

Un modo semplice per pensare ai dazi

Autore



Robert M. Almeida
Portfolio Manager e
Global Investment Strategist

In breve

- Investire è semplice, ma anche difficile
- A chi spetta pagare? Al consumatore oppure al produttore?
- Le aziende con scarsa concorrenza offrono protezione

Il fascino suscitato sui produttori dei mercati sviluppati dai margini più elevati resi possibili dalla produzione a basso costo in paesi distanti ha alimentato un periodo pluridecennale di globalizzazione. Il risultato, ovviamente, è una vasta rete di catene di approvvigionamento altamente integrata, la cui complessità, a mio avviso, è stata riconosciuta solo da poco dagli operatori di mercato.

Prendiamo ad esempio un semplice paio di jeans. Benché alcuni produttori statunitensi si riforniscano di cotone a livello locale, la maggior parte del denim proviene da Cina, India e Pakistan. Per alcuni pantaloni di alta qualità, i materiali arrivano da Zimbabwe, Turchia ed Egitto. Gran parte della tintura viene eseguita in Cina e in Germania, mentre le cerniere sono importate dal Giappone. Questa è solo una parte del processo, ma credo di aver reso l'idea.

Investire è semplice, ma anche difficile

Facciamo un passo indietro e ricordiamoci che investire è semplice, ma anche difficile. È semplice, perché la gamma dei cash flow potenziali di un'azienda determina sia il prezzo che la volatilità delle sue azioni. La difficoltà sta nel fatto che il futuro è incerto e le ipotesi sui profitti cambiano, a volte radicalmente, all'emergere di nuove informazioni.

Nelle ultime settimane, la combinazione di dazi e incertezza sulle misure politiche, insieme alla crescente presa di coscienza della complessità delle catene di approvvigionamento globali, ha sollevato dubbi sui profitti futuri e fatto aumentare la volatilità.

Esiste un modo semplice per pensare a questo fattore di rischio?

A chi spetta pagare? Al consumatore oppure al produttore?

La parola "tariff", che in inglese significa dazio, deriva da un termine arabo che significa "notificazione" e che veniva utilizzato in riferimento ai dazi doganali circa 1.000 anni fa. Considerate queste misure semplicemente come una tassa o un pedaggio.

Gli investitori e i commentatori di mercato che dibattono sui possibili risultati economici farebbero meglio a preoccuparsi dei risultati finanziari. Qualcuno deve farsi carico dell'onere di questa nuova tassa. Poiché i prezzi delle azioni derivano dall'andamento degli utili, l'unica domanda che conta davvero dal punto di vista degli investimenti è: chi paga questa tassa, il consumatore o il produttore?



I produttori di beni la cui domanda è caratterizzata da una bassa elasticità possono trasferire le pressioni sui prezzi ai loro clienti. Le ragioni dell'anelasticità vanno ricercate nella limitata disponibilità di sostituti e nella qualità superiore. Qualunque sia la ragione, questo vantaggio competitivo consente al produttore di trasferire il dazio ai suoi clienti. In questo scenario, è il consumatore a farsi carico dell'onere, il che genera inflazione (e danni alla crescita), poiché ci sono meno risorse a disposizione.

Al contrario, nel caso di beni caratterizzati da un prezzo elastico per via della presenza di validi sostituti, l'onere aggiuntivo in termini di costi grava sul produttore, comprimendone i margini.

Benché i mercati finanziari scontino sempre più l'impatto dei dazi sulle aziende, è probabile che ci siano altre variabili in gioco. Penso che la realtà sarà una combinazione di entrambi gli scenari: i clienti pagheranno la tassa sulle cose di cui non possono fare a meno, mentre i produttori di beni sostituibili deluderanno gli investitori per via della debolezza dei loro profitti.

Come possiamo considerare questo aspetto dal punto di vista della costruzione dei portafogli?

Le aziende con scarsa concorrenza offrono protezione

Poiché viviamo in un mondo capitalista, in cui gli imprenditori puntano a generare profitti e sono sempre alla ricerca di innovazioni dirompenti, le aziende con profili di profitto superiori alla media ma anche stabili offrono qualcosa che gli altri non possono offrire. Le elevate barriere all'ingresso, qualunque esse siano, mantengono bassa la concorrenza e alti i margini di profitto. Abbiamo sempre ritenuto, ad esempio, che le aziende di strumenti e apparecchiature che forniscono i loro prodotti alle imprese del settore delle scienze della vita incarnino queste caratteristiche.

Queste attrezzature rappresentano le "pale e i picconi" delle scienze della vita e le società che li commercializzano si sono storicamente distinte come le migliori nel settore sanitario. Vendono strumentazioni, materiali di consumo correlati, servizi e altri prodotti ad aziende farmaceutiche e biotecnologiche, ospedali, laboratori, università e governi. I loro strumenti misurano, separano, purificano, quantificano e diagnosticano. Sono fondamentali per una serie di progetti, come lo sviluppo di farmaci, gli studi clinici, la bioproduzione e molti altri.

