

Allianz Research

Black Friday per i consumatori, Bleak Friday per i retailer?

23 Novembre 2022

EXECUTIVE SUMMARY



Aurélien Duthoit
Senior Sector Advisor
[aurelien.duthoit@
allianz-trade.com](mailto:aurelien.duthoit@allianz-trade.com)

- **Le vendite al dettaglio discrezionali statunitensi¹ (beni durevoli, abbigliamento, intrattenimento e articoli per il tempo libero) hanno raggiunto il picco nel terzo trimestre del 2022, principalmente trainate dai prezzi. Nello stesso periodo, i rivenditori avevano stimato 54 miliardi di dollari di scorte aggiuntive rispetto al 2021.** Con l'economia statunitense che dovrebbe scivolare in una recessione nel 2023, i rivenditori dovrebbero sfruttare al massimo il Black Friday e le festività natalizie per evitare un possibile eccesso di scorte.
- **Per le festività natalizie, i rivenditori dovranno trovare il miglior equilibrio possibile tra volumi e prezzi, da un lato, e redditività e liquidità, dall'altro.** I dettaglianti che si aspettano una domanda elevata e mantengono i prezzi relativamente alti possono preservare i loro margini di profitto, ma affrontano il rischio che i volumi di vendita deludenti si traducano in un aumento delle scorte e in un deterioramento della liquidità. D'altra parte, i rivenditori che si aspettano una domanda bassa e concedono sconti generosi potrebbero vedere diminuire i volumi di vendita e le scorte soddisfacenti, ma a un costo sostanziale: una riduzione media dei prezzi del -20% diluisce i margini lordi da -13 punti percentuali (rivenditori di mobili) a -17 punti percentuali (rivenditori di elettronica) a seconda dei segmenti di prodotto.
- **Al contrario, la prospettiva di uno stallo delle vendite e di un inventario elevato potrebbe significare che i consumatori sono in cerca di grandi affari.** Sono previsti sconti in tutte le categorie di prodotti, con computer e televisori in primo piano. Tenendo conto sia dell'aumento dei prezzi al dettaglio causato dall'inflazione che degli sconti previsti sugli articoli scontati, scopriamo che è probabile che i consumatori risparmino 30 USD in più per un computer scontato e 130 USD per un televisore scontato rispetto allo scorso anno. Il prezzo medio scontato per giocattoli, elettrodomestici e articoli sportivi sarebbe leggermente inferiore, mentre l'abbigliamento e i mobili sarebbero ancora più costosi.

¹ Include elettrodomestici, elettronica, mobili, abbigliamento, articoli sportivi, giocattoli, ecc. Si veda l'appendice per i codici di attività associati.

Le vendite al dettaglio discrezionali hanno raggiunto il picco nel terzo trimestre 2022, trainate principalmente dagli aumenti dei prezzi.

Negli Stati Uniti, la grande abbuffata di vendita al dettaglio sta volgendo al termine proprio prima della stagione critica delle vacanze. Le vendite discrezionali mensili hanno raggiunto il picco di 211 miliardi di dollari nell'ottobre 2022, rispetto ai 148 miliardi di dollari di gennaio 2020 prima della pandemia di Covid-19 (figura 1), trainate da un mix di spesa che si sposta dai servizi ai beni (2020), dal generoso sostegno pubblico alle famiglie (2021) e da un'impennata dell'inflazione (2022). Tuttavia, la crescita è ora essenzialmente trainata dai prezzi piuttosto che dai volumi: stimiamo che siano aumentati in media del +4,2% a/a, spiegando la maggior parte dell'aumento del +7,1% delle vendite al dettaglio nel periodo. In altre parole, lo stesso paniere di beni elettronici, abbigliamento, mobili, giocattoli e prodotti ricreativi è costato alle famiglie statunitensi 8,5 miliardi di dollari in più nell'ottobre 2022 rispetto al 2021.

Figura 1: vendite al dettaglio discrezionali negli Stati Uniti



Fonti: US Census Bureau, calcoli di Allianz Research

I rivenditori hanno accumulato oltre 50 miliardi di dollari in scorte extra rispetto allo scorso anno.

