

Perché privilegiare i compounder in un'ottica di lungo periodo

Autore



Robert M. Almeida
Portfolio Manager e
Global Investment Strategist

In breve

- I boom di mercato spesso inducono gli investitori a preferire le imprese cicliche, ma la storia insegna che i cicli possono avere breve durata e sfociare in forti ribassi e difficoltà nel recuperare le perdite.
- I compounder tendono a registrare una crescita degli utili più regolare e duratura nell'arco di un intero ciclo, e sono dunque più indicati per gli investitori con un orizzonte di lungo periodo.
- La selettività riveste particolare importanza alla luce delle peculiari diseconomie di scala di alcune imprese dell'IA.

Nel pieno di un boom di mercato, per gli investitori può essere quasi impossibile ignorare l'attrattiva delle imprese con caratteristiche cicliche. Che si parli della fase rialzista alimentata dal credito di metà anni 2000, dell'impennata delle materie prime seguita al lockdown o dell'attuale frenesia relativa ai cicli tecnologici ad alta intensità di hardware, la narrazione è sempre la stessa: *questa volta la portata del fenomeno è diversa*.

La storia pullula di titoli "da non perdere" dietro i quali si nascondevano dinamiche cicliche. Negli anni Venti del Settecento ci fu il caso della South Sea Company, il cui monopolio del commercio globale richiamò molti investitori, che videro poi evaporare i propri capitali quando i profitti si rivelarono inferiori alle aspettative. Un secolo dopo le ferrovie avrebbero cambiato il mondo, e così fu. Tuttavia, la troppa concorrenza e la sovraccapacità ridussero sul lastrico gli investitori che le avevano finanziate.

La storia ci insegna che i boom ciclici prima o poi finiscono. Mentre la fase ascendente regala l'ebbrezza della sovraperformance, è l'intero ciclo che determina il rendimento totale del capitale.

Questo spiega perché ad MFS ci teniamo strutturalmente lontani dai titoli "ciclici", privilegiando invece i "compounder". Addentrandoci nel 2026 e trovandoci nel pieno della fase ascendente di un ciclo tecnologico, possiamo contestualizzare quanto detto finora esaminando la "matematica delle perdite" di due aziende ipotetiche nell'arco di un ciclo completo.

Due imprese a confronto

Consideriamo un ipotetico periodo di 10 anni all'interno del quale operano due aziende: Compounder Industries e Cyclical Incorporated.

Come mostra la Figura 1, le due aziende partono dalla stessa posizione: 100 milioni di dollari di ricavi e un margine di profitto del 30%. Nel corso dei primi anni i costi e i ricavi di Compounder Industries crescono a un ritmo costante del 10%, che lascia il margine di profitto inalterato. Adottando un modello di business fondato sulle vendite ripetute di uno stesso prodotto, l'azienda sfrutta l'elevata leva operativa e la differenziazione dei prodotti per generare profitti regolari.



Figura 1: La matematica può penalizzare le aziende cicliche quando il boom finisce

	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10
		Stato stazionario	Stato stazionario	Inizio del boom	Picco del boom	Fine ciclo	Contrazione	Contrazione	Ripresa	Ripresa
Compounder Industries										
Ricavi	\$ 100	\$ 110	\$ 121	\$ 133	\$ 146	\$ 161	\$ 177	\$ 195	\$ 214	\$ 236
Tasso di crescita		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Costi	\$ 70	\$ 77	\$ 85	\$ 93	\$ 102	\$ 113	\$ 124	\$ 136	\$ 150	\$ 165
Tasso di inflazione dei costi		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Compounder Industries	\$ 30	\$ 33	\$ 36	\$ 40	\$ 44	\$ 48	\$ 53	\$ 58	\$ 64	\$ 71
Margine di profitto	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Cyclicals Inc.										
Ricavi	\$ 100	\$ 105	\$ 110	\$ 154	\$ 201	\$ 221	\$ 132	\$ 109	\$ 114	\$ 120
Tasso di crescita		5%	5%	40%	30%	10%	-40%	-18%	5%	5%
Costi	\$ 70	\$ 74	\$ 77	\$ 93	\$ 110	\$ 126	\$ 106	\$ 87	\$ 86	\$ 84
Tasso di inflazione dei costi		5%	5%	20%	19%	14%	-16%	-18%	-2%	-2%
Cyclicals Inc.	\$ 30	\$ 32	\$ 33	\$ 62	\$ 90	\$ 95	\$ 26	\$ 22	\$ 28	\$ 36
Margine di profitto	30%	30%	30%	40%	45%	43%	20%	20%	25%	30%

Fonte: Questo esempio è ipotetico e non rappresentativo di alcun dato reale. Viene presentato a scopo puramente illustrativo.

