

Allianz Research | 27 Novembre 2024

Dal Cyber Monday al Black Friday: come il settore retail sta affrontando le sfide dell'anno

Guillaume Dejean, Ano Kuhanathan

In sintesi

Le vendite al dettaglio sono ancora forti negli Stati Uniti e in ripresa in Europa, ma l'incertezza potrebbe far deragliare il miglioramento in corso

In Europa, le vendite al dettaglio stanno recuperando in modo non uniforme, con guadagni modesti in paesi come Francia e Spagna (+1,6% a/a in media su gennaio-settembre 2024 e +1,4%, rispettivamente), mentre Germania e Italia stanno recuperando ma in modo più modesto. Nel Regno Unito e negli Stati Uniti, le vendite al dettaglio rimangono robuste, pari a circa +2% nello stesso periodo. I consumatori più ricchi hanno trainato la crescita negli Stati Uniti, poiché la loro spesa è cresciuta di circa il +7% nel 2023, quasi il doppio della crescita delle famiglie più povere. La fiducia dei consumatori mostra un andamento di ripresa analogo, ma i tassi di risparmio in Europa rimangono elevati (ad esempio 17,6% in Francia e 20% in Germania), in quanto le famiglie sono ancora alle prese con l'inflazione e l'incertezza politica. Il consumatore statunitense è molto più ottimista. Scopriamo che le vendite al dettaglio nei paesi europei sono più sensibili agli shock di fiducia, che causano fino al 18% delle oscillazioni delle vendite al dettaglio nel Regno Unito e al 9%-10% in Germania, Francia e Italia, rispetto a solo il 7% negli Stati Uniti, aumentando i rischi per il settore in Europa. Risolvere il nesso di fiducia in Europa risolverà il problema della domanda per i rivenditori. Tuttavia, negli Stati Uniti, i dazi di Trump potrebbero ridurre il reddito disponibile delle famiglie più povere di circa il -6%.

La festa del potere di determinazione dei prezzi è finita: la redditività dei rivenditori è sotto pressione a causa dell'accumulo di scorte

I retailer di tutto il mondo stanno lottando per preservare la redditività poiché la diminuzione delle vendite in volume e i costi operativi ancora elevati erodono i margini. Nell'era post-Covid, e ancor più dopo l'inizio della guerra in Ucraina, i rivenditori si sono rivolti a una strategia di accumulo di scorte: il settore della vendita al dettaglio globale ha aumentato le sue scorte in media di 8 giorni di fatturato nei quattro anni successivi al XIX secolo. Questo è diventato un peso poiché la crescita più lenta della domanda costringe i rivenditori a offrire sconti aggressivi. In questo contesto, il commercio al dettaglio è il secondo settore che contribuisce alle grandi insolvenze a livello globale: secondo il nostro monitoraggio, il settore rappresenta in media un'insolvenza su cinque. In questo contesto, i retailer si stanno rivolgendo principalmente a due strategie per far fronte alla situazione. La prima consiste nel fissare i prezzi e nell'offrire promozioni per attirare i consumatori sensibili ai costi, in particolare in categorie essenziali come i prodotti alimentari, gli articoli per la casa e la cura della persona. La seconda si sta concentrando sui segmenti premium e di lusso, dove i consumatori più ricchi

continuano a spendere, sostenendo la domanda di beni ad alto margine come articoli di lusso ed elettronica.

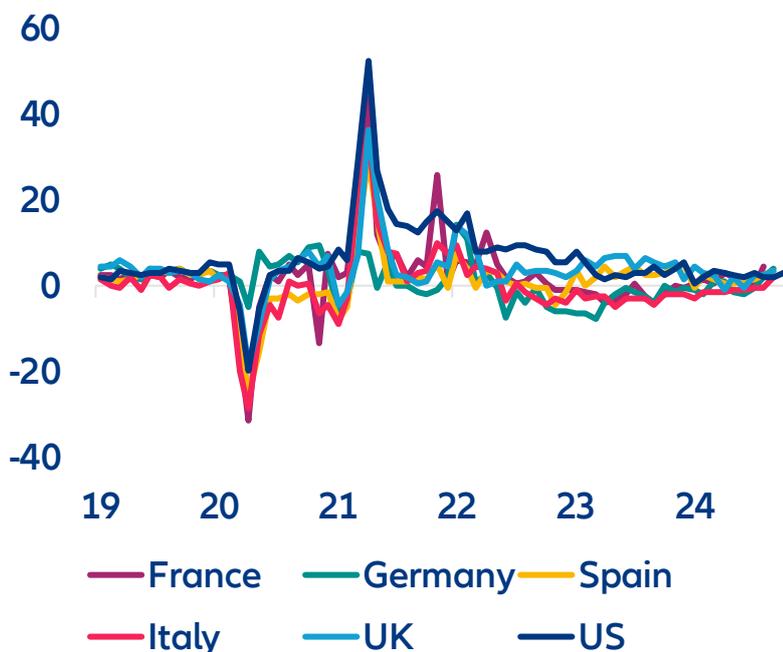
Lo shopping online è qui per restare, ma lo shopping responsabile sta passando in secondo piano L'e-commerce ha registrato una crescita esplosiva, con ricavi globali che dovrebbero superare i 6,5 trilioni di dollari entro il 2029, anche se la crescita sta rallentando (CAGR del +9,5% rispetto al +13,5% dei cinque anni precedenti). La tecnologia sta abilitando nuovi canali come il social commerce che sta guadagnando terreno, soprattutto tra i consumatori più giovani e nativi digitali della Gen Z, anche se rimane relativamente nascente negli Stati Uniti e in Europa rispetto a mercati come la Cina e l'India. D'altra parte, le tendenze di acquisto responsabili, come gli alimenti biologici e i prodotti ecologici, hanno subito un duro colpo a causa della crisi del potere d'acquisto. Sia negli Stati Uniti che in Europa, i consumatori stanno dando priorità all'accessibilità rispetto alla sostenibilità, portando a una crescita più lenta di queste categorie poiché la spesa si sposta verso beni non discrezionali.

Guardando al futuro, l'intelligenza artificiale e l'automazione possono creare un dividendo tecnologico per i rivenditori I retailer investono sempre più in tecnologia per ottimizzare la gestione della supply chain e migliorare l'efficienza operativa. L'analisi dei dati in tempo reale, la previsione della domanda basata sull'intelligenza artificiale e l'automazione vengono implementate per affrontare le sfide dell'inventario e adattarsi alla mutevole domanda dei consumatori. Le strategie omnicanale che combinano esperienze online e in negozio stanno aiutando i retailer a espandere la loro portata e migliorare la convenienza per i clienti, anche se i costi di implementazione e le sfide rimangono significativi. Tuttavia, si stima che i rivenditori che hanno adottato l'AI/ML abbiano aumentato le loro vendite nel 2024 due volte più velocemente rispetto ai loro concorrenti che non l'hanno fatto.

Blues dei consumatori

Le vendite al dettaglio rivelano performance contrastanti nei principali mercati I recenti dati sulle vendite al dettaglio da gennaio a settembre 2023 e 2024 mostrano modelli molto diversi tra le economie (si veda la Figura 1). In Francia, la crescita delle vendite al dettaglio è rimbalsata dal -2,2% a/a in media nei primi nove mesi del 2023 a una media del +1,6% a/a nello stesso periodo del 2024, suggerendo una ripresa della spesa dei consumatori con l'allentamento delle pressioni inflazionistiche. La Germania, tuttavia, mostra un miglioramento marginale, passando da un valore negativo nel 2023 a un lento +0,1% nel 2024, riflettendo le persistenti sfide economiche. La Spagna dimostra una performance relativamente resiliente, con una crescita delle vendite al dettaglio in lieve calo nel 2024. Sebbene ancora positiva, la crescita più lenta indica un raffreddamento della domanda dei consumatori, probabilmente legato a una minore fiducia. Nel frattempo, le vendite al dettaglio in Italia, seppur in ripresa, rimangono in territorio negativo a -1,0% nel 2024. Il Regno Unito mostra un andamento simile, con una crescita delle vendite al dettaglio che rallenta dal +5,6% del 2023 a un ancora forte +2,0% del 2024. Ciò suggerisce che i consumatori britannici hanno continuato a spendere, nonostante l'inflazione in corso e i tassi di interesse ancora elevati. Gli Stati Uniti, pur decelerando, rimangono forti, con una crescita delle vendite al dettaglio in calo dal +3,5% del 2023 al +2,2% del 2024, in linea con il rallentamento ma ancora dell'economia statunitense robusta.

Figura 1: Crescita delle vendite al dettaglio (a/a%).