Il calo dei volumi di vendita è tanto più preoccupante dal momento che molti importanti rivenditori hanno avvertito dell'aumento dei livelli di inventario, indicando che hanno già dovuto abbassare i prezzi nel 3° trimestre per smaltire le scorte. Dall'inizio della pandemia, la gestione delle scorte è stata particolarmente impegnativa per i rivenditori di fronte al boom della domanda, alle interruzioni della produzione in Cina, ai colli di bottiglia nei porti degli Stati Uniti, alla carenza di autisti di camion e all'aumento dei costi di trasporto. Combinando i dati di inventario dell'US Census Bureau con i dati finanziari di bilancio dei principali rivenditori statunitensi, stimiamo che le scorte al dettaglio discrezionali statunitensi si siano attestaste a 309 miliardi di dollari alla fine del terzo trimestre 2022, con un aumento di +54 miliardi di dollari rispetto al terzo trimestre 2021. Misurate rispetto alle vendite, le scorte si sono attestaste all'equivalente di 1,5 mesi di vendite, al di sopra della media 2015-2021 (Figura 2).

Figura 2: Scorte discrezionali statunitensi

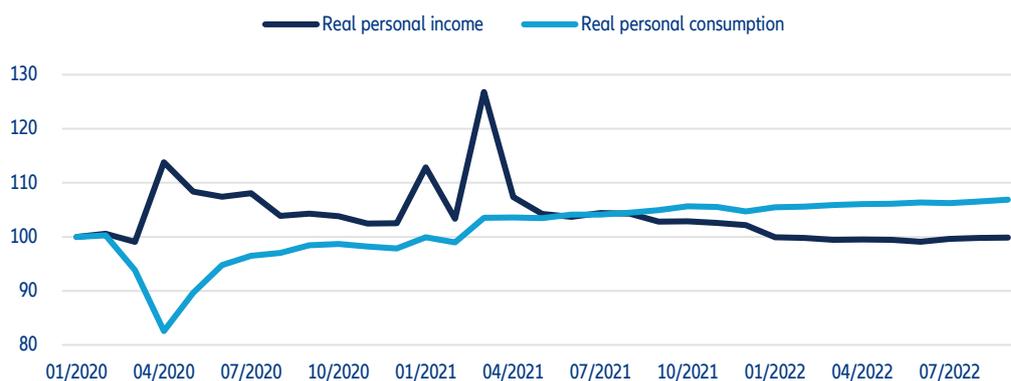


Fonti: US Census Bureau, Bloomberg, Allianz Research calcoli

Il rallentamento dell'economia statunitense non promette nulla di buono per i futuri consumi delle famiglie.

Le vendite piatte e l'aumento delle scorte si verificano sullo sfondo di una recessione incombente negli Stati Uniti, indotta dall'inasprimento delle condizioni monetarie e finanziarie. In questo contesto, la spesa per consumi – già colpita dall'elevata inflazione che comprime il reddito personale reale (Figura 3) – rimarrà depressa..

Figura 3: Reddito personale reale e consumi personali (gennaio 2020=100)



Fonti: Refinitiv, Allianz Research calcoli

In questo contesto, i retailer si trovano di fronte a un dilemma tra redditività e liquidità.

Questa prospettiva cupa per i consumi delle famiglie non sarebbe potuta arrivare in un momento peggiore: le festività natalizie rappresentano oltre il 20% delle vendite annuali tra la maggior parte dei segmenti (Appendice), mentre il primo trimestre di calendario è generalmente il più debole dell'anno. In altre parole, i rivenditori che non riescono a smaltire le scorte in eccesso prima della fine dell'anno potrebbero rimanere bloccati con le scorte per un bel po' di tempo e affrontare il rischio di tagli dei prezzi ancora più profondi l'anno prossimo se la domanda peggiora ulteriormente. In questo contesto, gli sconti del Black Friday giocheranno un ruolo decisivo nella gestione delle scorte e i retailer dovranno trovare il giusto equilibrio tra prezzi e volumi, redditività e liquidità:

- I rivenditori che sovrastimano la domanda dei consumatori e mantengono una strategia di prezzo conservativa possono preservare i loro margini di profitto, ma affrontano il rischio che i volumi di vendita deludenti si traducano in un aumento delle scorte..
- D'altra parte, i dettaglianti che sottovalutano la domanda dei consumatori e concedono sconti generosi possono vedere diminuire i volumi di vendita e le scorte soddisfacenti, ma a un costo sostanziale per i margini di profitto..