Poi arriva il "boom". Emerge una nuova tecnologia o un cambiamento economico che si traduce in un vantaggio diretto per Cyclicals Inc., i cui ricavi aumentano del 40%. Gli investitori, incantati dall'improvvisa espansione dei margini al 45%, vendono le azioni di Compounder Industries per acquistare quelle di Cyclicals Inc. Nei tre anni successivi i margini e gli utili di Cyclicals Inc. superano nettamente quelli del mercato.

L'asimmetria della contrazione

Arrivati al settimo anno, il ciclo raggiunge il picco in quanto i nuovi concorrenti saturano il mercato con la propria offerta. Le vendite di Cyclical Inc. diminuiscono del 40%. Nonostante le energiche misure di riduzione dei costi e i numerosi licenziamenti, i margini di profitto sono dimezzati.

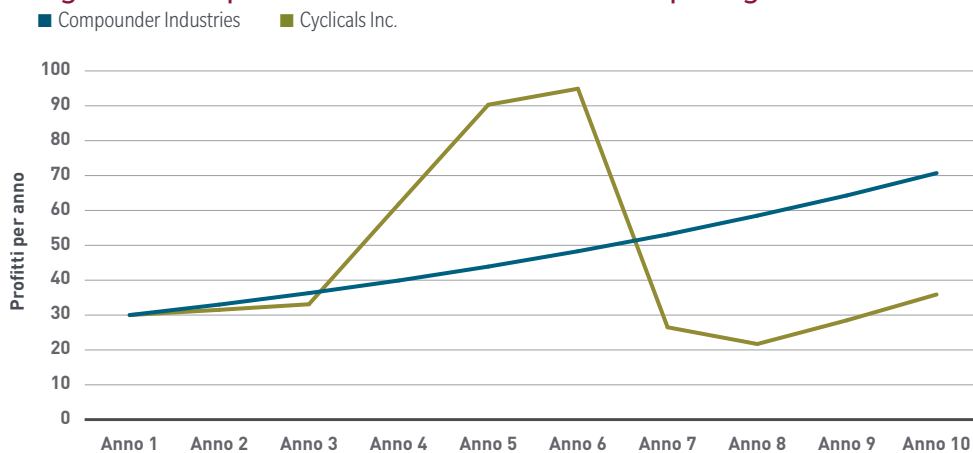
Anche se stiamo esaminando uno scenario ipotetico, gli assunti di partenza si basano sui fatti storici e si propongono di evidenziare un'insidia matematica che gli investitori spesso trascurano: per recuperare un crollo dei ricavi del 40% e tornare al picco dell'Anno 6, Cyclicals Inc. non ha bisogno soltanto di un anno "buono", ma deve crescere del 67% in un solo anno semplicemente per tornare in pari. Si tratta di un ostacolo enorme che Compounder Industries non deve mai affrontare.



L'esperienza di un intero ciclo

Benché entrambe le aziende totalizzino pressappoco gli stessi profitti, di poco superiori a 450 miliardi di dollari, le loro traiettorie sono diverse. Come illustrato di seguito, Compounder Industries ha prodotto rendimenti annuali quasi doppi con una minore volatilità.

Figura 2: I compounder tendono a offrire risultati più regolari



Fonte: Questo esempio è ipotetico e non rappresentativo di alcun dato reale. Viene presentato a scopo puramente illustrativo.

Cyclical Inc. ha vinto lo sprint durante il boom, ma ha perso la maratona del ciclo completo.

Conclusioni

Negli ultimi anni si è registrata un'imponente rotazione verso imprese fortemente ancorate ai cicli di prodotto, specialmente all'hardware tecnologico legato all'IA. Alcuni degli attuali modelli di IA sono caratterizzati da diseconomie di scala: ogni query comporta costi di calcolo elevati e superiori ai ricavi. Questa è l'antitesi dell'era di Internet 2.0, quando gli effetti di rete hanno dato vita a monopoli con una crescita storica dei profitti. Siamo del parere che questi mutati fondamentali richiedano un'esposizione selettiva, anziché generalizzata, alle imprese tecnologiche di oggi.

"Qualità" è un termine usato così spesso in questo settore da essere diventato insignificante. In fin dei conti, la qualità non è un'etichetta, bensì la capacità di sottrarsi alla "matematica delle perdite".

Privilegiamo le aziende che a nostro avviso sono in grado di incrementare gli utili nel tempo grazie a prodotti differenziati e strutture scalabili. Talvolta un compounder può segnare il passo durante un boom, come quello odierno, ma spesso è in grado di offrire risultati finanziari migliori agli investitori pazienti con un orizzonte di lungo periodo, in possesso di un quadro di riferimento approfondito e basato sui fondamentali. ▲

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.à 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 contravvenga 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 neanche MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica.