategia per l'acquisto che non andrebbe mai fatto in un'unica soluzione e sempre e comunque per percentuali che si può tollerare anche di perdere al 100%. Investire in singole azioni implica sempre e comunque il rischio di perdere anche il 100% dell'investimento. Può essere un rischio basso, ma esiste. Tesla, in particolare, è un'azione particolarmente volatile. Oscillazioni anche del 50% nello spazio di qualche mese sono da mettere in conto e la strategia d'investimento lo deve considerare.

### **Conclusioni**

Per tutte le ragioni espresse in questo e negli altri articoli che ho scritto, sono sempre più convinto che investire in Tesla, anche a questi prezzi apparentemente folli se applicati alla maggioranza delle azioni, rappresenti una delle migliori opportunità che si possono avere in questo decennio. Ciò nonostante, investire in singole azioni rimane qualcosa che non è alla portata di un investitore comune: richiede un **progetto** d'investimento ed una quantità di studio molto elevati. Si può fare solo se si ha una grande passione sul tema, oppure se si è assistiti da professionisti ugualmente appassionati.

### Note

1. Utile netto di \$3,2 miliardi rispetto ai 438 milioni del primo trimestre 2021 (in crescita del 658%!) mentre l'EPS è stato pari a \$2,86 per azione (+633% a/a). I ricavi complessivi sono stati pari a \$18,76 miliardi rispetto a 10,39 miliardi del marzo 2021 (+81%), mentre quelli del solo settore "auto" sono aumentati del 87%. Il flusso di cassa è in aumento del +660% pari a \$2,3 miliardi, con Ebitda adjusted che è aumentato del 173% a \$5,02 miliardi. Non esiste al mondo un'azienda di queste dimensioni che ha tassi di crescita di questo livello, tipici delle start-up.

## **CHI PAGA ADUC**

l'associazione non **percepisce ed è contraria ai finanziamenti pubblici** (anche il 5 per mille)

La sua forza economica sono iscrizioni e contributi donati da chi la ritiene utile

[DONA ORA](#)