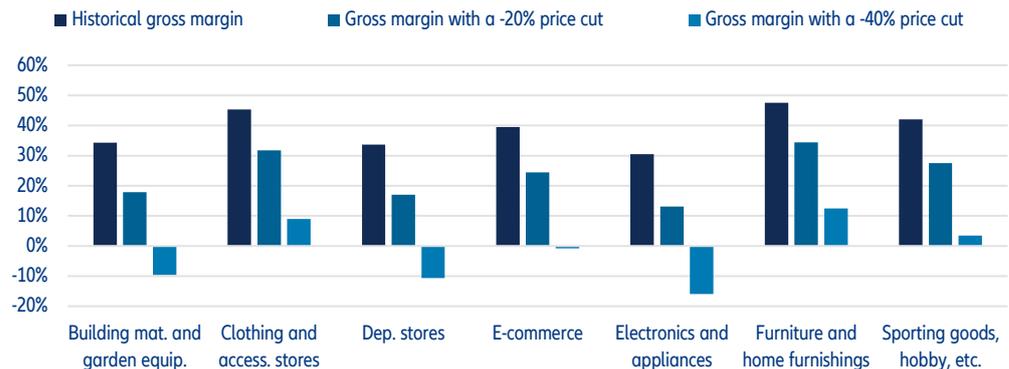
Mentre riportavano i loro risultati per il Q3 2022, molti importanti rivenditori hanno dichiarato che stavano già intraprendendo azioni sui prezzi per stimolare la domanda, con un impatto notevole e negativo sulla redditività. Alcuni grandi nomi hanno anche abbassato o eliminato la loro guidance per il Q4 in un contesto di trading imprevedibile e in rapida evoluzione..

Gli sconti hanno un forte impatto diluitivo sui profitti.

Per valutare l'impatto medio degli sconti sui profitti al dettaglio, esaminiamo i margini lordi storici in tutti i segmenti e simuliamo l'impatto dei tagli generalizzati dei prezzi del -20% e del -40%. Osserviamo che hanno un forte impatto diluitivo sui margini lordi: un taglio del -20% riduce

i margini lordi di 13-17 punti percentuali, mentre un taglio del -40% manda già la redditività in rosso per molti segmenti. Tenendo conto delle altre principali voci di costo più in basso nel conto economico (costi aziendali, imposte, interessi passivi, canoni di locazione, ecc.), possiamo supporre che una riduzione dei prezzi del -20% sia spesso sufficiente per significare una vendita effettuata in perdita. I rivenditori di materiali da costruzione, i grandi magazzini e i rivenditori di elettronica ed elettrodomestici sono più sensibili ai tagli dei prezzi a causa dei loro margini lordi più bassi.

Figura 4: Margini lordi storici e margini lordi che simulano la riduzione dei prezzi



Fonti: US Census Bureau, calcoli di Allianz Research

I consumatori troveranno occasioni durante il Black Friday, soprattutto per computer e televisori.

La combinazione di vendite in stallo, alti livelli di inventario e prospettive economiche impegnative apre la strada a un interessante Black Friday, almeno per i consumatori. Ma gli sconti saranno sufficienti a compensare l'impennata dei prezzi al dettaglio osservata negli ultimi 18 mesi? Per scoprirlo, teniamo conto sia dell'aumento dei prezzi medi utilizzando i dati sull'inflazione a livello di prodotto sia degli sconti previsti sugli articoli scontati per le festività natalizie rispetto allo scorso anno. Scopriamo che è probabile che i consumatori trovino le migliori occasioni quando cercano computer e televisori (Figura 5). Al contrario, a causa dell'inflazione e nonostante gli sconti più elevati, le offerte dovrebbero essere meno interessanti per abbigliamento, mobili ed elettrodomestici rispetto allo scorso anno.

