

I produttori europei sono abbastanza solidi per affrontare una recessione

Dopo essersi riorganizzati nel corso dell'ultimo decennio, molti produttori europei possono contare su modelli di business più flessibili con rendimenti superiori

Andrea Carzana, Gestore di portafoglio, Azionario europeo

In Europa abbondano le società manifatturiere. Il settore industriale conta 1.400 gruppi quotati¹ e il sottogruppo più grande è quello dei produttori di beni strumentali. Oltre a questi vi sono le società aerospaziali e della difesa, le aziende di trasporti e un ampio ventaglio di fornitori di servizi per l'industria e le attività produttive.

All'interno di questo panorama variegato abbiamo un sovrappeso sul settore dei beni strumentali. Deteniamo società sparse su tutto il continente, con una maggiore concentrazione di grandi gruppi dell'Europa settentrionale e dei paesi nordici, oltre a un sofisticato ecosistema di aziende manifatturiere di piccole e medie dimensioni in Italia.

Pur trovandosi ad affrontare gravi turbolenze nella lotta contro gli effetti della Covid-19, molti produttori europei possono contare su solidi elementi di attrattiva sul lungo periodo e hanno i mezzi per sopravvivere all'attuale rallentamento.

Basi di costi flessibili

Nell'ultimo decennio molte aziende hanno fatto i conti con enormi pressioni per ridurre i costi delle catene produttive e hanno reagito trasformando le loro modalità operative. Numerose attività sono state esternalizzate e molti produttori sono arrivati a realizzare internamente solo i componenti cruciali con il massimo contenuto di proprietà intellettuale.

La transizione verso un modello di business basato sull'assemblaggio ha modificato le caratteristiche finanziarie di queste società, che appaiono più "asset-light", il che incrementa la redditività del capitale investito. Questo sistema contribuisce a ridurre i costi fissi,



consentendo ai produttori europei di adattare più facilmente la propria base di costi in una fase di recessione e lasciando i rendimenti meno esposti alle oscillazioni del ciclo economico.

Tuttavia, lo svantaggio di questa trasformazione consiste nel fatto che i produttori europei hanno sviluppato catene produttive più complesse e internazionali. Ciò li espone a un rischio di turbolenze più alto, ad esempio in ragione del maggiore approvvigionamento di fattori di produzione dalla Cina.

Aziende di ascensori "asset-light"

Il segmento degli ascensori è rappresentativo della trasformazione del comparto industriale europeo. Si tratta di un mercato fortemente consolidato con una crescita strutturale a lungo termine grazie ai trend di urbanizzazione nei mercati emergenti e ai requisiti elevati

di sicurezza e affidabilità. L'Europa può vantare tre dei quattro maggiori produttori di ascensori al mondo: Kone in Finlandia e Schindler in Svizzera (entrambe quotate), cui si unisce quella che fino a poco tempo fa era la divisione ascensori di Thyssen-Krupp, venduta di recente a società di private equity. Il quarto attore globale è la statunitense Otis.

Delle quattro società, che controllano il 60% del mercato globale, Kone è quella di cui deteniamo posizioni a lungo termine nei nostri fondi europei. Oggi il gruppo finlandese vanta un modello di business "asset-light" e basato sull'assemblaggio, con caratteristiche finanziarie eccellenti. Il segreto dei margini elevati però risiede nella manutenzione. A nessuno piace rimanere intrappolato dentro un ascensore. Per questo costruttori e amministratori di immobili sono disposti a pagare una

- ▶ quota annuale fissa per garantire la piena operatività degli impianti di elevazione. I margini dell'assistenza sono 2-3 volte più alti rispetto a quelli per l'acquisto di nuovi impianti, senza contare che i ricavi dalle attività di manutenzione sono di gran lunga più stabili rispetto a quelli delle installazioni, i cui volumi sono esposti al ciclo economico.

Tipicamente, in un ordine relativo alla vendita di un ascensore, Kone fattura il pagamento anticipato prima della consegna e beneficia di contratti di assistenza e manutenzione a lungo termine per i prodotti installati, diversificando così il flusso di profitti e generando cash flow stabili e prevedibili.

Nell'ultimo decennio la Cina è diventata un'importante fonte di espansione per Kone, grazie all'ingente impulso all'urbanizzazione. Alimentando una crescita annua dei ricavi del 6%, il paese asiatico rappresenta oggi il 30% dell'attività della società. Ogni anno in Cina vengono installati più di 500.000 impianti di elevazione, ovvero due terzi del totale a livello globale, contro una base installata di appena 900.000 unità negli Stati Uniti.²

L'espansione di Kone in Cina

Con il mercato più grande al mondo nel segmento degli ascensori, la Cina riveste un'importanza cruciale per la crescita futura di Kone. Tuttavia, tenuto conto delle forti peculiarità rispetto al mercato europeo e a quello statunitense, molto dipenderà dal persistere nel tempo di queste differenze e dalle misure adottate da Kone per superare alcuni degli inconvenienti.

