

Whirlpool, 3 ragioni per andarsene dall'Europa, e non solo

Pubblicato: Sabato 2 Marzo 2024



Questa settimana un tedesco, un americano, un italiano e un francese sono andati a Wall Street dopo anni di assenza. Avevano qualcosa di nuovo da dire ad un gruppo di persone, che ha un potere decisivo sul loro successo professionale. **Hanno spiegato agli analisti finanziari più influenti del mondo perché Whirlpool lascia l'Europa**, quali benefici ne derivano e cosa faranno ora per creare maggiore valore per gli azionisti e gli investitori.

I 4 hanno una conoscenza dettagliata e specifica dell'Europa. **Marc Bitzer, CEO e presidente di Whirlpool Corporation** ha iniziato la sua carriera negli elettrodomestici a Comerio nel 1999, diventando rapidamente il numero 1 della regione EMEA (Europa, Medio Oriente e Africa). **Jim Peters, attuale Chief Financial Officer globale**, ha fatto il suo salto di carriera nel 2008 diventando CFO EMEA. **Alessandro Perucchetti, ora presidente della regione Nord America**, dopo la laurea in Bocconi, è entrato dalle porte di Comerio nel mondo del lavoro 23 anni fa come Trade Marketing Manager per i mercati emergenti, e ha scalato tutti i gradini della scala, ricoprendo posizioni sempre più importanti spostandosi avanti e indietro tra l'Italia e gli Stati Uniti. **Ludo Beaufigli, ora executive vice president KitchenAid** piccoli elettrodomestici, come Marc, è un ex-consulente di Boston Consulting Group, ed è entrato in Whirlpool anche lui a Comerio nel 2006 come direttore delle strategie di mercato.

Non c'è alcun dubbio, questi fantastici quattro non più ragazzi conoscono il business del bianco come le loro tasche, perché hanno avuto l'opportunità di fare palestra nella regione più complessa culturalmente, con la struttura distributiva più frammentata, tecnologicamente più avanzata e competitivamente più

letale del mondo. Alcuni li ho conosciuti molto bene e da vicino: **sono veloci nel vedere attraverso i numeri i segnali deboli che anticipano le tendenze**, sono strutturati mentalmente per razionalizzare sistemi complessi con modelli sofisticati che riducono al minimo i margini di errore.

Nonostante tutto questo, e forse proprio per questo, **questa settimana dovevano riconoscere di avere fatto un errore madornale. Un abbaglio protratto artificialmente per quasi 40 anni.** Un errore di prospettiva, un'ipotesi di lavoro nata a metà anni '80 del secolo scorso quando Whirlpool aveva realizzato un cammino di consolidamento nel mercato nordamericano, con una concentrazione crescente di marchi e distributori.

Il ragionamento di David Whitwam e del suo delfino Jeff Fettig era questo: il nostro business è ciclico, dipende dall'andamento dei consumi e del settore immobiliare, gli investitori amano ritorni stabili e garantiti, per darglieli dobbiamo avere un portafoglio di business da tutte le regioni del mondo in modo che gli alti e bassi si compensino. Quando gli USA vanno male, andrà bene il Brasile; quando l'Europa andrà in crisi, metterà il turbo l'Asia. Inoltre, il modello di concentrazione americano si propagherà in ogni mercato, facendo diventare il settore globale con un vantaggio competitivo per chi ha economie di scala globali, dagli acquisti di materiale allo sviluppo delle tecnologie e focalizzazione su pochi marchi.

Detto fatto, in pochi anni partono acquisizioni e accordi per partecipazioni di maggioranza in Sud America, Europa (ex Philips) e anche in General Asia. **Nel giro di 15 anni il valore dell'azienda triplica e triplica ancora nei successivi 15**, passando da 20 dollari a oltre 200 per azione nel 2014. **Poi inizia un'altalena vertiginosa con alti e bassi**, l'ultima delle quali è la picchiata dai 236 dollari all'inizio del 2021 agli attuali 107, una perdita del 55% del valore in 3 anni.

La dimostrazione finale che un portafoglio con presenza globale per equilibrare i flussi di profitti e cash flow e stabilizzare gli andamenti azionari non ha funzionato. Perché?