Figura 5 – Prezzi 2021 e 2022 per articoli selezionati, adeguati all'inflazione e agli sconti (voce a prezzo pieno nel 2021 = 100)



Fonti: US Bureau of Labor, Adobe Digital Insights, calcoli di Allianz Research

Per dare un'idea di quanto i consumatori potrebbero risparmiare in termini di dollari, applichiamo nuovamente inflazione e sconti, ma questa volta sui prezzi medi di vendita. Calcoliamo che i consumatori potrebbero in media pagare 130 dollari in meno per una TV scontata e 31 dollari in meno per un computer scontato rispetto allo scorso anno. I risparmi su giocattoli, elettrodomestici e articoli sportivi sarebbero trascurabili (tra USD1 e USD2).

Figura 6 – prezzi medi di vendita scontati per beni selezionati (USD corrente)



Fonti: US Bureau of Labor, Adobe Digital Insights, Amazon Most Wished For Allianz Research calcoli

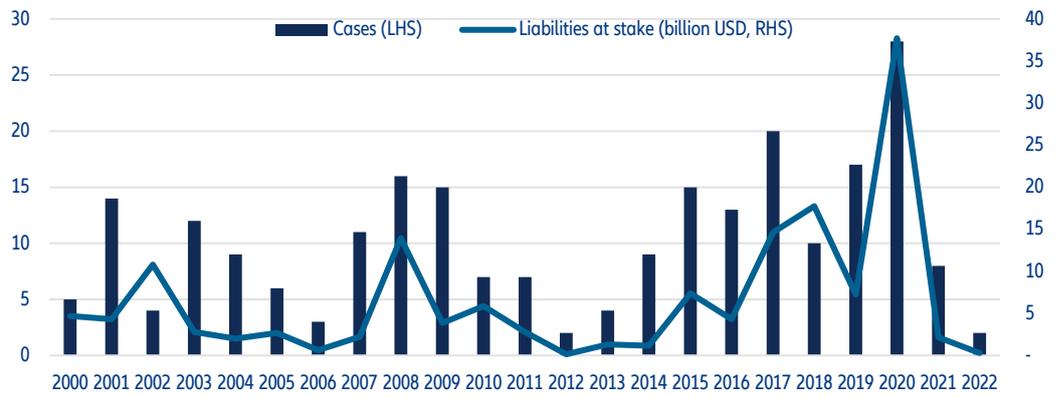
In prospettiva, il rallentamento delle vendite, le spese per interessi e i salari aggiungeranno ulteriori pressioni sulla redditività dei rivenditori..

Le pressioni sui prezzi non saranno l'unica forza che comprimerà la redditività in futuro.:

- Man mano che l'inflazione erode il potere d'acquisto delle famiglie, i consumatori saranno più inclini al downtrading, vale a dire a soddisfare esigenze simili scegliendo alternative più economiche che sono meno redditizie per i dettaglianti..
- Anche i retailer stanno vedendo gonfiare i loro salari: i salari sono la seconda voce di costo più grande nel commercio al dettaglio e sono cresciuti in media del +7,3% nel terzo trimestre 2022 a/a nel settore del commercio al dettaglio..
- Le condizioni di finanziamento si stanno inasprendo, con un altro aumento dei tassi di interesse di +200 punti base previsto nel primo semestre 2023. Ciò lascerà i rivenditori indebitati con maggiori spese per interessi quando si rinnova il debito.

Nel complesso, prevediamo un peggioramento del contesto di rischio nel 4° trimestre 2022 e 2023, con rischi di insolvenza più elevati. Ciò segna un notevole cambiamento rispetto al 2021-2022 (Figura 7) quando, dopo il crollo iniziale del commercio al dettaglio della prima metà del 2020, i rivenditori hanno registrato vendite e profitti record. Poiché i debiti rappresentano la maggior parte delle passività al dettaglio, i fornitori sono tradizionalmente i più a rischio in caso di inadempienza. A partire dal secondo trimestre 2022, i rivenditori discrezionali statunitensi erano seduti su oltre 320 miliardi di dollari di debiti.