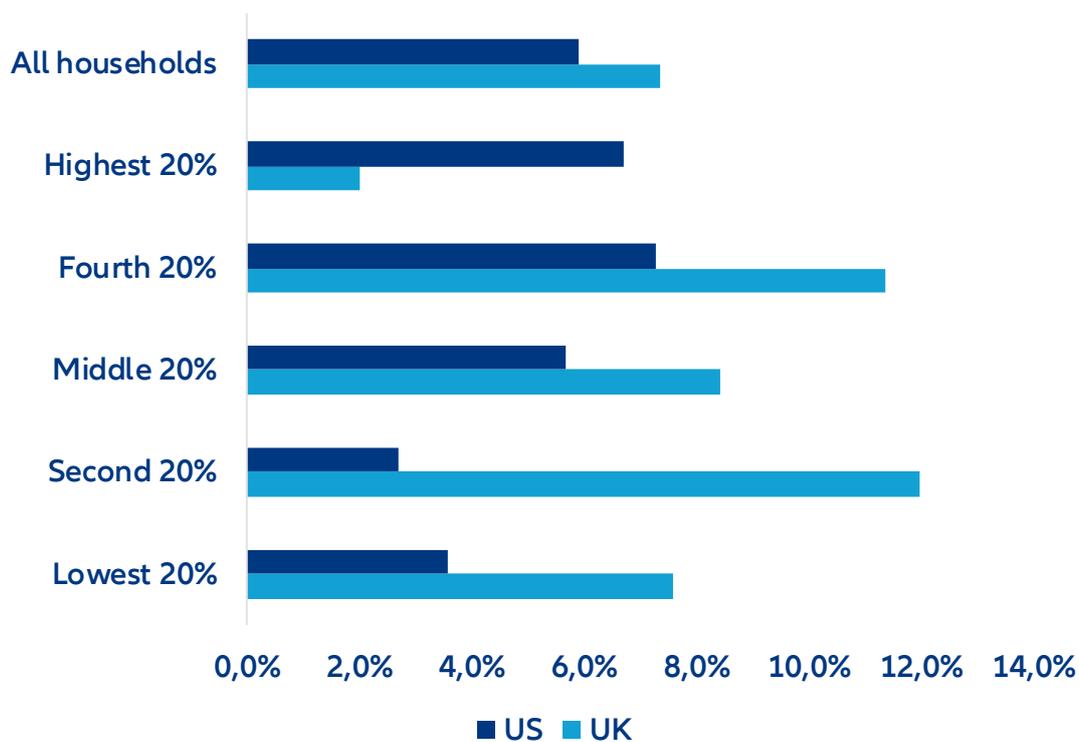


Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

I consumatori più ricchi e più giovani stanno guidando la spesa al dettaglio, soprattutto negli Stati Uniti. Negli ultimi anni, i consumatori facoltosi sono diventati uno dei principali fattori trainanti della resilienza della spesa dei consumatori nel Regno Unito e negli Stati Uniti in particolare (si veda la Figura 2). Questa tendenza è stata particolarmente pronunciata in quanto

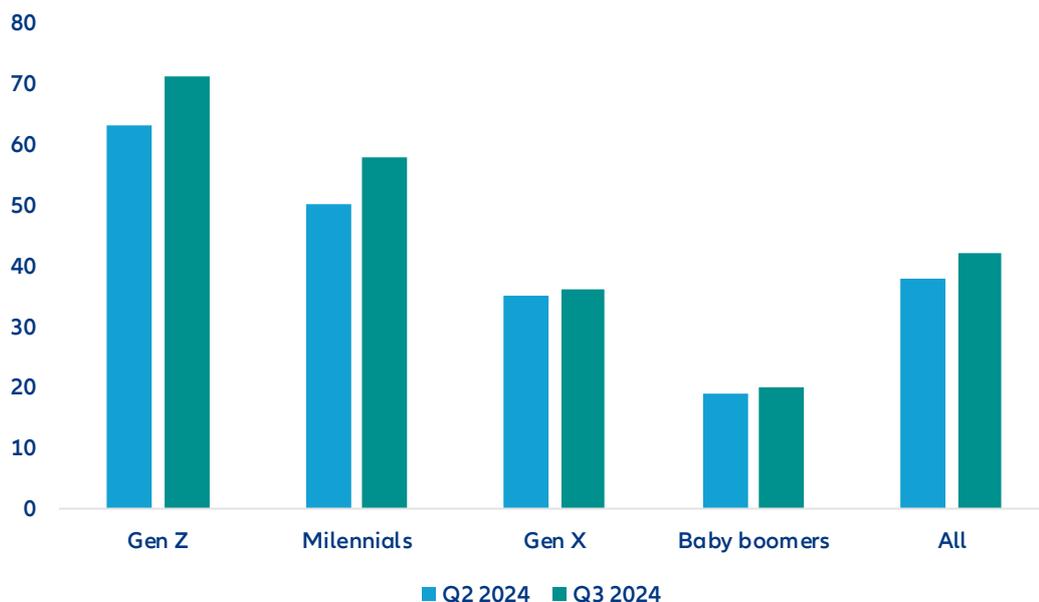
le famiglie benestanti hanno beneficiato di sostanziali guadagni di reddito, investimenti in azioni domestiche e in borsa, consentendo loro di aumentare i consumi nonostante l'inflazione e i tassi di interesse più elevati. Questo è molto diverso dai comportamenti di spesa pre-pandemia, in cui una fascia demografica più ampia contribuiva in modo più uniforme alle vendite al dettaglio. Le famiglie a reddito più elevato non solo hanno mantenuto, ma hanno aumentato la spesa in varie categorie di vendita al dettaglio, compensando così la spesa più contenuta osservata tra i gruppi a basso reddito. Questa tendenza si riflette nei robusti dati di vendita dei beni di lusso e dei servizi di fascia alta, settori che hanno registrato una crescita significativa a causa del potere di spesa degli americani più ricchi. Al contrario, i beni e i servizi essenziali, che costituiscono una parte maggiore dei bilanci delle famiglie a basso reddito, hanno registrato una crescita relativamente modesta. Questa divergenza nei modelli di spesa ha contribuito a un panorama del commercio al dettaglio sempre più influenzato dalle preferenze di consumo dei ricchi. Nel Regno Unito, la classe medio-alta ha mostrato la crescita più forte e il 20% più ricco ha visto una crescita inferiore rispetto al 20% più povero. Ciò sottolinea che questa predominanza dei ricchi è per lo più una caratteristica forte negli Stati Uniti. Inoltre, gli acquirenti più giovani, un gruppo demografico relativamente più piccolo nella maggior parte delle economie avanzate, spendono di più rispetto a quelli più anziani (cfr. figura 3). Queste due tendenze potrebbero avere conseguenze di vasta portata per il settore della vendita al dettaglio, che potrebbe dover adattare di conseguenza il proprio mix di prodotti e l'esperienza del cliente.

Figura 2: Crescita della spesa per consumi delle famiglie nel 2023 per quintile di reddito (% a/a).



Fonti: BLS, ONS, Allianz Research

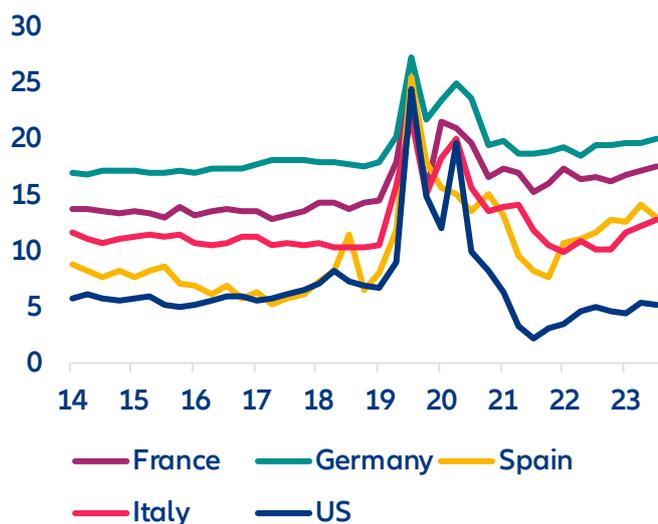
Figura 3: Intenzione di spesa negli Stati Uniti (% degli intervistati).



Fonti: McKinsey, Allianz Research

Risparmio precauzionale in aumento su tutta la linea. Poiché la spesa dei consumatori e in particolare le vendite al dettaglio stanno dando segnali contrastanti, è interessante osservare i modelli di risparmio delle famiglie. I tassi di risparmio nelle principali economie sono aumentati negli ultimi due anni. Tuttavia, in Europa, i tassi di risparmio rimangono elevati rispetto ai livelli pre-pandemia, mentre negli Stati Uniti, sebbene in aumento, i tassi di risparmio rimangono al di sotto delle medie storiche (si veda la Figura 4). La Germania registra i tassi di risparmio più elevati tra le principali economie: 20% al 2° trimestre 2024. Sebbene la Germania abbia storicamente registrato tassi di risparmio elevati, la tendenza recente è stata amplificata da tassi di interesse più elevati da un lato e dall'attuale incertezza economica, guidata dalle preoccupazioni per la recessione che ha colpito la più grande economia europea nel 2023, e potrebbe farlo di nuovo nel 2024. Le famiglie francesi hanno registrato un tasso di risparmio del 17,6%, che riflette principalmente una prospettiva cauta in un contesto di inflazione persistente. Le famiglie francesi continuano a risparmiare come cuscinetto contro i costi energetici che rimangono elevati e potrebbero anche prepararsi per la graduale riduzione dei sussidi e dei trasferimenti governativi mentre il paese si sta dirigendo verso il consolidamento fiscale. Sia la Spagna che l'Italia hanno mostrato tassi di risparmio di circa il 13% in quanto si trovano in un contesto simile a quello degli altri paesi europei. Negli Stati Uniti, il tasso di risparmio è salito al 5% nel 2° trimestre 2024, un netto miglioramento rispetto ai minimi recenti, ma rimane al di sotto della media storica di circa il 7%. Questo tasso inferiore alla media deriva molto probabilmente dal fatto che le famiglie più povere, che hanno esaurito i loro risparmi durante l'era pandemica, hanno meno spazio per risparmiare, mentre le famiglie a reddito più alto continuano a sollecitare.

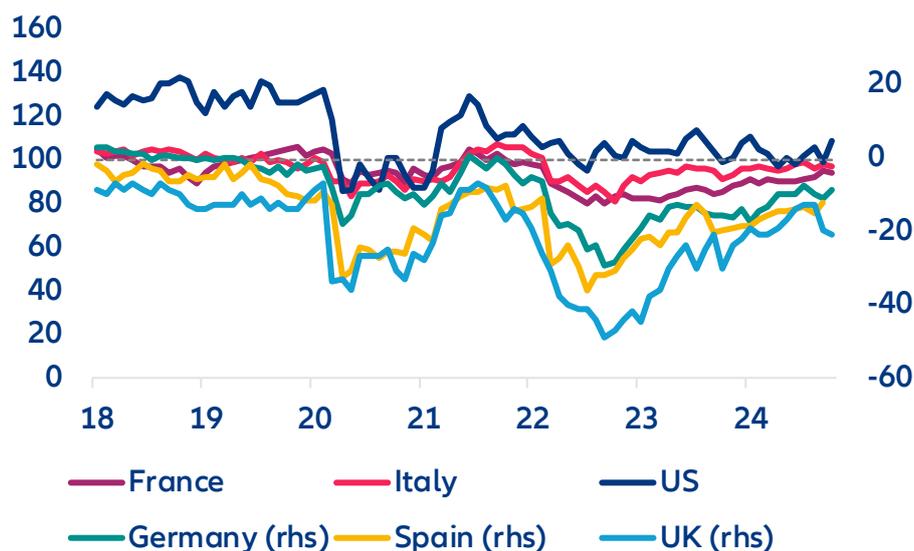
Grafico 4: Tasso di risparmio delle famiglie (% del reddito disponibile).



Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

La fiducia dei consumatori europei si sta riprendendo dalla crisi del potere d'acquisto. La fiducia dei consumatori è uno dei principali fattori che determinano queste tendenze di risparmio e di spesa, modellate e guidate da condizioni economiche divergenti, in particolare diverse tendenze inflazionistiche, politiche e dinamiche del mercato del lavoro. La fiducia dei consumatori francesi di ottobre si è attestata a 95; sebbene sottotono e al di sotto della soglia di 100, si sta riprendendo dai minimi dell'estate 2022, quando i consumatori sono stati duramente colpiti dall'inflazione a causa delle ricadute della guerra in Ucraina. La maggior parte delle altre principali economie europee presenta lo stesso andamento (cfr. figura 5). L'Italia ha registrato un indice di fiducia di 97,4 a ottobre. Mentre la Germania, la Spagna e il Regno Unito hanno ancora un saldo negativo della fiducia dei consumatori, come gli altri paesi, la fiducia dei consumatori è sulla via della ripresa. Ciononostante, nonostante il recente allentamento dell'inflazione e dei tassi di interesse, i consumatori rimangono un po' contenuti, con una grande incertezza economica e politica in molti paesi, tra cui i problemi industriali della Germania, il perdurare della guerra in Ucraina, le tensioni in Medio Oriente, l'instabilità politica in Francia e Germania e l'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari. In questo contesto, gli Stati Uniti si distinguono, con il loro indice di fiducia dei consumatori di 108,2 che evidenzia il loro contesto economico resiliente. Con il raffreddamento dell'inflazione e il calo dei tassi di interesse, la solidità del mercato del lavoro e l'aumento dei redditi disponibili hanno contribuito a mantenere solida la fiducia delle famiglie. Guardando al futuro, l'amministrazione Trump entrante potrebbe attuare misure favorevoli all'attività economica, ma le sue politiche potrebbero anche rilanciare l'inflazione, il che potrebbe avere l'effetto opposto sulla fiducia dei consumatori.

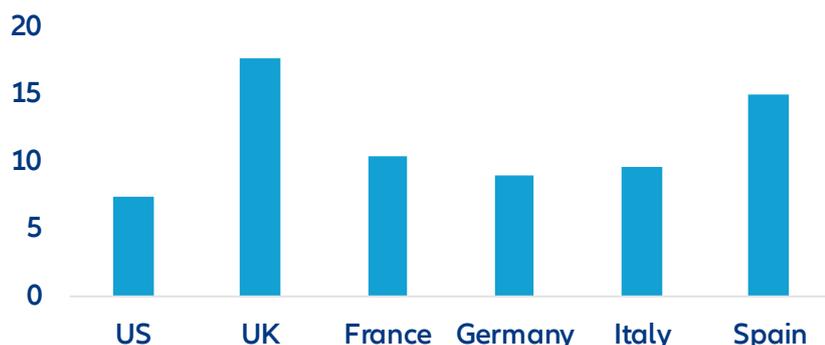
Figura 5 - Indicatori della fiducia dei consumatori



Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

L'Europa è più sensibile agli shock di fiducia in un contesto di incertezza politica. I consumatori europei sono notevolmente più sensibili alle notizie negative rispetto ai loro omologhi americani, una tendenza radicata nelle strutture economiche, nelle politiche sociali e negli atteggiamenti culturali. I mercati del lavoro in molti paesi europei sono meno flessibili rispetto agli Stati Uniti e la recente crisi energetica è stata più acuta per i consumatori europei. Inoltre, mentre le famiglie statunitensi spesso sfruttano il credito per mantenere la spesa, gli europei fanno più affidamento sul reddito e sui risparmi effettivi, portando a riduzioni più rapide dei consumi quando la fiducia diminuisce. I consumatori statunitensi sono più resistenti alle fluttuazioni della fiducia a causa di differenze strutturali che vanno da un mercato del lavoro più flessibile a effetti di ricchezza elevati, che contribuiscono a tamponare le oscillazioni del sentiment e la spesa. L'accresciuta sensibilità dei consumatori europei si riflette in oscillazioni più marcate del sentiment dei consumatori e in un impatto più forte dei cambiamenti di fiducia sul comportamento di spesa rispetto agli Stati Uniti. Scopriamo che gli shock di fiducia spiegano una quota maggiore delle fluttuazioni delle vendite al dettaglio in Europa (dal 9% in Germania fino a quasi il 18% nel Regno Unito). Negli Stati Uniti, gli shock di fiducia rappresentano solo il 7% delle fluttuazioni delle vendite al dettaglio (cfr. figura 6). In questo contesto, è fondamentale stabilizzare la fiducia dei consumatori per sostenere la crescita in Europa.

Figura 6: Quota di varianza nelle vendite al dettaglio spiegata dagli shock della fiducia dei consumatori¹ (%).



Fonti: Allianz Research

Ma si temono tariffe più elevate, che potrebbero pesare sulla spesa dei consumatori statunitensi, soprattutto per le famiglie più povere. Il ritorno di Donald Trump potrebbe dare il via a una nuova guerra commerciale attraverso un aumento mirato e significativo dei dazi per le merci importate, in particolare dalla Cina (fino al 60%). Anche se questa non sarà la prima volta che i rivenditori statunitensi dovranno far fronte a un ambiente commerciale così ostile – e alcuni hanno già utilizzato l'esperienza passata per diversificare la loro catena di approvvigionamento – gli Stati Uniti stanno ancora importando massicciamente merci dalla Cina. A settembre ha registrato il disavanzo mensile più elevato (31 miliardi di dollari) degli ultimi due anni, spingendo il disavanzo totale a 217 miliardi di dollari nei primi nove mesi dell'anno (+4% rispetto al 2023). Anche se lo squilibrio bilaterale è drasticamente diminuito dal picco del 2018 (418 miliardi di dollari) e dalla guerra commerciale che ha avuto luogo durante la prima amministrazione Trump, ciò non significa che l'avvio di un'altra disputa commerciale avverrà senza costi. La Cina rimane uno dei principali fornitori di macchinari elettrici ed elettronici (14% delle importazioni totali degli Stati Uniti nel 2022/31% provenienti dalla Cina), macchinari ed elettrodomestici meccanici (15%/25%), prodotti tessili (5%/34%), giocattoli e tempo libero (2%/78%), mobili (2%/42%) e prodotti in plastica (3%/30%). L'aumento dei dazi sulle importazioni cinesi aumenterebbe i prezzi negli Stati Uniti, colpendo più duramente le zone di interesse a basso reddito. Una ricerca del Peterson Institute for International Economics suggerisce che i dazi potrebbero portare a un calo delle entrate del -6% (2600 dollari) per il quintile inferiore delle famiglie statunitensi, il doppio di quello previsto per il quintile superiore (-3%/1200 dollari). La National Retail Federation ha stimato una gamma di costi compresa tra 360 e 625 dollari all'anno per i consumatori americani mediani per un elenco di sei prodotti i cui costi di produzione sono fortemente esposti alla Cina (abbigliamento, giocattoli, arredamento, elettrodomestici, calzature e travel merci).

¹ Abbiamo stimato i modelli VAR come in Dees & Soares Brinca (2011), inclusi gli indicatori di fiducia dei consumatori e le vendite al dettaglio.

Figura 7: Perdita reddito al netto delle imposte dei consumatori statunitensi dovuta alle tariffe proposte (%).

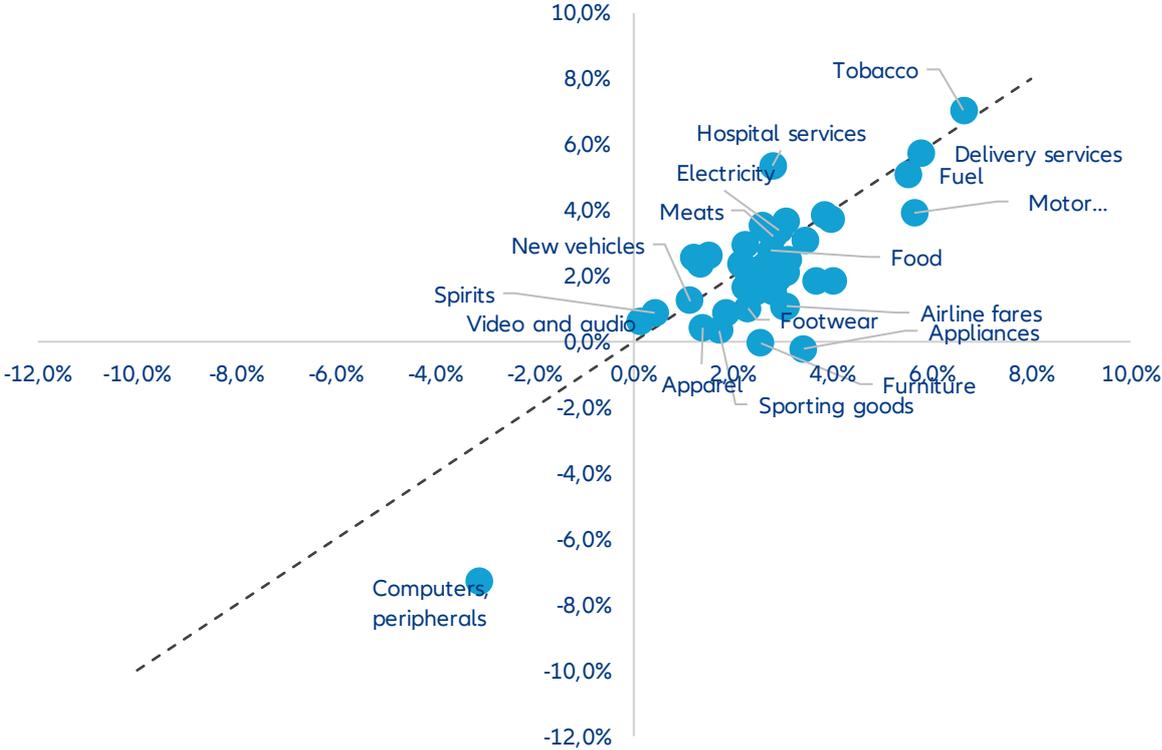


Fonti: PII, Allianz Research

I rivenditori si sono adattati all'inflazione e alle sfide della catena di approvvigionamento

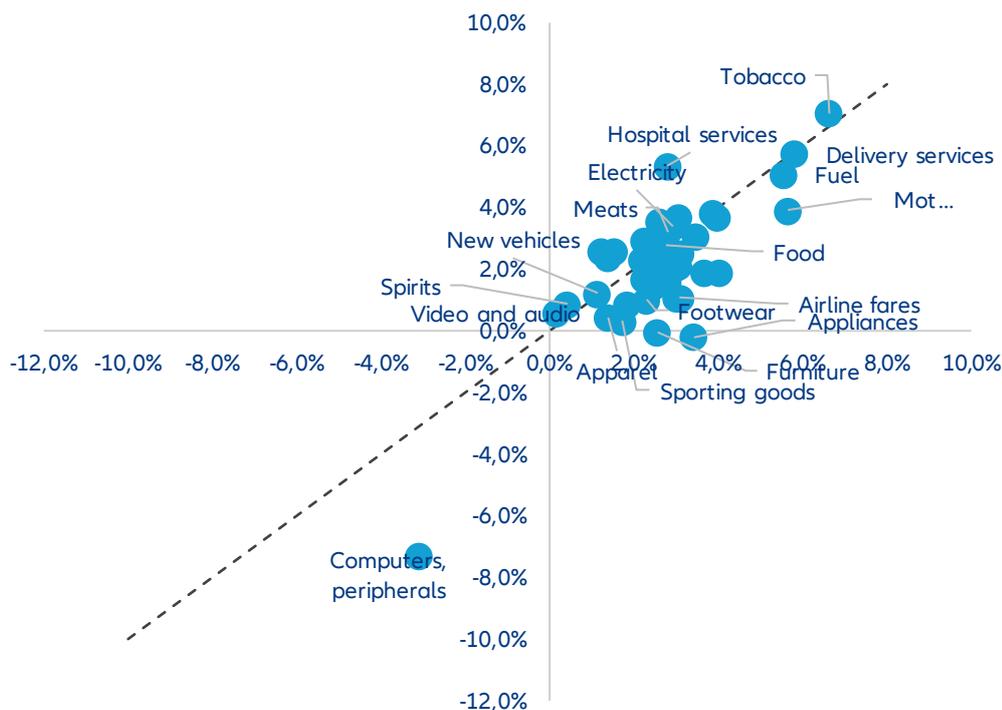
Il potere di determinazione dei prezzi è scomparso. Sia le aziende manifatturiere che i rivenditori negli Stati Uniti e in Europa hanno meno potere di determinazione dei prezzi, poiché i consumatori e le imprese resistono sempre più all'aumento della domanda a causa del rallentamento della stessa e degli effetti persistenti delle recenti pressioni inflazionistiche. Questo cambiamento segna un punto di svolta per molte aziende che hanno fatto affidamento sugli aumenti dei prezzi durante il periodo post-pandemia per compensare l'aumento dei costi dei fattori produttivi e mantenere i margini. Entrambe le regioni stanno assistendo a una convergenza di fattori – raffreddamento della crescita economica, tassi di interesse ancora elevati, maggiore sensibilità ai prezzi al consumo e minore fiducia – che stanno erodendo la capacità delle imprese di trasferire i costi. Negli Stati Uniti, dove l'inflazione si è moderata rispetto al picco del 2022, i redditi disponibili rimangono sotto pressione a causa dell'aumento dei costi di abitazione, cibo e sanità. In questo contesto, i consumatori stanno sempre più scambiando verso alternative più economiche. Sempre più rivenditori segnalano una maggiore domanda di prodotti a marchio del distributore, una tendenza che evidenzia una ridotta disponibilità ad assorbire gli aumenti di prezzo per i prodotti di marca. La recente stabilizzazione delle catene di approvvigionamento ha anche frenato la leva dei prezzi di cui i produttori hanno goduto durante gli shock dell'offerta del 2021 e del 2022. L'Europa si trova ad affrontare sfide ancora più grandi per mantenere il potere di determinazione dei prezzi. Alle prese con gli alti costi dell'energia e l'inflazione alimentare, i consumatori sono diventati particolarmente sensibili ai prezzi, come indicato dalla debole crescita delle vendite al dettaglio nelle principali economie come Germania e Francia. L'analisi della Corte delle recenti tendenze dei prezzi al dettaglio e dei prezzi alla produzione rivela che la maggior parte delle categorie di prodotti ha registrato un aumento più rapido dei rispettivi prezzi al dettaglio (cfr. grafici 8 e 9). Ciò rivela il calo del potere di determinazione dei prezzi tra produttori e rivenditori. In definitiva, il calo del potere di determinazione dei prezzi riflette la più ampia normalizzazione delle condizioni economiche post-pandemia. Con l'allentamento dell'inflazione e l'indebolimento della domanda dei consumatori, le aziende negli Stati Uniti e in Europa stanno entrando in una fase in cui gli aumenti dei prezzi non sono più una leva facile per sostenere la crescita, segnando il passaggio a condizioni operative più difficili.

Figura 8: IPC (asse verticale) degli Stati Uniti rispetto all'inflazione annua PPI (asse orizzontale) a ottobre 2024 (%).



Fonti: BLS, Allianz Research

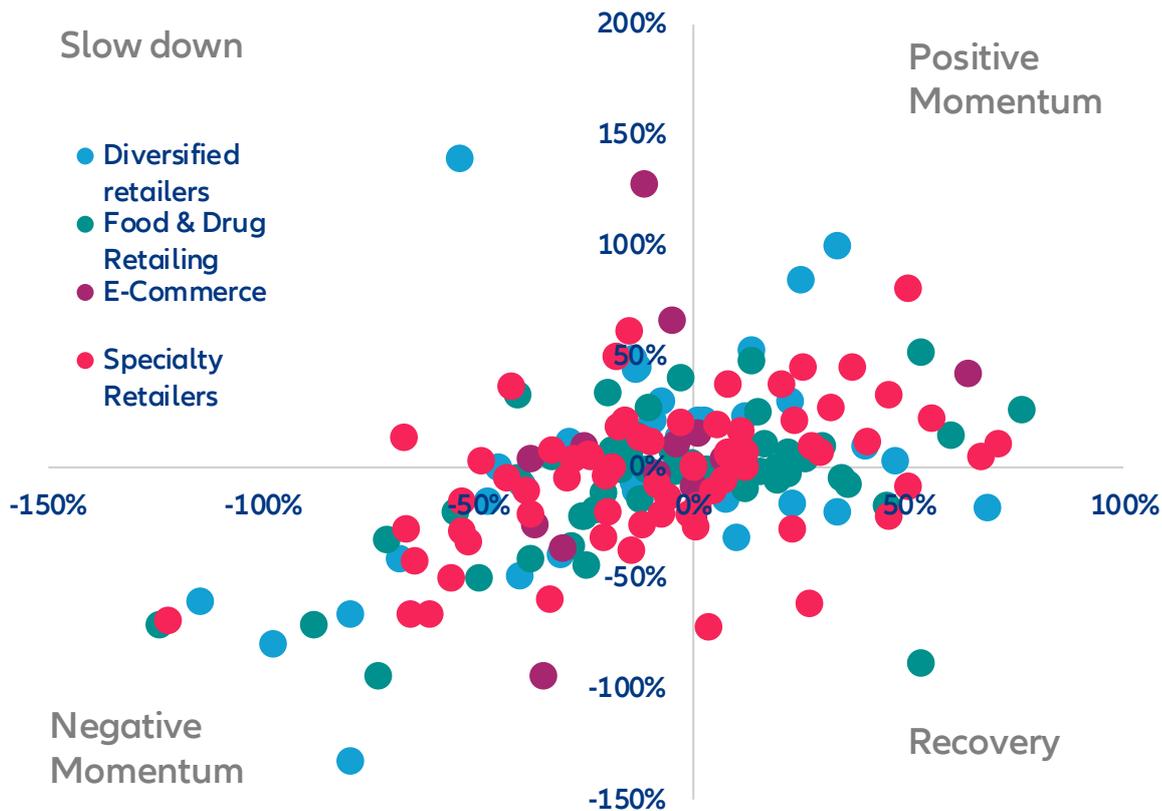
Figura 9: IPC (asse verticale) dell'UE rispetto all'inflazione annua PPI (asse orizzontale) a settembre 2024 (%)



Fonti: Eurostat, Allianz Research

La redditività è messa alla prova In questo contesto di domanda più bassa e inflazione ancora persistente, i rivenditori negli Stati Uniti e in Europa hanno dovuto affrontare un notevole rallentamento della crescita della redditività nel 3° trimestre 2024. Sebbene molte aziende abbiano registrato una robusta crescita delle vendite durante la ripresa post-pandemia e abbiano capitalizzato la domanda repressa, il panorama è cambiato in modo significativo nel 2024, con la redditività sotto pressione nei mercati chiave (si veda la Figura 10). A partire dal terzo trimestre del 2024, i rivenditori diversificati globali e gli operatori dell'e-commerce sono riusciti a far crescere la redditività rispettivamente del +8,5% a/a e del +9,1%. In un contesto di minor volume di vendite di prodotti alimentari, la redditività dei rivenditori di generi alimentari e farmaci è diminuita del -6,5% a/a. Ciò avviene dopo un anno di forte crescita durante il quale l'aumento dei prezzi ha compensato il calo dei volumi, cosa che ora non avviene più sia negli Stati Uniti che in Europa. I rivenditori specializzati hanno registrato una redditività piatta su base annua. Guardando alle dinamiche di breve periodo, in media, tutti i segmenti hanno registrato una crescita negativa della redditività su base trimestrale. Da un punto di vista solido, circa il 60% dei retailer del nostro campione ha registrato un calo della crescita della redditività trimestrale, mentre un retailer su due riesce ancora a mantenere una crescita positiva a/a. Il costo del lavoro ha pesato molto sulla redditività, soprattutto negli Stati Uniti. Inoltre, le spese operative come l'affitto, l'energia e la logistica rimangono elevate, mettendo ulteriormente a dura prova i margini. Molto probabilmente i retailer continueranno ad avere difficoltà a compensare queste pressioni sui costi, a causa del rallentamento delle vendite e della riduzione del potere di determinazione dei prezzi.

