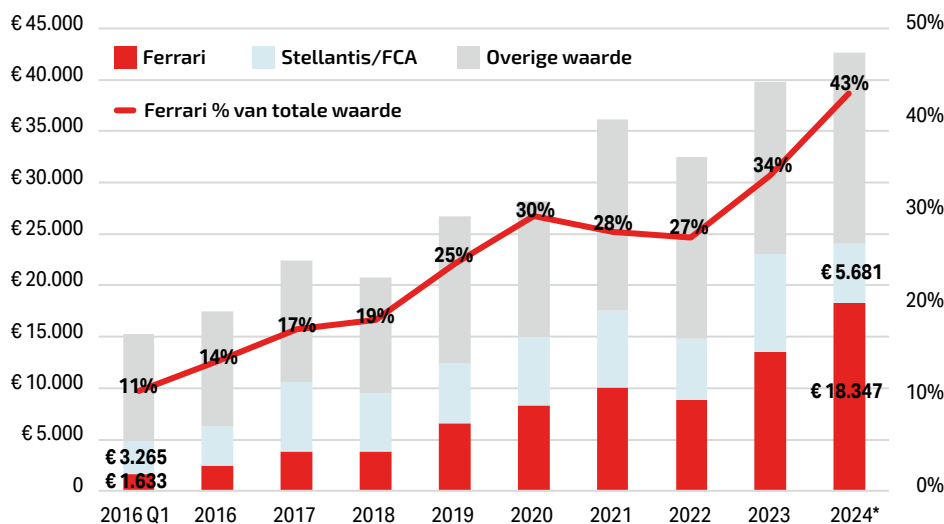


FERRARI IS UITGEGROEID TOT HET PARADEPAARDJE VAN DE EXOR-PORTEFEUILLE



Bron: rapportages Exor. Bedragen in miljoenen euro's. *2024 op basis van berekeningen VEB.

2016 – net na de afsplitsing van FCA – met 1,6 miljard euro iets meer dan 10 procent van de portefeuillewaarde (*gross asset value*) van Exor. Eind vorig jaar was de waarde van dat pakket opgelopen naar 18,3 miljard euro. Dat is circa 43 procent van de totale waarde van het investeringsfonds.

In dezelfde periode rendeerd de belegging in de andere automerken aanzienlijk minder. FCA, de voorloper van Stellantis, stond in maart 2016 voor 3,3 miljard euro in de boeken bij Exor. Aan het einde van 2024 was dat belang 5,7 miljard euro waard. En door een forse terugval van de autoverkoop in de VS, het plotselinge vertrek van topman Carlos Tavares en de toenemende concurrentie van Chinese autofabrikanten is het aandeel Stellantis sindsdien verder gedaald.

Maar hoe groot was Ferrari's impact op de prestaties van Exor nu echt? Sinds de afsplitsing van Fiat in 2016 groeide het totale geïnvesteerde vermogen van Exor van 15 miljard euro naar rond de 43 miljard euro eind vorig jaar (taxatie VEB).

In dezelfde periode steeg de waarde van Exors belang in Ferrari van 1,6 miljard naar 18,3

**EXOR
VERKOCHT
7 MILJOEN
ANDELEN
FERRARI,
VOOR CIRCA
3 MILJARD
EURO**

miljard euro. Van de totale waardeverhoging van 27 miljard euro van Exor komt dus maar liefst 16,7 miljard van Ferrari. Wedden op één paard kan verrassend goed uitpakken.

BETERE SPREIDING

Een van de doelstellingen van Exor is om op lange termijn de brede wereldindex te verslaan (MSCI World Index). Een mooi streven, maar voor een belegger met die ambitie is Exor te afhankelijk van één aandeel en is het risicoprofiel daarom te hoog.

Exor lijkt dit ook in te zien. Onlangs verkocht het 7 miljoen van de 44,4 miljoen aandelen Ferrari voor circa 3 miljard euro. Met de opbrengst gaat de investeringsmaatschappij voor een miljard euro eigen aandelen inkopen. De overige 2 miljard euro wordt achter de hand gehouden voor andere investeringen. Hiervan heeft Exor al zo'n 200 miljoen euro belegd in Philips, bleek uit een recente melding. Daarmee hebben de Italianen bijna 19 procent van Philips in handen.

Na de verkooptransactie blijft Ferrari nog steeds goed voor ongeveer 35 procent van het fondsvermogen.

FERRARI MAAKT AUTO'S, MAAR IS EEN LUXEBEDRIJF

• Veel autofabrikanten zitten in zwaar weer, maar Ferrari blijft fier overeind. In februari van dit jaar stond er met een beurskoers van meer dan 480 euro per aandeel zelfs een record op de bordes. Die koers is inmiddels wel weer weggezaakt.

• Ferrari is niet alleen een automerk, maar vooral een luxemerkt. De klantenbasis is ijzersterk en zeer trouw. Van de mensen die vorig jaar een Ferrari kochten, had maar liefst 75 procent al een of meer Ferrari's in de garage staan. Voor bepaalde modellen bestaat een wachtlijst van een tot twee jaar.

• Door die merktrouw kan Ferrari met enig gemak de prijzen verhogen. Hiermee lukt het de Italianen om jaar op jaar de omzet te verhogen en de marges op peil te houden, ondanks oplopende kosten.

• De resultaten zijn sterk. Sinds 2016 is de omzet gestegen van 3,1 miljard euro naar 6,7 miljard euro in 2024. Alleen in het coronajaar 2020 viel de omzet wat terug. Gedurende de hele periode bleef de operationele winst (ebit) stabiel en behaalde het Italiaanse bedrijf een hoog rendement op het geïnvesteerde kapitaal (ROIC) van rond de 20 procent. Ter vergelijking: Volkswagen en Stellantis behaalden vorig jaar een ebit-marge van respectievelijk 2 en 6 procent. Ook de ROIC lag bij het tweetal in 2024 ver onder de 10 procent.

• De financiële resultaten hebben een prijs. Het aandeel Ferrari kost 45 keer de verwachte winst van dit jaar. Volkswagen en Stellantis koersen op respectievelijk 4 en 5 keer de verwachte winst per aandeel. Ook hier lijkt Ferrari meer op een luxebedrijf zoals Hermès, dat tegen meer dan 50 keer de winst wordt verhandeld.