

Analisi I gestori seguaci di Warren Buffett devono andare alla ricerca di azioni favorite dal caro-vita

di Carlo Massironi *

Guadagnare con l'inflazione

I money manager devono focalizzarsi su società che hanno un monopolio e che non hanno bisogno di grossi investimenti strutturali. Perché altrimenti...

«It's easier to sell an air conditioner in the dead of winter than it is to convince investors they need protection from inflation». È più facile vendere un condizionatore in pieno inverno che convincere gli investitori che hanno bisogno di proteggersi dall'inflazione. La battuta, in uso a Wall Street, non sembra lasciare spiragli: nelle scelte di investimento spesso l'inflazione non viene semplicemente tenuta in conto. Eppure capire come proteggersi o addirittura quali tipi di aziende sono capaci di trarre profitto da una crescita dell'inflazione è di fondamentale importanza per un money manager.

I danni maggiori dell'inflazione derivano dal fatto che la crescita dei prezzi e degli stipendi che provoca avvengono in tempi e in misure differenti per differenti tipi di merci e lavoratori. Non è l'inflazione in sé ma la sua diseguale evoluzione a produrre i danni. Così alcuni soggetti godono dei benefici di prezzi elevati per i beni e servizi che vendono, mentre i prezzi dei beni e servizi che essi comprano non sono ancora cresciuti o non lo sono in

maniera così rilevante. Questi soggetti profitano della loro fortunata posizione. Per loro l'inflazione risulta un buon affare, un periodo di vacche grasse. I perdenti sono coloro nella sfortunata situazione di vendere prodotti o servizi i cui prezzi non sono cresciuti allo stesso livello delle cose che acquistano per i loro consumi quotidiani. Un analogo processo divide nettamente in due il mondo delle aziende tra quelle realtà che sono in grado di trarre beneficio da elevati tassi di inflazione e le aziende che rischiano di venirne messe in ginocchio.

Al primo tipo appartengono le aziende (nella dizione dell'americano Warren Buffett consumer monopoly) che per l'unicità del loro prodotto, per l'assenza di concorrenza, o la presenza di qualche altra barriera protettiva, al sopraggiungere dell'inflazione possono permettersi di alzare i prezzi dei propri prodotti senza correre il rischio di perdere troppi clienti.

Mentre appartengono al secondo tipo le aziende (commodity type) posizionate invece su prodotti per cui esiste una numerosa concorrenza, che vengono scelte dai clienti solamente o prevalentemente in base al prezzo, e che non potendo alzare i prezzi senza rischiare di perdere consistenti quote di fatturato, per restare sul mercato sono costrette ad assottigliare i propri margini di profitto e gli utili dei propri azionisti.

Sul lungo periodo l'inflazione agisce poi diversamente per questi due tipi di aziende anche su un altro piano. Immaginate un'azienda produttrice di caramelle nel 1973, anno in cui in Italia l'inflazione raggiunse le due cifre decimali. L'utile dell'azienda è di 2 milioni di euro su 8 milioni di asset tangibili (il valore di impianti, materie prime, prodotti finiti in magazzino). L'azienda ha dunque un ritorno del 25% sui suoi asset (2/8 = 25%). Nello stesso anno considerate un'a-

zienda attiva nella produzione di acciaio che, con una capacità reddituale minore rispetto all'azienda di caramelle, produce un utile sempre di 2 milioni di euro ma per produrlo abbisogna di 18 milioni di euro di asset tangibili (gli altiforni per la produzione dell'acciaio costano di più dei forni per la produzione di caramelle).

Adesso aggiungete l'inflazione: un decennio di inflazione. Nei dieci anni successivi per il suo effetto i prezzi sono più che quintuplicati. Le due aziende vivono un fantastico quintuplicarsi del loro utili a 10 milioni. A questo punto, dopo dieci anni di utilizzo e di usura, gli impianti delle due aziende devono essere rinnovati e sostituiti. A un prezzo cresciuto nel frattempo anch'esso di cinque volte. L'azienda di caramelle deve così affrontare una spesa di 40 milioni di euro (costo storico di 8 milioni per 5), mentre la fabbrica di acciaio è chiamata a sborsare 90 milioni di euro (18 per

5). Come azionisti siete chiamati a un aumento di capitale a questo scopo. Di quale delle due aziende vorreste essere soci? Del produttore di caramelle che vi chiede di sborsare 40 milioni o dell'acciaieria che ve ne chiede 90 per continuare a produrre gli stessi utili della fabbrica di caramelle? Il produttore di acciaio abbisogna di 50 milioni di investimenti in più per produrre per l'azionista il medesimo utile della fabbrica di caramelle.

In presenza di lunghi periodi di inflazione elevata, quelle aziende che virtualmente non hanno mai il bisogno di sostituire i loro impianti e macchinari e hanno la capacità di produrre alti ritorni soltanto con un piccolo ammontare di asset tangibili, potendo contemporaneamente aumentare i prezzi dei loro prodotti (pricing power), si dimostrano le più efficaci per proteggere l'investitore dall'inflazione. (riproduzione riservata)

(*) consulente finanziario

Indici di performance

Banco di prova

a cura di Numeria