Figura 10: Crescita trimestrale dell'EPS (asse verticale) rispetto a una crescita annuale dell'EPS (asse orizzontale) al 3° trimestre 2024 per le società di vendita al dettaglio (%).

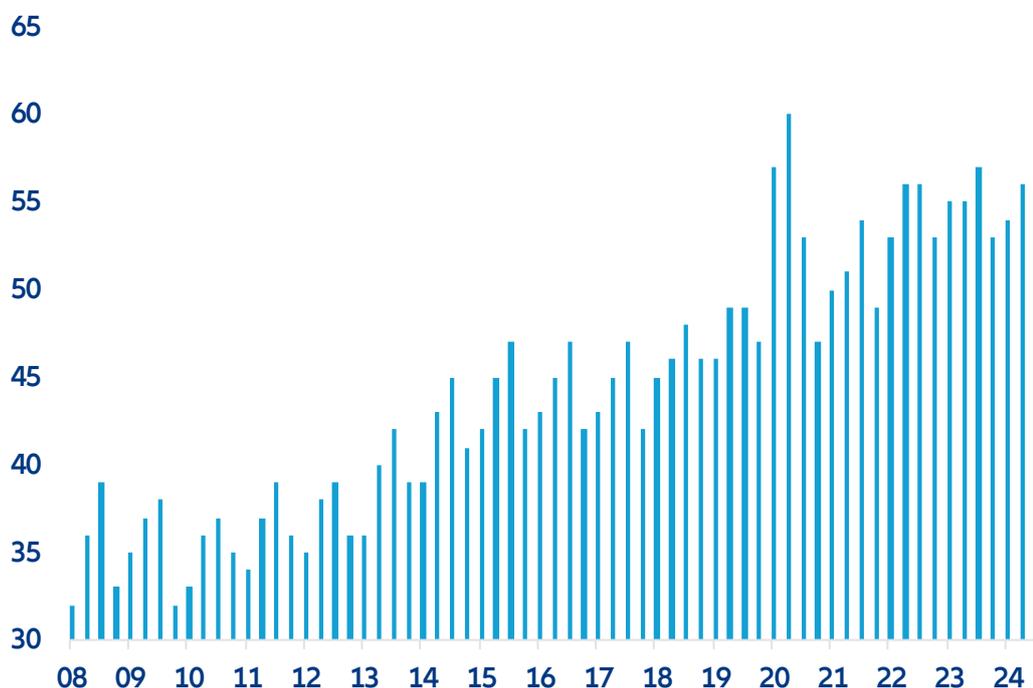


Fonti: LSEG Workspace, Allianz Research

Adattare le scorte per far fronte alle interruzioni della catena di approvvigionamento e all'impennata dei costi. I retailer negli Stati Uniti e in Europa hanno aumentato strategicamente le scorte per affrontare la doppia sfida dell'inflazione e delle interruzioni della catena di approvvigionamento. Mentre il settore del commercio al dettaglio globale deteneva in media circa 46 giorni di fatturato nelle scorte nei quattro anni precedenti la pandemia, questa percentuale è aumentata a 54 giorni di fatturato in media nei quattro anni successivi al Covid-19 (cfr. grafico 11). Anticipando gli acquisti, le aziende mirano a bloccare i costi in vista di ulteriori aumenti dei prezzi e a mitigare i rischi associati a ritardi o carenze di spedizioni. Questo accumulo di scorte riflette una risposta proattiva alle condizioni volatili che hanno caratterizzato i mercati globali dopo la pandemia, poiché i rivenditori cercano di stabilizzare le operazioni in un ambiente ancora incerto. Negli Stati Uniti, questa tendenza è stata particolarmente evidente in settori come l'abbigliamento, l'elettronica e gli articoli per la casa, dove i margini sono sensibili alle fluttuazioni dei prezzi degli input. L'allentamento degli arretrati di spedizione e le tariffe di trasporto più basse nel 2023 hanno permesso a molti rivenditori di ricostituire le scorte che erano state esaurite durante la pandemia, con l'ulteriore vantaggio di proteggersi da qualsiasi recrudescenza dell'inflazione. Tuttavia, la strategia non è priva di rischi. Scorte elevate comportano costi di stoccaggio più elevati e il pericolo di un eccesso di scorte se la domanda dei consumatori rallenta. In effetti, diversi grandi rivenditori statunitensi hanno segnalato problemi con l'eccesso di inventario alla fine del 2023, costringendoli ad adottare strategie di sconto aggressive per liberare gli scaffali. L'equilibrio tra un numero sufficiente di scorte e l'evitare picchi è diventato sempre più delicato. In Europa, l'accumulo di scorte ha seguito un andamento simile, ma con ulteriori complessità. I rivenditori dell'Europa hanno dovuto affrontare non solo pressioni

inflazionistiche, ma anche rischi geopolitici persistenti, come la crisi energetica esacerbata dalla guerra Russia-Ucraina. Questi fattori hanno aumentato le preoccupazioni sull'affidabilità della catena di approvvigionamento, portando molte aziende a dare priorità alla protezione dei beni chiave con largo anticipo.

Figura 11: Scorte nel settore del commercio al dettaglio globale (in giorni di fatturato).

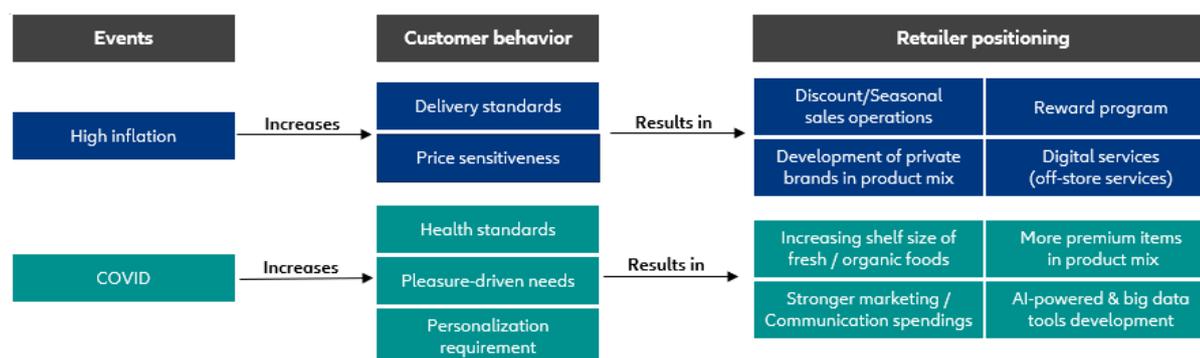


Fonti: LSEG Workspace, Allianz Research

Volume vs prezzi: una polarizzazione del mercato che si è intensificata dopo il Covid-19 e il periodo di alta inflazione. L'allargamento del divario di ricchezza, che è aumentato drasticamente nelle economie sviluppate insieme alla pandemia di Covid-19 e al periodo 2022-2023 di inflazione a due cifre, si è ripercosso sulla strategia operativa dei retailer. In effetti, possiamo distinguere due strategie aziendali (vedi figura 12) che si rivolgono a due categorie di consumatori e dati demografici molto diversi: famiglie a basso reddito e famiglie a basso reddito e più giovani e più anziane. Gli acquirenti a basso reddito sono particolarmente sensibili non solo al prezzo, ma anche alla rapidità e alla qualità delle consegne, in quanto l'aumento dei prezzi dell'energia li costringe a gestire in modo più efficiente i loro acquisti (i.e. evitare viaggi non necessari). Per attirare questo tipo di clienti, alcuni grandi retailer hanno utilizzato politiche di sconti ampie e grandi, tagliando i prezzi per migliorare il traffico nei negozi (politica orientata ai volumi), ma anche sviluppando in parallelo servizi digitali per migliorare il percorso del cliente e programmi di ricompensa per migliorare la fedeltà del cliente. Nell'ambito di questa strategia, i rivenditori hanno anche aumentato la diversità del loro mix di prodotti sviluppando ulteriormente i loro marchi privati, la cui percezione del valore è aumentata in modo significativo negli ultimi anni, offrendo una vera alternativa ai marchi nazionali. Ciò ha permesso loro di assicurarsi margini elevati nonostante i prezzi scontati. Dall'altro lato dello spettro, vediamo anche i rivenditori che hanno deciso di posizionarsi su prodotti di alta qualità e orientati alla salute, poiché gli acquirenti più ricchi hanno meno probabilità di tagliare le spese. Questa categoria sociale è molto più sensibile al valore che al prezzo e non esita a

pagare un premio per qualcosa che li soddisfa (effetti di piacere), li convince che fa bene alla loro salute e/o li fa sentire come se fosse stato progettato appositamente per loro (personalizzazione). Per soddisfare le loro aspettative sempre più elevate e i requisiti più stringenti di beni/servizi personalizzati, alcuni rivenditori stanno esplorando strumenti tecnologici, e in particolare piattaforme basate sull'intelligenza artificiale, macchine di apprendimento e/o software per big data, per cercare di rilevare e comprendere meglio le esigenze dei clienti.

Figura 12: Due strategie per parlare a due diverse classi di clienti

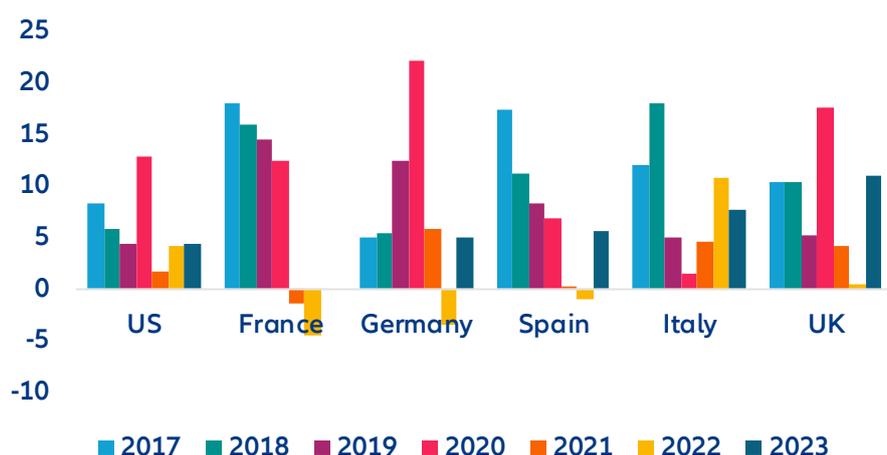


Fonti: Allianz Research

Il consumatore è più digitale, ma non più responsabile

Cibo biologico e prodotti responsabili: tetto o colpo dalla crisi del potere d'acquisto? Il mercato degli alimenti biologici e altre tendenze di consumo orientate alla sostenibilità negli Stati Uniti e in Europa stanno affrontando notevoli venti contrari poiché la crisi del potere d'acquisto in corso rimodella le priorità di spesa, portando molti consumatori a non dare priorità ai prodotti biologici a prezzi premium e responsabili dal punto di vista ambientale a favore di alternative convenzionali più convenienti. Questo cambiamento minaccia lo slancio dei consumi incentrati sulla sostenibilità, che era aumentato negli anni precedenti la recessione economica. Negli Stati Uniti, il mercato degli alimenti biologici, che era cresciuto a tassi a due cifre per gran parte dell'ultimo decennio, sta ora decelerando (si veda la Figura 13). L'inflazione elevata ha esacerbato questa tendenza, con prodotti di base come carne, uova, latte e prodotti agricoli che hanno registrato forti aumenti dei prezzi. In Europa, dove il settore biologico ha beneficiato a lungo dei sussidi governativi e della forte domanda di beni sostenibili da parte dei consumatori, il quadro è altrettanto impegnativo. Le vendite di alimenti biologici in Germania, Francia e Italia sono rallentate in modo significativo. Oltre al cibo, anche altre tendenze responsabili, come la moda sostenibile e i prodotti per la casa ecologici, stanno lottando per mantenere il loro punto d'appoggio. In entrambe le regioni, la spinta verso un consumo più responsabile dal punto di vista ambientale sta incontrando resistenza, poiché i consumatori si concentrano sul soddisfacimento delle esigenze finanziarie immediate piuttosto che sul sostegno agli obiettivi e alle preferenze di sostenibilità a lungo termine. Ad esempio, i marchi slow-fashion, che promuovono pratiche di lavoro etiche e materiali rispettosi dell'ambiente, hanno visto una diminuzione della crescita delle vendite poiché i consumatori si rivolgono ai rivenditori di fast fashion per opzioni a basso costo. Le sfide per i rivenditori e i produttori in futuro saranno quelle di rilanciare questi segmenti e prodotti una volta che la crisi del potere d'acquisto sarà finalmente nello specchio retrovisore.

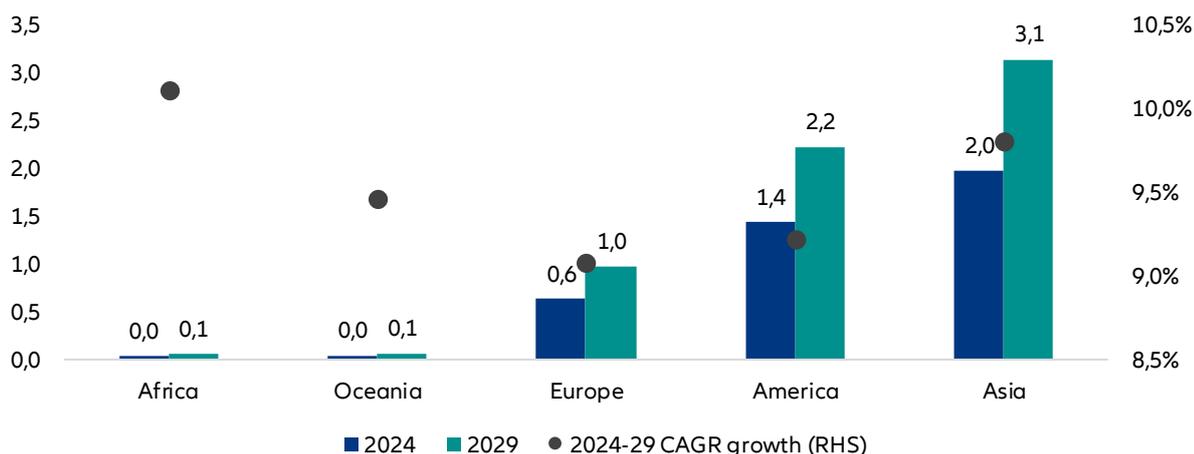
Figura 13 : Crescita delle vendite di alimenti biologici (a/a%).



Fonti: Statista, Allianz Research

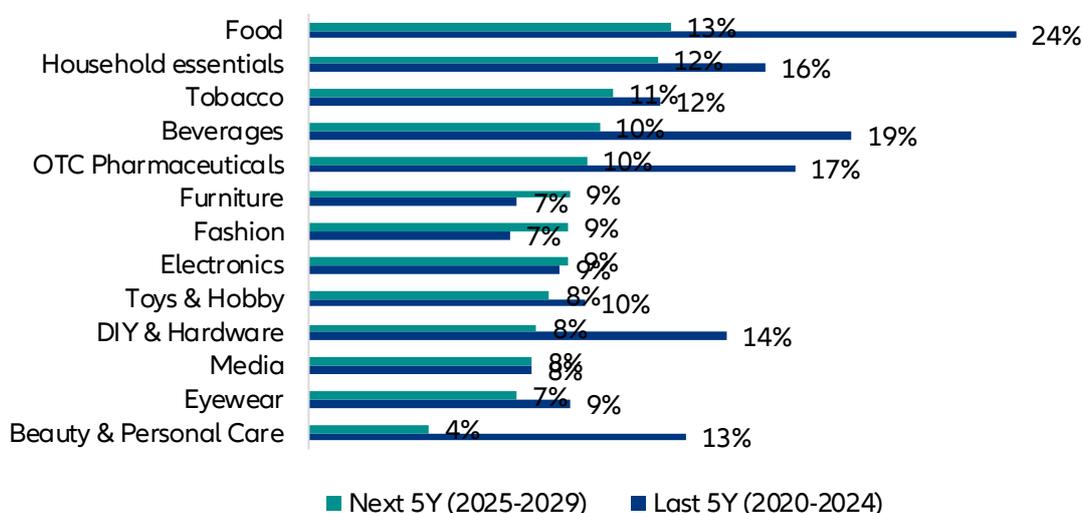
L'e-commerce continua a crescere, trainato da prodotti non discrezionali. Il mercato dell'e-commerce è quasi raddoppiato dall'inizio del Covid-19 e si prevede che supererà i 4 trilioni di dollari nel 2024 (vedi Figura 14). Entro il 2029, si prevede che raggiungerà circa 6,5 trilioni di dollari, crescendo di un tasso di crescita annuale composto (CAGR) del +9,5% nei prossimi cinque anni, anche se questo è più lento del CAGR del +13,5% degli ultimi cinque anni. Questa crescita significativa continua a essere guidata da due attori dominanti: la Cina, che rappresenta il 36% del fatturato globale dell'e-commerce, e gli Stati Uniti, che contribuiscono per il 30%. Questa posizione dominante è principalmente attribuita agli elevati tassi di penetrazione di Internet, poiché gli studi evidenziano costantemente la forte correlazione tra l'accesso a Internet e l'acquisto online. Tuttavia, il fattore più decisivo è la prevalenza di grandi piattaforme di e-commerce generaliste in questi paesi, come Alibaba e Amazon, che si rivolgono a una vasta gamma di clienti in base ai dati sociali, di età e nazionali. In Europa, vediamo un modello simile, anche se su scala più piccola. Il Regno Unito è in testa alla regione con il 19% del fatturato dell'e-commerce in Europa (3% del totale globale), seguito dalla Germania con il 15% (2% a livello globale). Tuttavia, la regione nel suo complesso è in ritardo significativo, rappresentando solo il 15% delle entrate globali dell'e-commerce, una quota che si prevede rimarrà stabile fino al 2029. Questa sottoperformance è in gran parte dovuta all'assenza di grandi marketplace paragonabili a quelli cinesi o statunitensi e all'adozione più lenta del digitale, influenzata dalle abitudini dei consumatori regionali. La frammentazione dei mercati europei e i diversi livelli di maturità digitale hanno ulteriormente ostacolato la capacità della regione di capitalizzare appieno il boom dell'e-commerce. A livello settoriale, si prevede che i prodotti non discrezionali – come cibo, bevande, tabacco e beni di prima necessità per la casa – mostreranno il più alto potenziale di crescita, con una crescita prevista dei ricavi online superiore al +10% CAGR nei prossimi cinque anni (si veda la Figura 15). Questa impennata è guidata dalla attuale penetrazione digitale relativamente bassa di queste categorie, che crea ampi margini di crescita man mano che le soluzioni di e-commerce per questi prodotti continuano a maturare. Al contrario, si prevede che categorie come la cura della persona, il fai-da-te, l'hardware e i prodotti farmaceutici vedranno un sostanziale rallentamento della crescita dei ricavi rispetto agli ultimi cinque anni, che sono stati fortemente influenzati dalla domanda guidata dalla pandemia. Nel frattempo, si prevede che settori come l'elettronica e i media manterranno una crescita robusta, con CAGR rispettivamente del +9% e del +8%. Questa crescita sostenuta è probabilmente dovuta al ciclo naturale di sostituzione dei prodotti acquistati durante la pandemia, come computer, apparecchiature audio e altro hardware multimediale, che si stanno avvicinando all'obsolescenza.

