

## Los fabricantes europeos se encuentran en buena posición para afrontar un periodo bajista

Tras embarcarse en un proceso de reorganización durante los 10 últimos años, muchos fabricantes europeos disponen ahora de modelos de negocios más flexibles con rentabilidades más elevadas

**Andrea Carzana**, Gestor de Carteras – Renta Variable Europea

Europa acoge a numerosas compañías manufactureras. Cuenta con 1.400 grupos cotizados en el sector industrial,<sup>1</sup> y el subgrupo más grande está compuesto por los fabricantes de bienes de equipo. También cabe mencionar las compañías aeroespaciales y de defensa, los transportistas y un amplio abanico de proveedores de servicios para la industria y la manufactura.

En este variado panorama, sobreponderamos el sector de bienes de capital. Apostamos por compañías radicadas en cualquier parte del continente, y mantenemos una mayor concentración en los grandes grupos del norte de Europa y los países nórdicos, así como un ecosistema sofisticado de fabricantes de pequeño y mediano tamaño en Italia.

Aunque los fabricantes europeos afrontan importantes perturbaciones durante la lucha contra los efectos de la COVID-19, muchos de ellos gozan de sólidos alicientes a largo plazo y pueden superar la ralentización actual.

### Bases de costes flexibles

En la última década, muchos fabricantes se han visto sometidos a una enorme presión para reducir los costes vinculados a las cadenas de suministro y han respondido transformando la manera en la que operan. Muchos servicios se han externalizado, y numerosos fabricantes solo producen ahora los componentes más esenciales con un mayor contenido de propiedad intelectual.

El giro hacia un modelo de negocios basado en el «ensamble» ha modificado las características financieras de estas



compañías, que disponen de menos bienes de capital, lo que potencia las rentabilidades sobre el capital empleado. Esto ayuda a recortar los costes fijos y, a su vez, permite a los fabricantes europeos flexibilizar más fácilmente sus bases de costes durante periodos bajistas, además de reducir la exposición de sus rentabilidades a las fluctuaciones en el ciclo económico.

No obstante, la otra cara de la moneda de esta transformación estriba en que los fabricantes europeos han forjado complejas cadenas de suministro a escala internacional. Por lo tanto, están expuestos a mayores riesgos de perturbaciones debido, por ejemplo, al mayor volumen de insumos procedentes de China.

### Compañías de ascensores con escasos bienes de capital

El sector de los ascensores es un ejemplo representativo de la transformación de la manufactura europea. Se trata de un mercado sumamente consolidado con un crecimiento estructural a largo plazo gracias a las tendencias de urbanización en los mercados emergentes y una elevada demanda de seguridad y fiabilidad. Europa acoge a tres de los cuatro fabricantes de ascensores más importantes del mundo: Kone de Finlandia y Schindler de Suiza, ambas firmas cotizadas, así como la antigua unidad de ascensores de Thyssen-Krupp que pasó recientemente a manos de compañías de capital inversión. El cuarto operador del mundo es Otis, de Estados Unidos.

► De los cuatro, Kone, que controla el 60% del mercado mundial, figura en nuestros fondos europeos a través de posiciones a largo plazo. Hoy en día, la compañía finlandesa cuenta con un modelo de negocios basado en el «ensamble» con escasos bienes de capital y excelentes características financieras. No obstante, el mantenimiento es el secreto de sus elevados márgenes. A nadie le gusta quedarse atrapado en un ascensor. Por lo tanto, los diseñadores y los administradores de edificios pagan un importe fijo cada año para garantizar un adecuado funcionamiento de los ascensores. Los márgenes generados por los servicios son dos o tres veces superiores a los vinculados a nuevos equipos, y los ingresos por mantenimiento son mucho más estables que los ingresos derivados de la instalación, donde los volúmenes se ven afectados por el ciclo económico.

En una venta habitual de ascensores, Kone factura la entrega por adelantado y se beneficia de contratos de servicio y mantenimiento a largo plazo de los ascensores que instala, de modo que diversifica sus fuentes de beneficios y genera flujos de caja estables y predecibles.

En la última década, China se ha convertido en el principal motor de crecimiento de Kone, gracias al potente fenómeno de urbanización. Esto ha impulsado un crecimiento anual de los ingresos del 6%, por lo que China representa ahora el 30% de su negocio. En el gigante asiático se instalan más de 500.000 ascensores al año, lo que equivale a dos tercios del total a escala mundial —a título comparativo, la base instalada en Estados Unidos es de tan solo 900.000.<sup>2</sup>

### Crecimiento de Kone en China

Al representar el mayor mercado de ascensores del mundo, China constituye una pieza clave en el crecimiento futuro de Kone. Ahora bien, este mercado difiere de los mercados de Europa y Estados Unidos en varios aspectos importantes,

y mucho dependerá de cuánto tiempo persistirán las diferencias y de lo que Kone puede hacer para franquear algunos de los reveses.

En Europa y Estados Unidos, Kone genera modestos márgenes por ventas de nuevos ascensores, pero firma contratos plurianuales para su mantenimiento, lo que ofrece márgenes dos o tres veces superiores a lo que puede ganar por la instalación. En consecuencia, el componente de mantenimiento de Kone produce la mitad de los beneficios mundiales del grupo. En cambio, la venta de ascensores en China proporciona mayores márgenes que en ninguna otra región, mientras que la densidad de contratos de servicio es mucho más reducida y, por consiguiente, el componente de mantenimiento es menos rentable. En el país asiático, muchos ascensores se venden a través de distribuidores locales que ofrecen ellos mismos los servicios de mantenimiento; si bien los cuatro grandes operadores acaparan el 90% de las ventas de nuevos ascensores, solo consiguen el 30% de los contratos de mantenimiento.<sup>3</sup> Por lo tanto, su crecimiento depende mucho más de las nuevas ventas que en otras regiones. El vasto mercado de servicio chino seguirá estando fragmentado a corto plazo, pero representa una oportunidad de consolidación a largo plazo para los operadores mundiales.

El mercado de ascensores de China probablemente mantendrá un ritmo de instalación constante de más de 500.000 unidades al año, y las ventas de equipos seguirán siendo una fuente principal de ingresos. Sin embargo, los operadores principales (Kone incluido) acapararán más contratos de mantenimiento vinculados a esas nuevas ventas (modelo de negocios de «cebo y anzuelo»), conforme sustituyen progresivamente la distribución externa con ventas directas. También saldrán beneficiados si la consolidación en el sector inmobiliario genera promotores de mayor tamaño que firman contratos de mantenimiento de grandes carteras de

“ China representa ahora alrededor del 30% del negocio de Kone; además, se prevé que el país mantenga su reciente ritmo de instalación de al menos 500.000 ascensores al año

propiedades con compañías de liderazgo, en lugar de con proveedores locales de bajo coste.

La innovación también ofrece la posibilidad de mejorar aún más el negocio de mantenimiento. Las autoridades reguladoras exigen que cada ascensor en China sea inspeccionado por dos ingenieros dos veces al mes, aunque los principales grupos de ascensores están instalando sensores en los nuevos ascensores para permitir un control a distancia. Kone ya supervisa el 5% de sus ascensores en todo el mundo de manera remota y cobra una prima por este servicio.<sup>4</sup> La firma está operando un proyecto piloto en China para demostrar que un control remoto significa que el actual sistema de inspección ya no resulta necesario.

No queda claro si China evolucionará hasta parecerse a otros grandes mercados de ascensores, aunque, pese a este interrogante, Kone se mantiene bien posicionado entre los cuatro grandes operadores del mundo. La compañía goza de una posición de liderazgo en un mercado mundial consolidado con elevadas barreras de entrada, donde la calidad y la seguridad revisten una importancia crítica.

<sup>1</sup> Índice MSCI Europe IMI, a 20 de abril de 2020.

<sup>2</sup> Jornada de los Mercados de Capitales de Kone 2019.

<sup>3</sup> Estimación de Columbia Threadneedle basada en análisis y conversaciones con la compañía y sus clientes.

<sup>4</sup> Jornada de los Mercados de Capitales de Kone 2019.

Si desea más información, visite  
**COLUMBIATHREADNEEDLE.COM**



**Información importante: Exclusivamente para uso de inversores profesionales y/o cualificados (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos).** Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros. Su capital está sujeto a riesgos. El valor de las inversiones y de los ingresos no está garantizado y puede tanto aumentar como disminuir; dicho valor puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio. Esto significa que un inversor podría no recuperar el importe invertido. Este documento no constituye asesoramiento sobre inversiones de tipo jurídico, fiscal o contable por lo que respecta a la inversión con Columbia Threadneedle Investments. El análisis incluido en este documento ha sido elaborado por Columbia Threadneedle Investments para sus propias actividades de gestión de inversiones, puede haber servido de base para la toma de decisiones antes de su publicación y su disponibilidad tiene carácter accesorio. Todas las opiniones formuladas en el presente documento son válidas en la fecha de publicación, pueden sufrir cambios sin previo aviso y no deben ser consideradas como asesoramiento de inversión. Este documento incluye declaraciones sobre perspectivas futuras, incluidas previsiones de las condiciones financieras y económicas futuras. Ni Columbia Threadneedle Investments ni sus consejeros, directivos o empleados ofrecen garantía alguna de que dichas declaraciones sobre perspectivas futuras vayan a resultar acertadas. La información obtenida de fuentes externas se estima fidedigna, si bien su precisión o integridad no pueden garantizarse. Publicado por Threadneedle Asset Management Limited. Sociedad registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG, Reino Unido. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). Este material lo distribuye Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA). Para distribuidores: Este documento ha sido concebido para ofrecer a los distribuidores información sobre los productos y servicios del Grupo y no está destinado a su posterior divulgación. Para clientes institucionales: La información contenida en este documento no constituye asesoramiento financiero alguno, y está dirigida exclusivamente a personas con el conocimiento adecuado en materia de inversión, que satisfagan los criterios normativos para ser considerados Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado; ninguna otra persona deberá actuar sobre la base de esta información. Columbia Threadneedle Investments es el nombre comercial en todo el mundo del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.  
[columbiathreadneedle.com](http://columbiathreadneedle.com)

Publicado en abril de 2020 | Válido hasta octubre de 2020 | J30564 | 3042631