Grafico 7: insolvenze del grande commercio al dettaglio



Fonte: Bloomberg

Appendice

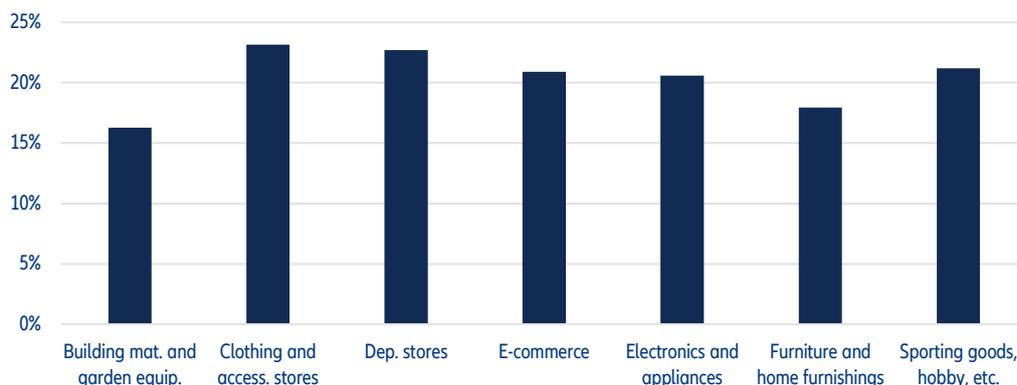
Ambito della relazione e fonti dei dati

Per riflettere meglio le diverse dinamiche all'interno del più ampio settore della vendita al dettaglio, escludiamo i beni di consumo di base (alimenti, carburante, farmaci) e i rivenditori di automobili e ricambi auto dai nostri campioni e calcoli. La nostra definizione di rivenditori discrezionali include i seguenti codici di attività:

442	Furniture & home furnishing stores
443	Electronics & appliance stores
444	Building material & garden equipment and supplies dealers
448	Clothing & clothing accessories stores
451	Sporting goods, hobby, musical, instrument, & book stores
4521	Department stores
4541	Electronic shopping & mail order houses

Per confrontare le offerte del Black Friday 2022 con quelle del 2021, combiniamo i dati sull'inflazione a livello di prodotto forniti dal Bureau of Labor degli Stati Uniti con i tassi di sconto stimati forniti da Adobe Digital Insight e i prezzi medi di vendita basati sui dieci articoli più desiderati sulla principale piattaforma di e-commerce americana (dati recuperati il 18 novembre).

Quota delle vendite di fine anno sulle vendite annuali, media 2015-2021 (%)



Fonti: US Census Bureau, calcoli di Allianz Research

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla dichiarazione di non responsabilità fornita di seguito.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano su opinioni e ipotesi attuali della direzione e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi reali possono differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali deviazioni possono sorgere a causa, a titolo esemplificativo, (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nei mercati del Gruppo Allianz e non, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità del mercato, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità degli eventi di perdita assicurata, anche derivanti da catastrofi naturali, e sviluppo delle spese di perdita, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) livelli di persistenza dei fenomeni osservati, (vi) entità delle inadempienze creditizie, in particolare nel settore bancario, (vii) livelli dei tassi di interesse, (viii) tassi di cambio tra cui il tasso di cambio Euro / Dollaro, (ix) modifiche delle leggi e dei regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) impatto delle acquisizioni, inclusi i relativi problemi di integrazione, comprese le misure di riorganizzazione e (xi) fattori competitivi generali, da considerarsi su base locale, regionale, nazionale e / o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o avere conseguenze più accentuate a causa delle attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN DOVERE DI AGGIORNARE

La società non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, salvo eventuali informazioni che devono essere divulgate dalla legge.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una serie di servizi forniti da Euler Hermes.