Figura 14: Ricavi globali dell'e-commerce per area geografica (USD trn)



Fonti: Statista, Allianz Research

Figura 15: Crescita dei ricavi globali dell'e-commerce (CAGR) per settore

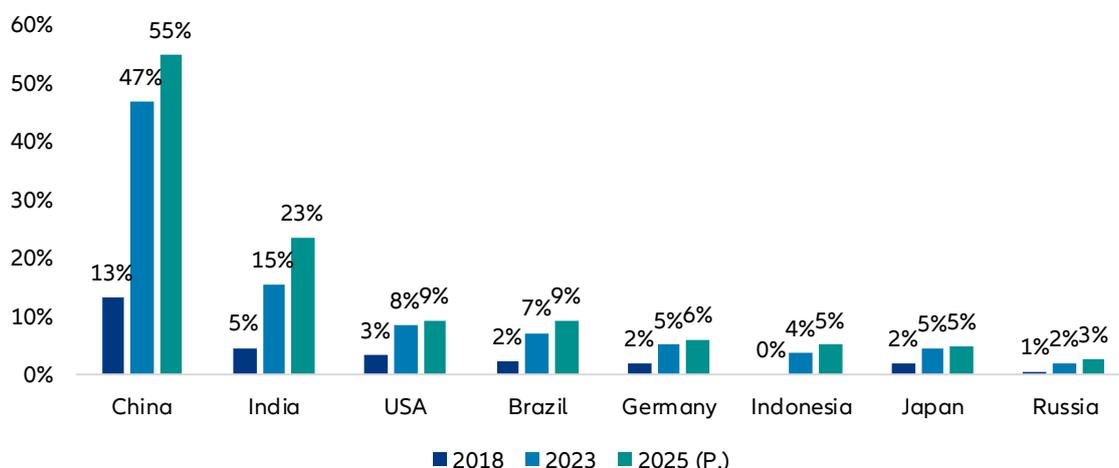


Fonti: Statista, Allianz Research

Il digitale abilita nuovi concorrenti. Le piattaforme di social media stanno guidando sempre più le vendite. Le entrate sociali (ovvero la parte delle entrate online generate tramite le piattaforme social) sono aumentate notevolmente negli ultimi anni, in particolare in mercati come la Cina e l'India. In questi paesi, il rapporto tra le entrate sociali e le entrate totali dell'e-commerce è triplicato tra il 2018 e il 2023, riflettendo la rapida integrazione del social commerce nelle abitudini di acquisto dei consumatori (cfr. figura 16). Sebbene il segmento rimanga relativamente piccolo negli Stati Uniti e in Europa, sta guadagnando costantemente terreno, alimentato dai consumatori più giovani, in particolare dalla Gen Z. Questa coorte di nativi digitali trascorre molto tempo sulle piattaforme social e fa molto affidamento su di esse per la scoperta dei prodotti e l'interazione con il marchio. A differenza delle generazioni più anziane, la Gen Z è meno abituata allo shopping in negozio e mostra una bassa fedeltà al marchio, rendendo le piattaforme social una strada fondamentale per i rivenditori per catturare la loro attenzione. Queste piattaforme fungono sia da strumento di marketing che da canale di vendita, consentendo alle

aziende di mostrare i prodotti, interagire con potenziali clienti e convertire il coinvolgimento in vendite. Per i retailer, l'ascesa del social commerce rappresenta un'opportunità complementare ma distinta per migliorare la propria presenza digitale e aumentare i ricavi. Le piattaforme social offrono vantaggi unici, come la pubblicità mirata, le partnership con gli influencer e il coinvolgimento dei consumatori in tempo reale, che possono aumentare la visibilità del marchio e le conversioni tra il pubblico esperto di tecnologia. Tuttavia, questo approccio comporta anche delle sfide, tra cui maggiori spese di marketing poiché le aziende investono in post sponsorizzati, creazione di contenuti e campagne specifiche per piattaforma per rimanere competitive. Questo costo aggiuntivo può comportare rischi per i margini di profitto, in particolare se le vendite previste non si concretizzano. Sebbene il potenziale per catturare nuovi flussi di entrate sia significativo, le pressioni sui margini e l'incertezza associate al social commerce richiedono un'attenta strategia ed esecuzione. Inoltre, le vendite attraverso i social media consentono anche un'ulteriore crescita delle vendite dirette al consumatore e offrono ai marchi esistenti ed emergenti di servire direttamente i propri clienti senza dover trattare con i rivenditori.

Grafico 16: Quota stimata delle entrate sociali nel commercio elettronico



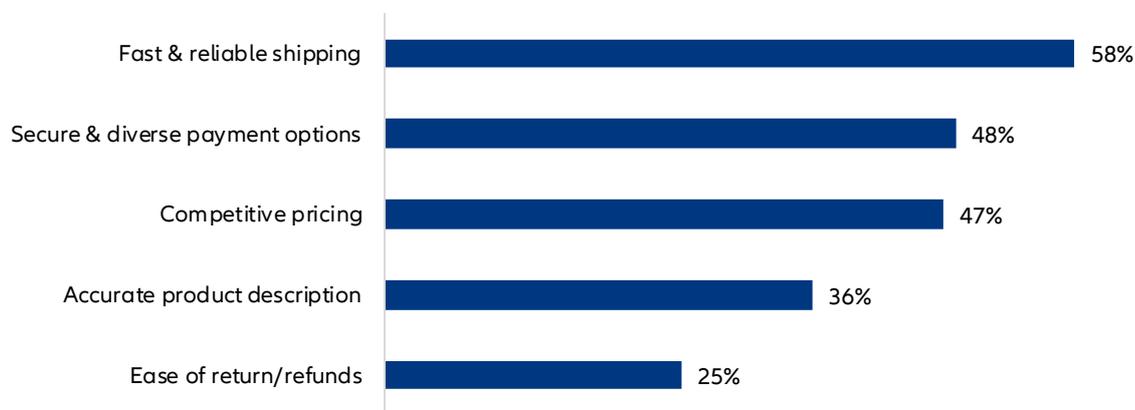
Fonti: Statista, Allianz Research

C'è anche un dividendo tecnologico per la vendita al dettaglio

Perché i consumatori vanno online in primo luogo? Lo sviluppo di un'offerta digitale sembra essere un'opzione obbligatoria non ufficiale per i rivenditori per aumentare i ricavi, mantenere alti i margini e persino guadagnare quote di mercato. Tuttavia, il passaggio al digitale operato o pianificato da un certo numero di rivenditori non è facile. Implica non solo la progettazione di una piattaforma di facile utilizzo per aumentare il traffico, ma anche un profondo ammodernamento della catena di approvvigionamento e della gestione dell'inventario per assicurare un'efficiente ottimizzazione dei costi. Ci sono tre fattori che spingono i clienti a scegliere online piuttosto che recarsi nei negozi: 1) la rapidità e l'affidabilità della consegna, 2) la sicurezza e la diversità delle soluzioni di pagamento e 3) la competitività dei prezzi (vedi figura 17). La possibilità di avere tutto ciò che vogliamo in poco tempo a un costo inferiore e in modo affidabile e sicuro sembra essere un enorme miglioramento per i clienti. Spuntare tutte queste caselle potrebbe assicurare un vantaggio competitivo chiave per un'azienda. Ma la fedeltà passa attraverso l'affidabilità, quindi per un'azienda la sfida principale è assicurarsi di avere un processo dinamico della catena di approvvigionamento e una politica di stock efficiente per evitare carenze e garantire consegne

tempestive e rapide ai clienti. Sviluppare una migliore agilità è la chiave del successo per i rivenditori e l'uso della tecnologia è spesso un mezzo per raggiungerlo. Questo spiega l'aumento degli investimenti in automazione, big data e strumenti di intelligenza artificiale.