Più semplicemente, il loro modello di business è simile a quello "rasoio/lametta": vendono uno strumento con una vita utile di 5-10 anni che richiede l'acquisto ripetuto di materiali di consumo e contratti di assistenza. Si tratta di attività a ciclo lungo, poiché l'immissione sul mercato di una terapia o di un farmaco richiede generalmente un processo pluriennale. I loro clienti, particolarmente attenti alla qualità, sono disposti a pagare un prezzo più alto a garanzia della qualità e dell'affidabilità di strumenti che hanno un costo relativamente modesto rispetto all'ingente spesa legata all'intera attività.

Sebbene queste aziende abbiano anch'esse catene di approvvigionamento globali complesse e anche se i loro costi aumenteranno a causa della guerra dei dazi, la criticità dei prodotti che offrono, unita alla fiducia che i clienti vi ripongono, può proteggerle dal rischio di sostituzione, a differenza di altri settori.

Lo stesso si può dire delle aziende di apparecchiature elettriche che producono componenti utilizzati in ampi mercati finali industriali come le infrastrutture per l'intelligenza artificiale, la trasmissione di energia ed elettricità, i veicoli elettrici e altri settori interessati da una crescita strutturale. Per questi clienti di grandi dimensioni e con ampie disponibilità, il rischio di sostituire un prodotto più economico per risparmiare qualche dollaro spesso non vale il rischio relazionale.

Conclusioni

Anche se non conosciamo l'esatta citazione di Socrate sulla sapienza, mi è sempre piaciuta la versione che recita: "Tutto ciò che so è di non sapere nulla, e forse non so nemmeno quello." Anche se conoscessimo il livello preciso dei dazi, la complessità delle catene di approvvigionamento rende difficile, se non impossibile, cercare di valutare gli effetti a valle sull'economia. Perlomeno ritengo che questo sia ciò che penserebbe Socrate e, se così fosse, sarei d'accordo.

Concentriamo piuttosto le nostre energie nel capire quali imprese saranno in grado di assorbire i dazi e quali no. È infatti questo che determinerà l'andamento delle azioni, e non è forse ciò che noi, in quanto fiduciari, siamo pagati per fare? Ritengo che l'attuale contesto comporterà un cambio di paradigma per quanto riguarda il valore dei portafogli discrezionali basati su un approccio fondamentale. ▲

Le opinioni espresse sono quelle del o degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

INFORMATIVA GLOBALE

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

Distribuito da: **Stati Uniti** - MFS Investment Management; **America latina** - MFS International Ltd.

Si noti che in Europa e nella regione Asia-Pacifico, il presente documento può essere distribuito solo a professionisti dell'investimento e clienti istituzionali. In Canada il presente documento può essere distribuito solo a clienti istituzionali. In Qatar questo documento è destinato esclusivamente a investitori sofisticati e a persone con un patrimonio netto elevato.

Nota per i lettori del Canada: pubblicato in Canada da MFS Investment Management Canada Limited. **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera:** pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS®, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera):** pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravenga alla normativa locale; **Singapore** - MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** - MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana; **Hong Kong** - MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO").

Per gli investitori professionali in Cina - MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria; **Giappone** - MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento; **Per i lettori in Arabia Saudita, Kuwait, Oman ed Emirati Arabi Uniti (esclusi DIFC e ADGM).** In Qatar questo documento è destinato esclusivamente a investitori sofisticati e a persone con un patrimonio netto elevato. In Bahrein questo documento è destinato esclusivamente a istituzioni sofisticate. **Le informazioni contenute nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali.** Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono e non devono essere interpretate come un'offerta, un invito o una proposta di offerta, una raccomandazione a presentare una richiesta, ovvero un parere o un'indicazione su un prodotto, un servizio e/o una strategia finanziaria. Sebbene sia stata posta la massima attenzione nell'assicurare l'accuratezza delle informazioni contenute nel presente documento, non ci si assume alcuna responsabilità per eventuali errori, sbagli o omissioni o per qualsiasi azione intrapresa facendo affidamento su di esse. È possibile riprodurre, diffondere e utilizzare questo documento (o parte di esso) solo con il consenso di MFS International U.K. Ltd ("MIL UK"). Le informazioni contenute in questo documento hanno scopo puramente informativo. Il presente documento non è destinato alla distribuzione al pubblico, che non vi deve fare affidamento. Le informazioni contenute nel presente documento possono includere dichiarazioni che non sono di natura puramente storica, ma che costituiscono invece "dichiarazioni previsionali". Queste includono, tra l'altro, proiezioni, previsioni o stime di reddito. Queste dichiarazioni previsionali si basano su determinate ipotesi, alcune delle quali sono descritte in altri documenti o materiali pertinenti. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, vi consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato. Si prega di notare che qualsiasi materiale inviato dall'emittente (MIL UK) è stato inviato elettronicamente dall'estero. **Sudafrica** - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non sono da intendersi e non costituiscono un'offerta pubblica di titoli in Sudafrica e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Sudafrica. Il presente documento non è stato approvato dalla Financial Sector Conduct Authority e né MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica.