

Allianz Research | 18 Luglio 2024

Insolvenze aziendali: Aumento del 10% nel 2024

Executive summary

Ludovic Subran
Chief Economist

ludovic.subran@allianz.com

Jordi Basco Carrera

Lead Investment Strategist

jordi.basco_carrera@allianz.com

Bjoern Griesbach

Senior Investment Strategist and
Eurozone Economist

bjoern.griesbach@allianz.com

Ano Kuhanathan

Head of Corporate Research

ano.kuhanathan@allianz-trade.com

Maria Latorre

Sector Analyst

maria.latorre@allianz-trade.com

Maxime Lemerle

Lead Analyst for Insolvencies

maxime.lemerle@allianz-trade.com

Questa settimana esaminiamo tre questioni critiche:

- **Insolvenze aziendali: Aumento del 10% nel 2024.** A partire dalla metà del 2024, la maggior parte dei Paesi ha registrato una continua tendenza al rialzo delle insolvenze aziendali, a sostegno della nostra previsione di un aumento sensibile nella metà dei Paesi a livello globale. Due Paesi su tre sono destinati a chiudere l'anno con un numero di insolvenze superiore ai livelli pre-pandemici. Con una crescita lenta, le insolvenze aziendali globali dovrebbero accelerare del +10% nel 2024. La Germania dovrebbe registrare un aumento del +21% nel 2024, l'Italia del +18%, la Francia del +12% e il Belgio del +11%. Nel 2025, prevediamo un moderato aumento globale (+1%), guidato principalmente dal Nord America (+5%) e dalla Cina (+4%), mentre nel resto del mondo si assisterebbe a un'inversione di tendenza al ribasso, grazie al miglioramento dell'attività economica e delle condizioni di finanziamento.
- **Elezioni USA: I mercati hanno valutato la vittoria di Trump, ma hanno dimenticato l'inflazione.** Dopo il dibattito presidenziale e l'attentato, i mercati si stanno posizionando per una vittoria di Trump a novembre. Se ciò accadesse, ci aspetteremmo un aumento dell'offerta di Treasury statunitensi per finanziare l'aumento del deficit e un tasso di riferimento neutrale relativamente più alto, che porterebbe a un aumento dei rendimenti e delle aspettative di inflazione, tendenze che stanno già iniziando a riflettersi nei prezzi di mercato. Tuttavia, gli attuali prezzi di mercato potrebbero sottovalutare i rischi di stagflazione insiti nelle promesse della campagna elettorale di Donald Trump (dazi, politica fiscale, monetaria e del lavoro), con conseguenti rischi di ribasso per i mercati azionari e del reddito fisso, come nel 2022.
- **Costi di spedizione: Prepararsi alla guerra commerciale?** Dopo tre mesi di ribassi, i noli delle navi portacontainer sono tornati ai massimi dal 2022. Sebbene la ripresa della domanda e le frizioni dell'offerta contribuiscano all'aumento dei costi di trasporto, rappresentando insieme il 15% della deviazione dei prezzi nel 2° trimestre, i prezzi del petrolio non hanno più alcun impatto. Il canale dell'anticipazione sembra andare a pieno regime: La potenziale rielezione di Donald Trump sta alimentando le preoccupazioni sul commercio tra Stati Uniti e Cina e le aziende statunitensi ed europee stanno anticipando la domanda per tenere conto delle interruzioni. Di conseguenza, l'avanzo commerciale della Cina ha raggiunto il record di 99 miliardi di dollari a giugno e anche altre economie asiatiche ne stanno beneficiando. Finché le tensioni in Medio Oriente persisteranno, i costi di trasporto rimarranno elevati, facendo aumentare le prospettive di guadagno a breve termine per il settore navale.

Insolvenze aziendali: Aumento del 10% nel 2024

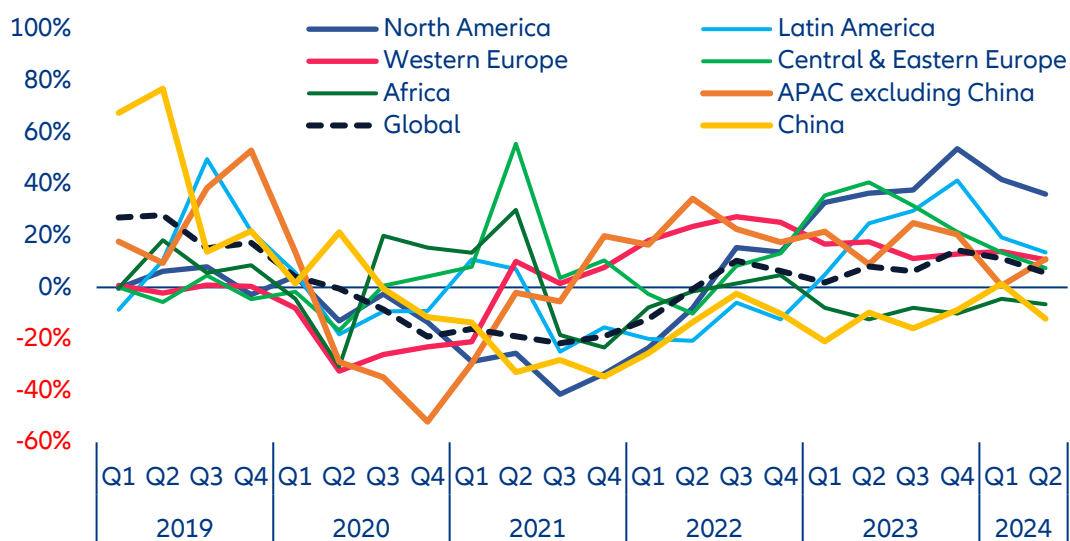
A metà del 2024, la tendenza al rialzo dei fallimenti aziendali continua nella maggior parte dei Paesi. Nel 1° trimestre, il nostro indice globale di insolvenza è aumentato del +11% su base annua, con tutte le regioni che hanno contribuito all'aumento tranne l'Africa. Le più recenti registrazioni ufficiali di insolvenze aziendali per giugno (19 Paesi), maggio (16) o prima (7) indicano che la maggior parte di essi sta ancora registrando un aumento annuale delle insolvenze rispetto all'ultimo mese (due su tre), agli ultimi tre mesi (tre su quattro) o all'ultimo anno (tre su quattro), con un numero considerevole di aumenti a due cifre. Se si considerano i dati relativi all'anno in corso, i maggiori aumenti si registrano in Canada nelle Americhe (+79% a/a), in Svezia (+48%) in Europa occidentale, in Russia (+40%) in Europa orientale e a Singapore (+46%) in Asia-Pacifico. Le eccezioni sono rappresentate soprattutto da alcuni mercati emergenti dell'Europa centrale e orientale (Bulgaria, Ungheria, Lituania, Turchia), dell'Africa (Sudafrica) e dell'Asia (India, Taiwan), mentre la Cina continua a registrare un basso numero di insolvenze aziendali rispetto al periodo 2019-2023.