Il perché lo spiegano bene le parole di Marc Bitzer offerte agli analisti questa settimana, che ha così introdotto l'incontro: "Abbiamo analizzato i driver fondamentali della nostra architettura. Esternamente, la deglobalizzazione, le tensioni geopolitiche, e soprattutto i fattori puramente economici sono cambiati in modo fondamentale. Negli ultimi 30 anni il primo driver di costo sono diventati i costi logistici inflattivi, mentre è diminuita la rilevanza dell'arbitraggio sui costi di lavoro [ndr. spostare la produzione in paesi a minor costo]. Allo stesso tempo la natura del nostro modello di business è cambiata con la crescita delle consegne dirette a casa dei consumatori, legate all'e-commerce. **Quindi 20 anni fa dicevamo, le economie di scala globali sono maggiori di quelle regionali e nazionali, mentre ora crediamo che l'equilibrio sia inverso.** Nel nostro business, quello dei grandi elettrodomestici, le economie di scala regionali e locali sono molto più importanti di quelle globali.

Questa è la prima ragione per spingerci ad avere priorità diverse. Detto diversamente, essere il numero 1 o 2 in una regione è il requisito essenziale per avere successo.

La seconda parte del ragionamento è più legata a fattori interni. Non tutte le regioni sono mai state uguali in termini di creazione di valore: alcune hanno avuto una performance molto positiva e stabile, in altre abbiamo dovuto impegnarci a lungo per migliorare. In particolare, le regioni che hanno avuto un forte bisogno di continui investimenti di capitale non hanno dato un ritorno adeguato per molti anni. Quindi ci siamo chiesti: per ogni dollaro da investire che abbiamo, preferiamo metterlo dove vogliamo migliorare una situazione precaria e strutturalmente fragile, oppure **preferiamo metterlo dove ci sono opportunità di crescita e alti margini?** E in un mondo in cui le risorse finanziarie non sono illimitate, ci siamo detti che è meglio la seconda opzione, rispetto a un'interminabile sequenza di ristrutturazioni costose".

Bitzer ha continuato prendendo ad esempio proprio la regione europea, perché **la vendita alla turca Arcelik è ormai a poche settimane dall'essere formalmente completata e non ci sono segnali negativi in merito all'orizzonte.**

“In Europa abbiamo investito dal 2008 oltre mezzo miliardo di dollari in ristrutturazioni. Il nostro team locale è molto forte, ma nonostante questo, il business non ha le condizioni strutturali per generare un cash flow positivo. **Dopo la chiusura della transazione di vendita, ci aspettiamo di risparmiare 200 milioni di dollari di cash flow, che vengono consumati in EMEA in media ogni anno**”.

Per fare una scelta così radicale, è necessario considerare anche le nuove opportunità che si presentano. Nella terza parte del ragionamento durante la conferenza, Bitzer ha illustrato in dettaglio le **nuove opportunità che si presentano a Whirlpool, dopo la vendita di Europa, Turchia, Russia, Sud Africa, Cina e compressori Embraco**.

“La prima e principale parte del nostro portafoglio di business rifocalizzato è costituita dall’insieme di **3 pilastri: i grandi elettrodomestici in Nord America e Sud America**, dove siamo chiaramente numero 1 con profitti operativi oltre il 10%, e il business dei piccoli elettrodomestici KitchenAid (profitti oltre il 15%), che è globale. Inoltre, abbiamo **grandi opportunità di crescita in India e nel settore, piccolo ma promettente, degli elettrodomestici commerciali** (profitti oltre il 15%). Questo portafoglio è più efficiente per l’allocazione ottimale di capitale e molto più semplice da gestire”.

L’elettrodomestico è un settore altamente competitivo e Whirlpool è l’ultima azienda americana nel panorama globale, che si deve confrontare con la strutturale incapacità a ribaltare sul consumatore l’aumento dei costi.

L’inflazione ha aggiunto quasi 2,5 miliardi di dollari ai costi di Whirlpool negli ultimi 3 anni, solo parzialmente compensati dalle iniziative di efficientamento (800 milioni di dollari nel 2023). In questo contesto, **essere numero 1 dall’Alaska alla Patagonia è meglio che numero 4 dal Polo Nord a Cape Town**.

“L’azienda ha a disposizione solo un certo quantitativo di denaro e di tempo manageriale. I leader vincenti investono dove il ritorno è più elevato. E riducono da tutte le altre parti”, Jack Welch.

di Giuseppe Geneletti