Figura 17: Quali sono i cinque principali motivi per cui un cliente fa acquisti online

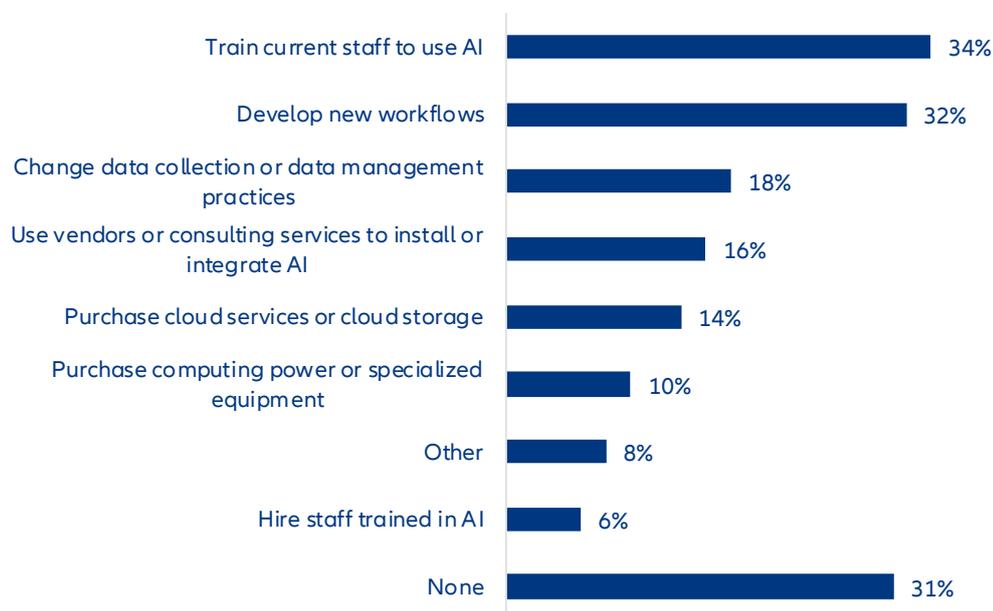


Fonti: Hostinger, Allianz Research

L'intelligenza artificiale e l'apprendimento meccanico potrebbero dare grandi risultati. Il settore della vendita al dettaglio è ancora nella fase iniziale di sviluppo delle soluzioni basate sull'intelligenza artificiale. Ciononostante, stiamo già vedendo i retailer rivolgersi sempre più alle tecnologie di intelligenza artificiale per migliorare l'efficienza operativa, migliorare il coinvolgimento dei clienti e aumentare la redditività. Ad esempio, i rivenditori statunitensi che intendono implementare l'intelligenza artificiale sperano che abbia un impatto su varie applicazioni. L'automazione del marketing è in testa, con il 49% dei retailer che intende sfruttare l'intelligenza artificiale a questo scopo, riflettendo il suo ruolo fondamentale nel targeting personalizzato dei clienti e nell'ottimizzazione delle campagne (si veda la Figura 18). Analizzando i dati dei clienti in tempo reale, gli strumenti di marketing basati sull'intelligenza artificiale aiutano i rivenditori a fornire annunci, promozioni e raccomandazioni su misura, migliorando così i tassi di conversione e la fidelizzazione dei clienti. Gli agenti virtuali e le chatbot, identificati dal 31% dei rivenditori, sono la seconda applicazione di intelligenza artificiale più popolare, sottolineando la domanda di un servizio clienti migliorato. Questi strumenti consentono ai rivenditori di fornire assistenza 24 ore su 24, 7 giorni su 7, gestire le richieste di routine e ridurre o liberare il personale umano. L'analisi dei dati che utilizza l'intelligenza artificiale, citata dal 29% dei rivenditori, è fondamentale per guidare il processo decisionale e l'efficienza operativa. L'analisi avanzata consente alle aziende di prevedere la domanda, ottimizzare i livelli di inventario e identificare le tendenze emergenti dei consumatori. Ad esempio, i rivenditori possono utilizzare l'intelligenza artificiale per analizzare i dati storici delle vendite insieme a fattori esterni come indicatori meteorologici o economici, migliorando l'accuratezza delle previsioni e riducendo gli scenari di eccesso di scorte o esaurimento scorte. Le tecnologie più avanzate, tra cui il riconoscimento vocale (12%), l'automazione dei processi robotici (5%) e la biometria (3%), sono meno citate ma sono promettenti per applicazioni di nicchia. Tra i principali cambiamenti che gli utenti dell'IA stanno pianificando nelle loro aziende, la formazione rappresenta la prima risposta (34%), in quanto i lavoratori devono familiarizzare con nuovi strumenti e tecnologie (si veda la Figura 19). C'è anche una quota considerevole di intervistati che non pianificano nulla di specifico in quanto vedono questi strumenti come "plug-and-play" o perché l'implementazione dell'IA non è stata pensata

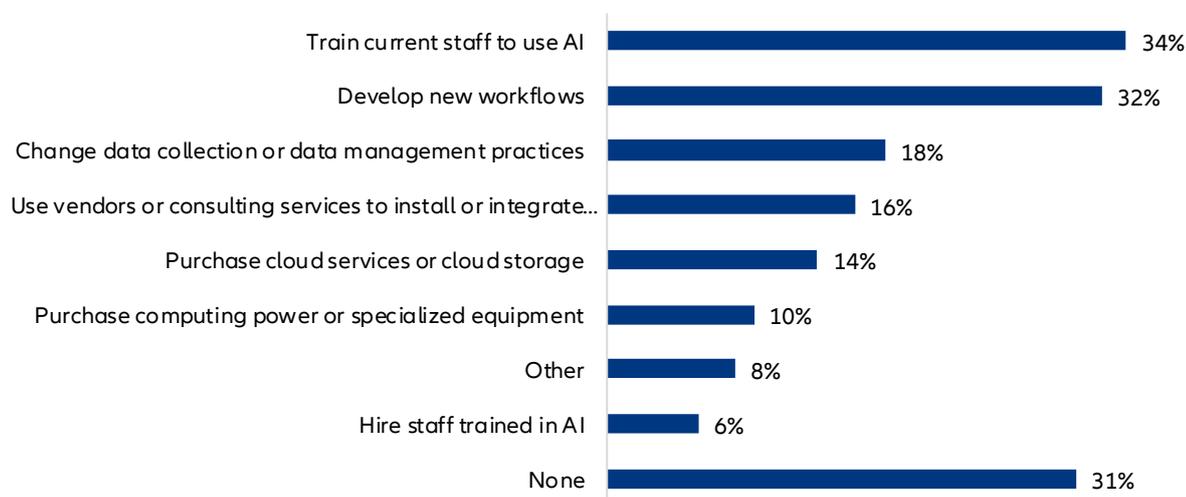
strategicamente. Nel complesso, grazie al potenziale di generare maggiori entrate e ridurre i costi, si stima che i rivenditori che utilizzano l'intelligenza artificiale e l'apprendimento automatico potrebbero aumentare le vendite due volte più velocemente di quelli che non utilizzano queste tecnologie. Le stesse dinamiche si riscontrano per quanto riguarda la crescita della redditività (si veda la figura 20).

Figura 18: Nei prossimi sei mesi, quali tipi o applicazioni di intelligenza artificiale (IA) i dettaglianti statunitensi* utilizzeranno nella produzione di beni o servizi (% degli intervistati)?



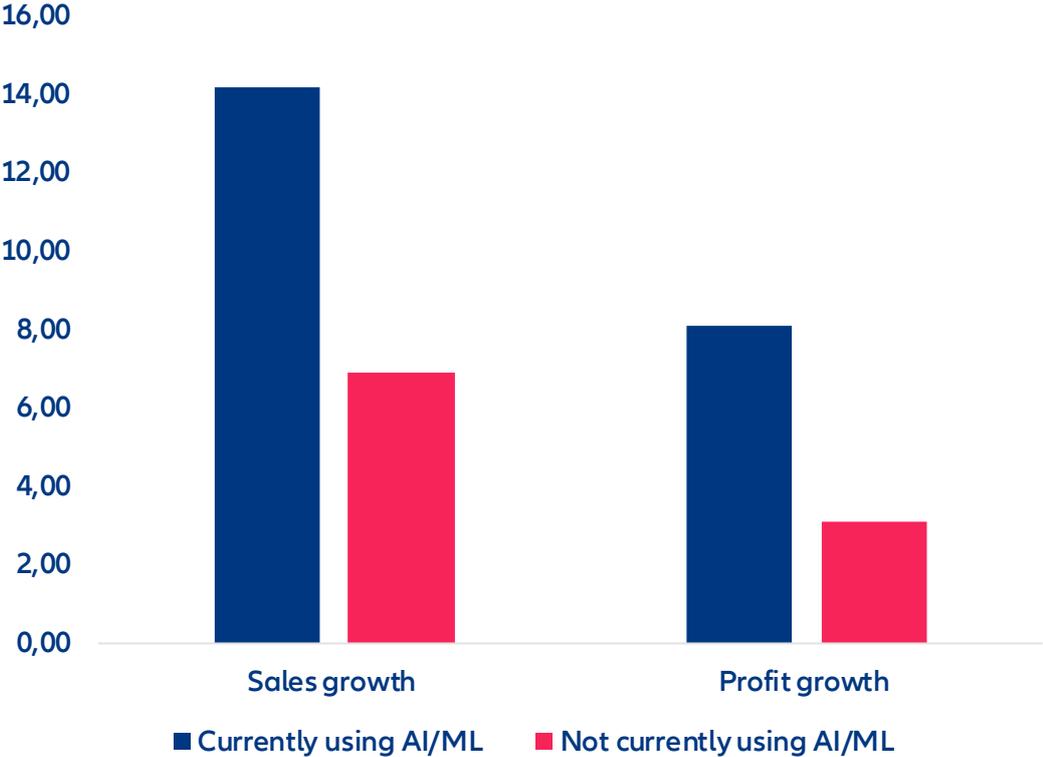
* Rivenditori che hanno riferito di voler utilizzare un'intelligenza artificiale per produrre beni o servizi nei prossimi sei mesi.
 Fonti: Census Bureau (Business Trends & Outlook Survey), Allianz Research

Figura 19: Nei prossimi sei mesi, quali tipi o applicazioni dell'intelligenza artificiale (IA) i retailer* statunitensi utilizzeranno nella produzione di beni o servizi (% degli intervistati)?



* Rivenditori che hanno riferito di voler utilizzare un'intelligenza artificiale per produrre beni o servizi nei prossimi sei mesi.
 Fonti: Census Bureau (Business Trends & Outlook Survey), Allianz Research

Figura 20: Crescita stimata per il 2024 per i rivenditori sulla base dell'adozione di AI/ML (a/a%)



Fonti: IHL, Allianz Research