Negli **Stati Uniti**, dove i dati ufficiali vengono rilasciati solo trimestralmente, i tribunali americani hanno confermato nel 1° trimestre la tendenza al rialzo iniziata a metà del 2022. A livello nazionale, il 1° trimestre 2024 si è concluso con 5.468 fallimenti, pari a un aumento del +35% a/a (+1% q/q). Per il T2, le fonti alternative puntano tutte nella stessa direzione. BusinessBankruptcy.com suggerisce un aumento del +20% su base annua in base al monitoraggio dei capitoli 7 e 11 che, in base al Public Access to Court Electronic Records (PACER), rappresenta circa la metà dei risultati nazionali in base alle prospettive storiche. Concentrandosi sulle imprese più grandi, S&P Global Market Intelligence registra un aumento del +35% con 206 casi nel 2° trimestre e 346 complessivi nel 1° semestre, con aumenti in particolare nei settori dei beni di consumo discrezionali, della sanità e dell'industria.

In Europa occidentale, i dati ufficiali per la **Germania** sono in ritardo ma hanno confermato il rimbalzo in corso dal livello molto basso raggiunto nel 2021, con un aumento cumulativo negli ultimi 12 mesi del +28% a/a ad aprile 2024. Fonti alternative indicano un ammorbidimento a maggio e giugno, ma rimangono comunque a un livello sostenuto, con un forte aumento per il primo semestre, secondo la Humboldt-University di Berlino (+26% a/a), CreditReform (+30%) e IWH (+35%). La maggior parte degli altri mercati europei ha continuato a registrare un rimbalzo delle insolvenze nei primi mesi del 2024, in particolare la **Svezia** (+58% su base annua), i **Paesi Bassi** (+39%), **L'Austria** (+27%), **l'Irlanda** (+25%), la **Francia** (+21%) e **l'Italia** (+20%). Tuttavia, vale la pena menzionare la conferma delle recenti inversioni di tendenza al ribasso/ammorbidimento in Danimarca (-21%) e, in misura minore in questa fase, nel Regno Unito (-1%) - da livelli relativamente elevati in entrambi i Paesi.

In Asia, esclusi Cina, India e Taiwan, lo slancio verso l'alto continua in **Giappone** (+22% a/a negli ultimi sei mesi), **Australia** (+24%), Hong Kong (+26%), **Nuova Zelanda** (+35%), **Corea del Sud** (+37%) e **Singapore** (+48%).

Figura 1: Indici di insolvenza globali e regionali, trimestrali, variazione a/a *



(*) Il secondo trimestre 2024 si basa sugli ultimi 3 mesi o sull'ultimo trimestre per i paesi in ritardo nella rendicontazione.
 Fonti: Statistiche nazionali, Allianz Research

Nel complesso, la maggior parte delle economie avanzate sta superando i livelli infra-annuali pre-pandemici di insolvenze aziendali, e la tendenza si sta diffondendo in tutti i settori. Negli ultimi sei mesi, la Svezia è stata in testa (+61% rispetto allo stesso periodo del 2018-2019), seguita da Finlandia (+30%), Svizzera (+37%), Austria (+29%), Regno Unito (+28%) e, in misura minore, da molti altri paesi, tra cui Spagna, Francia, Paesi Bassi, Germania, Belgio e Danimarca, oltre a Canada (+101%), Corea del Sud (+127%), Giappone (+21%) e Australia (+24%). In particolare, Stati Uniti, Italia, Portogallo e Norvegia sono stati finora un'eccezione, insieme ai mercati emergenti dell'Asia (Cina, India, Taiwan) e dell'America Latina (Cile). Osserviamo ancora grandi disparità di slancio tra i settori, a causa dell'esposizione disomogenea ai recenti shock e alle misure di sostegno (soprattutto nei trasporti/magazzino, nel commercio e nei servizi di alloggio e ristorazione). In Europa, tuttavia, il 60% degli otto principali settori economici del nostro campione di 26 Paesi (ovvero 123 settori su 208) ha registrato un aumento delle insolvenze nel 1° trimestre 2024 rispetto al 58% del 4° trimestre 2023 (119), al 68% del 3° trimestre (139 settori) e al 61% del 2° trimestre 2023 (128). I Paesi con il maggior numero di settori che hanno già superato i livelli pre-pandemia si trovano principalmente in Europa occidentale, in particolare Spagna, Svezia, Regno Unito, Belgio e Francia.)