In Europa e negli Stati Uniti, Kone realizza margini modesti sulla vendita di nuovi ascensori ma stipula contratti di manutenzione pluriennali, capaci di generare margini 2-3 volte più alti rispetto a quelli derivanti dall'installazione. Di conseguenza, l'assistenza fornita da Kone produce il 50% dei profitti del gruppo a livello globale. In Cina, per contro, la vendita di nuovi impianti si traduce in margini superiori rispetto a qualsiasi altra regione, mentre la densità dei contratti di assistenza è molto più contenuta, senza contare che la redditività dei servizi è più bassa. Molti ascensori sono infatti

venduti attraverso distributori locali che erogano l'assistenza autonomamente; pur accaparrandosi il 90% delle vendite di nuovi impianti, le grandi quattro detengono solo il 30% dei contratti di manutenzione.³ La loro espansione in Cina è quindi strettamente legata alle nuove vendite, più che in qualsiasi altra regione. Il grande mercato dell'assistenza cinese è destinato a rimanere frammentato sul breve periodo, ma costituisce un'opportunità di consolidamento a lungo termine per gli attori globali.

Con tutta probabilità il mercato cinese degli ascensori rimarrà stabile a oltre 500.000 unità all'anno e la vendita di nuovi impianti continuerà a rappresentare la principale fonte di profitti. Tuttavia gli attori principali, tra cui Kone, si aggiudicheranno più contratti di manutenzione connessi alle nuove vendite (il cosiddetto "attach rate"), andando progressivamente a sostituire la distribuzione di terzi con la vendita diretta. Beneficeranno inoltre del consolidamento tra gli operatori immobiliari, specialmente se i maggiori costruttori stipuleranno contratti di manutenzione su grandi portafogli di immobili con le società leader, anziché con i fornitori locali a basso costo.

L'innovazione offre ulteriori opportunità di espansione dell'attività di manutenzione. Le autorità di regolamentazione cinesi impongono due visite mensili su ogni impianto di elevazione a cura di due tecnici, benché i grandi gruppi stiano installando sensori nei nuovi ascensori per consentire il monitoraggio in remoto. Ad oggi Kone monitora già a distanza il 5% dei suoi ascensori a livello globale, applicando un sovrapprezzo per questo servizio,⁴ e sta portando avanti un progetto pilota in Cina per dimostrare come il monitoraggio remoto renda di fatto inutile l'attuale sistema basato sulle ispezioni.

È ancora presto per dire se l'evoluzione della Cina la renderà più simile agli altri grandi mercati degli ascensori. Ciò detto, Kone continua a esibire un posizionamento favorevole tra le grandi quattro e gode di una buona preminenza in un mercato globale consolidato con elevate barriere all'entrata, in cui qualità e sicurezza costituiscono aspetti cruciali.

“ Al momento la Cina rappresenta il 30% circa del volume d'affari di Kone e secondo le previsioni dovrebbe proseguire la recente tendenza all'installazione di almeno 500.000 ascensori l'anno

¹ MSCI Europe IMI Index al 20 aprile 2020.

² Kone, Capital Markets Day 2019.

³ Stima di Columbia Threadneedle basata sulla ricerca e sull'engagement con la società e i suoi clienti.

⁴ Kone, Capital Markets Day 2019.

Per maggiori informazioni, visitare
COLUMBIATHREADNEEDLE.IT



Riservato esclusivamente ad investitori professionali e/o qualificati (da non destinarsi agli investitori retail). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Il capitale è a rischio. Il presente materiale è realizzato a scopi puramente informativi e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Il riferimento a specifiche azioni o obbligazioni non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto. Le analisi riportate nel presente documento sono state effettuate da Columbia Threadneedle Investments ai fini delle proprie attività di gestione degli investimenti, potrebbero essere state utilizzate prima della pubblicazione ed essere state inserite nel presente documento per caso. Tutte le opinioni contenute nel presente documento sono valide alla data di pubblicazione, possono essere soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere considerate una consulenza in materia d'investimento. Le informazioni provenienti da fonti esterne sono considerate attendibili ma non esiste alcuna garanzia in merito alla loro precisione o completezza. Il presente materiale include riflessioni su eventi futuri, tra cui previsioni di condizioni economiche e finanziarie a venire. Né Columbia Threadneedle Investments, né tanto meno alcuno dei suoi amministratori, dirigenti o dipendenti rilascia alcuna garanzia, dichiarazione o qualsivoglia altra assicurazione circa l'accuratezza di tali previsioni. Pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited ("TAML"). Registrata in Inghilterra e Galles, numero di iscrizione 573204. Cannon Place, 78 Cannon Street, Londra EC4N 6AG, Regno Unito. Autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle columbiathreadneedle.it Pubblicato il 04.2020 | Valido fino al 10.2020 | J30564 | 3042631