Figura 2: Europa: insolvenze aziendali per settore, 1° trimestre 2024, variazione % a/a

	Industria	Costruzioni	Commercio	Trasporti & Logistica	Attività di alloggio e ristorazione	Informazioni e comunicazioni	Finanza, assicurazioni, immobiliare, attività B2B	Attività di educazione, salute umana e assistenza sociale
Belgio	9	21	21	14	11	39	13	13
Bulgaria	-16	-44	-11	53	-46	-45	-20	-17
Repubblica Ceca	22	14	-8	66	-18	157	21	100
Danimarca	-25	-30	-33	-37	-10	0	-15	-28
Germania	39	22	22	13	25	20	41	13
Estonia	-9	11	80	0	150	100	-25	-67
Spagna	28	70	61	34	59	62	55	18
Francia	8	28	17	34	10	6	30	10

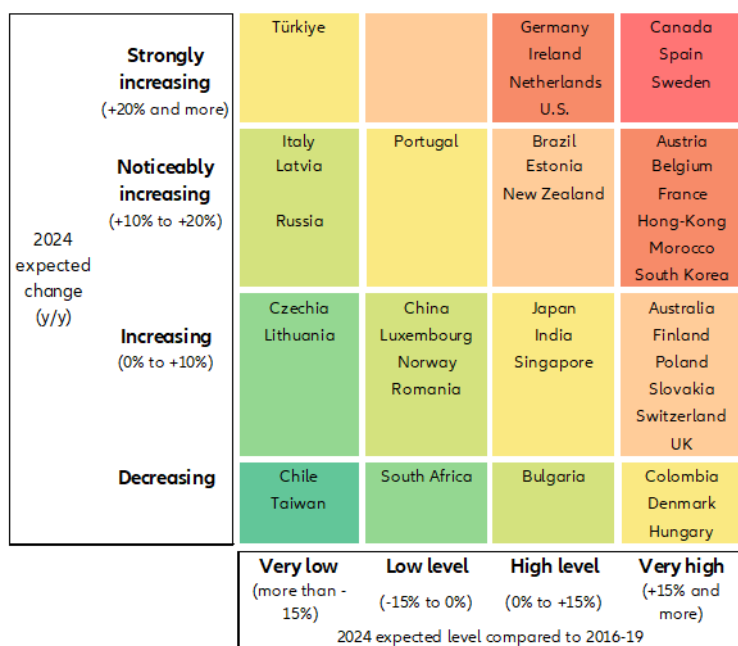
Croazia	20	22	-6	-19	17	-7	1	-11
Italia	26	24	20	65	47	14	1	29
Lettonia	67	100	-6	300	38	-33	78	-25
Lituania	-9	-3	-48	242	-59	-67	4	10
Lussemburgo	100	17	-15	-60	-17	83	-12	50
Ungheria	9	3	10	4	-7	15	0	10
Paesi Bassi	4	68	29	21	49	58	64	46
Austria	19	35	32	34	32	44	31	20
Portogallo	61	-10	4	-21	9	120	-35	-25
Romania	-8	10	-7	28	10	34	5	6
Slovenia	15	0	50	16	-33	133	-30	20
Slovacchia	-2	-3	0	-33	-42	200	7	-17
Finlandia	7	5	-7	-17	-3	14	13	-4
Svezia	31	58	20	43	76	83	58	77
Islanda	-4	-9	-12	-27	-23	-53	-17	-54
Norvegia	-23	-11	-1	-11	-30	61	-8	-25
UK	-11	-10	-12	0	3	22	4	-21

(*) dati non destagionalizzati; le cifre colorate indicano un numero più alto rispetto alla media 2016-2019

Fonti: LSEG Datastream, Eurostat, ONS, DeStatis, SCB, Allianz Research

Con l'economia globale non ancora fuori pericolo, ci aspettiamo ora un aumento maggiore dei fallimenti aziendali in Germania (+21% per il 2024), Belgio (+11%) e Francia (+12%), con quest'ultima soggetta a ulteriori aggiustamenti a causa dell'evoluzione della situazione politica dopo le elezioni nazionali. Abbiamo rivisto al rialzo le nostre stime sulle insolvenze aziendali in 21 Paesi, con le maggiori revisioni in Svezia, Canada, Polonia, Nuova Zelanda e Corea del Sud. Al contrario, gli aggiustamenti al ribasso sono stati più limitati (16 casi), toccando in particolare la Spagna (ora a +20% per il 2024), l'Italia (+18%) e il Regno Unito (+6%). Nel complesso, ci aspettiamo un aumento sensibile o forte in un Paese su due per il 2024, con due Paesi su tre che dovrebbero chiudere l'anno al di sopra del numero di insolvenze pre-pandemia (media 2016-2019), rispetto a un Paese su due nel 2023. A livello regionale, questa tendenza si tradurrebbe in un aumento in tutte le regioni, con il Nord America in testa con un +29%, seguito dall'Europa occidentale con un +14% e dall'Asia con un +3% con la Cina (+8% senza la Cina). A livello globale, ciò si tradurrebbe in un'ulteriore accelerazione delle insolvenze nel 2024, raggiungendo il +10%, con un aumento di 1pp rispetto alla precedente previsione del +9%, e facendo seguito a un aumento del +7% nel 2023. Nel 2025 si prevede un moderato aumento a livello globale (+1%), trainato principalmente dal Nord America (+5%) e dalla Cina (+4%), mentre nel resto del mondo si assisterà probabilmente a un'inversione di tendenza al ribasso con il miglioramento dell'attività economica e del contesto finanziario. I Paesi europei dovrebbero registrare le maggiori diminuzioni, soprattutto a causa del forte rimbalzo nel periodo 2021-2024 e/o da livelli storicamente elevati.

Figura 3: aspettative per il 2024 in termini di insolvenze aziendali, variazioni e livelli

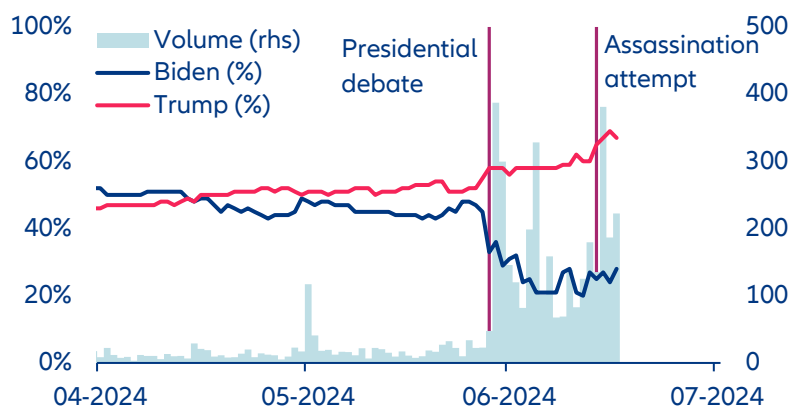


Fonti: Statistiche nazionali, Allianz Research

Elezioni USA: I mercati hanno valutato la vittoria di Trump, ma hanno dimenticato l'inflazione

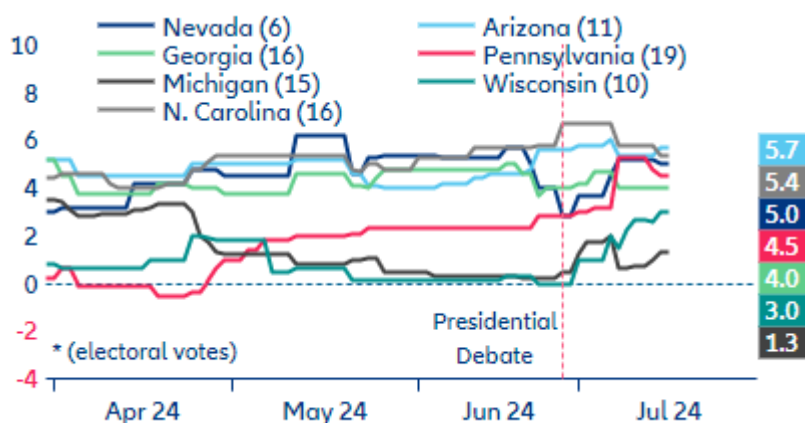
Dopo il dibattito presidenziale e il tentato omicidio, i mercati sono ora posizionati per una vittoria di Trump alle elezioni di novembre. Il dibattito presidenziale del 27 giugno ha confermato che, a prescindere da chi vincerà le elezioni, il deficit degli Stati Uniti rimarrà probabilmente elevato. Questo fatto, unito al sentimento degli elettori che si sta spostando verso il partito repubblicano - i sondaggi mostravano un crescente vantaggio di Trump negli swing states già prima del dibattito - e all'attentato del 13 luglio, hanno spinto i mercati a riposizionarsi per una vittoria di Trump a novembre. I settori e gli asset che ci si aspettava potessero beneficiare delle politiche di Trump hanno registrato una forte performance (tra cui l'energia, i titoli finanziari e il bitcoin), mentre le energie rinnovabili hanno sottoperformato. Questi movimenti di mercato suggeriscono che è improbabile che i mercati dei capitali aspettino gennaio per riposizionarsi in caso di vittoria repubblicana (Figura 6).

Figura 4: Quote di scommessa sulle elezioni presidenziali - Trump vs Biden (%)



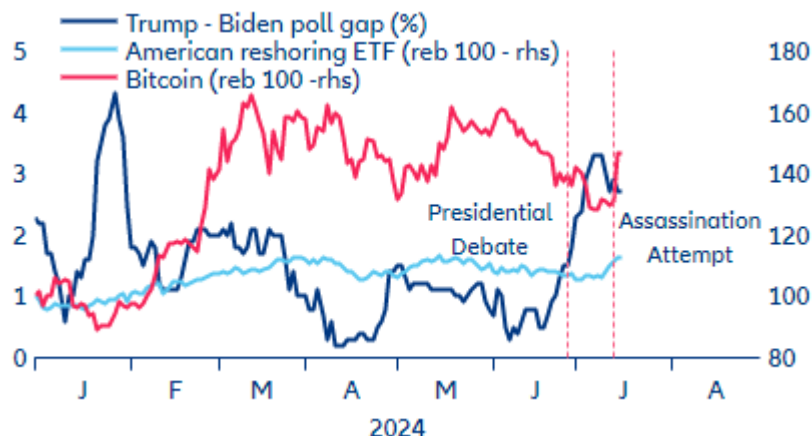
Fonti: PredictIT, LSEG Datastream, Allianz Research

Figura 5: Sondaggi elettorali Trump vs Biden nei principali swing states (in percentuale di differenza)



Fonti: RealClearPolitics, LSEG Datastream, Allianz Research

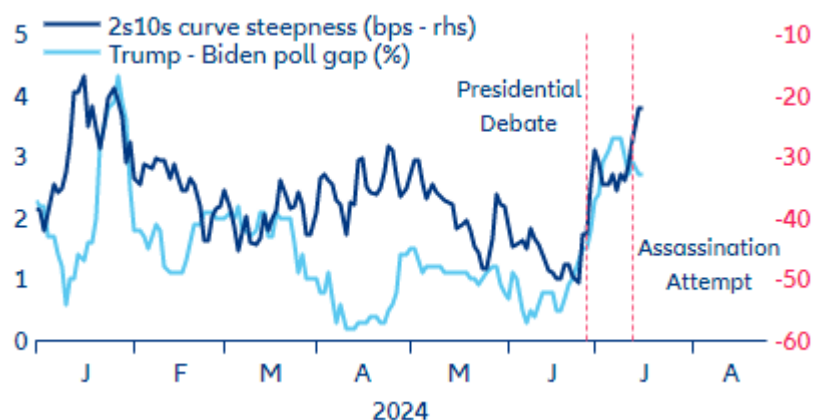
Figura 6: Attività rischiose vs. sondaggi



Fonti: RealClearPolitics, LSEG Datastream, Allianz Research

In caso di vittoria di Trump, ci aspetteremmo un aumento dell'offerta di Treasury statunitensi per finanziare l'aumento del deficit e un tasso di policy neutrale più elevato, che a sua volta si tradurrebbe in un aumento dei premi a termine e dei rendimenti, curve più ripide e breakeven dell'inflazione più ampie. Tuttavia, le prospettive per i mercati dipenderanno anche dal modo in cui la Fed reagirà ai cambiamenti di politica previsti. Una politica fiscale più semplice richiederebbe storicamente un percorso più restrittivo dei tassi a breve termine rispetto a un tasso neutrale più elevato, che eserciterebbe una pressione di appiattimento sulla curva e compenserebbe alcuni degli effetti dell'aumento dei premi a termine. In effetti, i verbali della riunione del FOMC di giugno hanno evidenziato che la politica fiscale espansiva rappresenta un rischio al rialzo per l'attività economica e l'inflazione (Figure 7 e 8).

Figura 7: Ripidità della curva UST e sondaggio



Fonti: RealClearPolitics, LSEG Datastream, Allianz Research

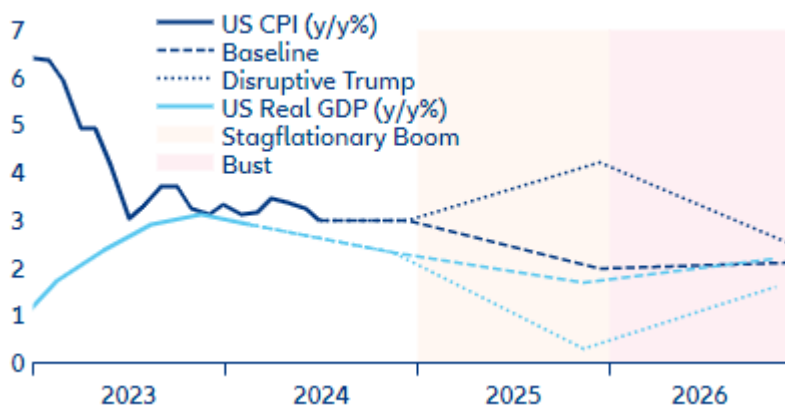
Figura 8: breakeven e sondaggi sull'inflazione a 5 anni



Fonti: RealClearPolitics, LSEG Datastream, Allianz Research

Tuttavia, è possibile che i mercati stiano sottovalutando il potenziale impatto sull'inflazione e sulle politiche monetarie e fiscali nel caso in cui Trump decida di raddoppiare le sue promesse elettorali più dirompenti. Questo potrebbe a sua volta portare a reazioni di mercato inaspettate. Diverse politiche di Trump potrebbero creare le premesse per uno shock stagflazionistico significativo e dirompente, che potrebbe avere sorprese negative per l'economia e i mercati dei capitali (Figura 9). Nello scenario più estremo, l'inflazione potrebbe salire al 4% entro il 2025 e la crescita scendere a circa lo 0% nel 2025. Ciò potrebbe portare a condizioni di mercato simili a quelle del 2022, con rendimenti obbligazionari che raggiungono i massimi precedenti e un sell-off degli asset rischiosi. Sebbene non riteniamo che questo sia lo scenario più probabile (probabilità del 5%), la realtà potrebbe comunque andare oltre le attuali aspettative del mercato, suggerendo che c'è il potenziale per un aggiustamento del mercato leggermente maggiore in caso di vittoria del partito repubblicano, soprattutto se il risultato è una grande vittoria repubblicana.

Figura 9: Scenari di crescita dell'IPC e del PIL reale

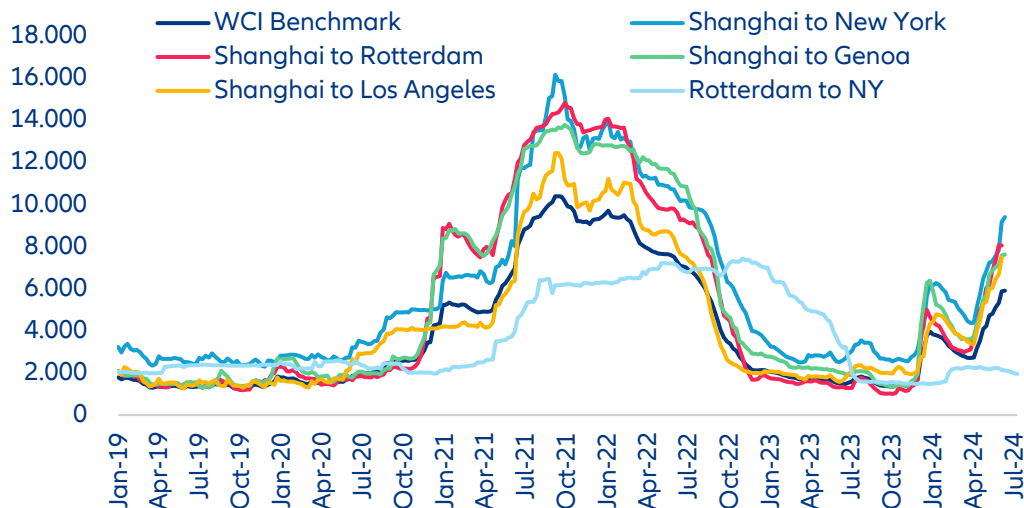


Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

Costi di spedizione: Prepararsi alla guerra commerciale?

Le tensioni geopolitiche stanno riportando i noli delle navi portacontainer ai picchi visti l'ultima volta a metà del 2022. Dopo tre mesi di cali settimanali consecutivi, i prezzi del trasporto marittimo hanno ricominciato a salire da maggio, raggiungendo la scorsa settimana i 5.901 dollari/forty ft box (+121% YTD e +297% y/y), un livello che non si vedeva dall'agosto 2022 (Figura 10). Poiché non è ancora chiaro quanto durerà il prolungato conflitto in Medio Oriente, le aziende iniziano a preoccuparsi di garantire le forniture per la seconda metà dell'anno, quando si prevede una ripresa della domanda. Questo è il caso soprattutto delle aziende europee, che hanno effettuato il destoccaggio a prezzi più bassi per evitare i costi di accumulo delle scorte (Figura 11).

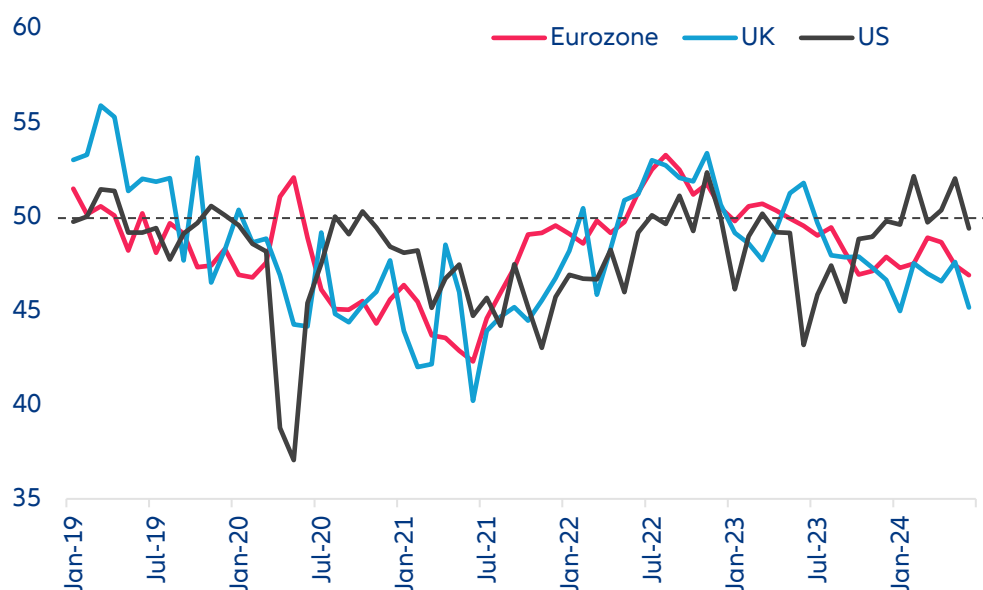
Figura 10: Tassi di nolo dei container (USD/FEU)



Fonti: Bloomberg, Allianz Research

Le aziende europee - a differenza delle loro omologhe statunitensi - sono inoltre più esposte al commercio con l'Asia e più vulnerabili ai blocchi nei principali punti di strozzatura. Mentre il costo del trasporto merci da Rotterdam (Europa) a New York (Stati Uniti) è aumentato solo del 30% da un anno all'altro, i prezzi del trasporto da Shanghai (Asia) a Rotterdam sono aumentati del +383%. Questo dato è particolarmente preoccupante per le imprese europee, poiché il 22% delle importazioni dell'UE proviene dalla Cina (rispetto al 16% prima della pandemia) e il 40% dall'Asia. Ciò significa che la ripresa dei margini nella seconda metà del 2024 è a rischio per i settori che dipendono fortemente dal commercio con l'Asia, come i macchinari e le attrezzature, le automobili e le parti di automobili, le apparecchiature per la casa, l'elettronica e l'abbigliamento.

Figura 11: PMI manifatturiero - Livelli di scorte

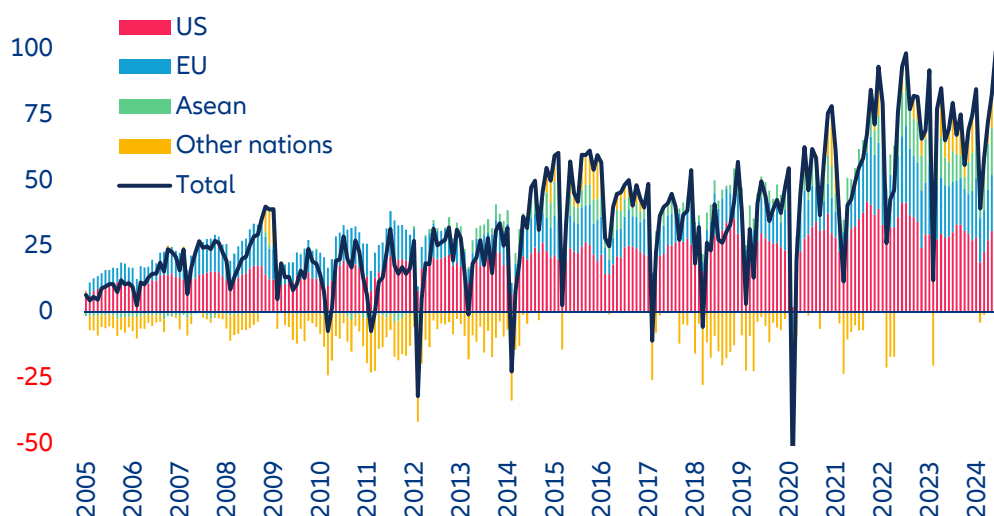


Fonti: S&P Markit, Allianz Research

Le perturbazioni del Mar Rosso possono essere il principale motore dell'aumento dei noli, ma anche la ripresa del commercio marittimo in generale sta giocando un ruolo importante. Dopo essere rimasta in sordina per la maggior parte del 2023, è certamente in corso una timida ripresa del commercio, alimentata dalla ripresa della domanda. L'indice della bilancia commerciale internazionale - che tiene conto del volume della bilancia commerciale delle merci - è cresciuto del +2% a/a in aprile, superando di 1,1 volte i volumi pre-pandemia. Inoltre, nonostante le tensioni geopolitiche e le tariffe sugli esportatori cinesi, l'avanzo commerciale della Cina continua a salire, raggiungendo i 99 miliardi di dollari a giugno, un livello mai visto prima (Figura 12). Battendo le aspettative, le esportazioni cinesi sono cresciute dell'8,6% il mese scorso, per un totale di 307,8 miliardi di dollari, con acciaio, elettrodomestici, navi e automobili come categorie in più rapida crescita. In effetti, le esportazioni cinesi di autovetture hanno registrato una notevole impennata del +29% su base annua a giugno. Anche altri Paesi asiatici stanno contribuendo alla ripresa del commercio. L'indice del volume delle esportazioni della Corea del Sud è cresciuto del +2,6% a giugno, un tasso simile a quello dell'India, mentre le esportazioni di Taiwan sono aumentate del +23,5% su base annua, con miglioramenti notevoli per il commercio di computer, elettronica e semiconduttori. Abbiamo riscontrato che sia la domanda che l'offerta hanno contribuito all'aumento delle tariffe di nolo delle navi portacontainer a partire dal secondo trimestre del 2024 (Figura 13), anche se rappresentano solo il 15% circa della deviazione dei prezzi, mentre il resto è spiegato dalle perturbazioni del Mar Rosso. I prezzi del petrolio sono diminuiti notevolmente rispetto al picco osservato nel 2022 e non contribuiscono più all'aumento dei costi di trasporto¹.

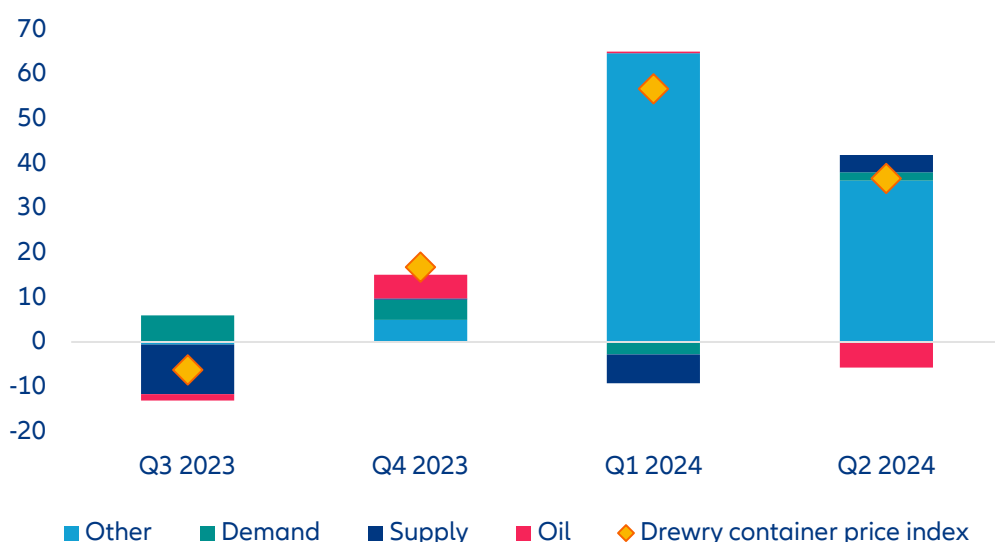
¹ Vale la pena notare che la probabile rielezione di Donald Trump ha alimentato anche alcune preoccupazioni relative al commercio tra Stati Uniti e Cina in futuro, e non possiamo escludere il ruolo di un comportamento speculativo da parte degli operatori del settore navale.

Figura 12: avanzo commerciale della Cina, mensile (miliardi di dollari)



Fonti: Bloomberg, Amministrazione generale delle dogane della Cina, Allianz Research

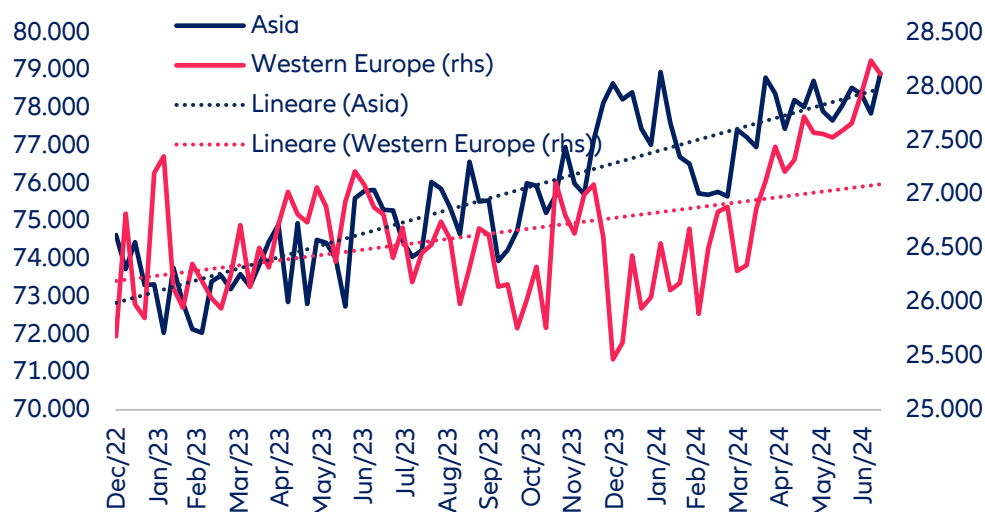
Figura 13: Scomposizione storica dei costi di spedizione (scostamenti in pp dal trend, contributi)



Fonti: Allianz Research. Note: La scomposizione si basa su un modello VAR che utilizza: il totale dei container marittimi, il Drewry World Container Index dei costi di spedizione, i prezzi del petrolio bunker e i dati PMI sui nuovi ordini. Il modello è stimato su dati mensili da gennaio 2013 a maggio 2024.

In questo contesto, le catene di approvvigionamento continuano ad adattarsi ai nuovi tempi di consegna, riducendo la congestione portuale in Europa occidentale e in Asia. Mentre in Asia il numero di scali navali ha iniziato a salire (+8% dalla riapertura della Cina), in Europa occidentale il numero di scali portuali ha iniziato a salire (+10% su base annua) dall'inizio della crisi del Mar Rosso (Figura 14). La regione del Mediterraneo occidentale è stata la più colpita, con un aumento degli scali portuali del +51% su base annua in Spagna, del +30% in Italia e del +15% in Francia, mentre le interruzioni dovute agli scioperi nei maggiori porti tedeschi continuano a prolungare i ritardi regionali (Amburgo è il terzo porto container più trafficato d'Europa).

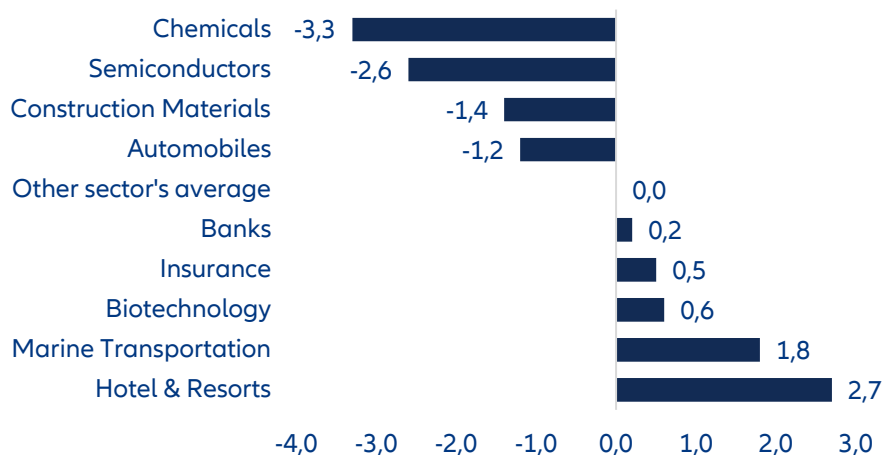
Figura 14: Scali portuali - numero di navi che si fermano in un porto - per regione (settimanalmente)



Fonti: Bloomberg, Allianz Research

Finché le tensioni in Medio Oriente si protrarranno, i costi di trasporto rimarranno elevati, incrementando gli utili delle aziende. Mentre il primo picco delle tariffe di trasporto marittimo era giustificato dalla maggiore distanza (e quindi dai maggiori costi di carburante) sostenuta per evitare il Canale di Suez, il picco odierno è superiore ai punti di pareggio delle compagnie di navigazione. Di conseguenza, le prospettive di guadagno per le compagnie di navigazione container globali sono migliorate rispetto a tre mesi fa (Figura 15). Insieme agli alberghi, il trasporto marittimo è ora il settore con le maggiori revisioni al rialzo degli utili. Tuttavia, le forti piogge e le tempeste che si sono abbattute sul Sudafrica hanno recentemente costretto alcune navi a cercare riparo o addirittura a modificare la loro rotta, il che potrebbe aggiungere pressione al settore del trasporto marittimo e prolungare ulteriormente i ritardi.

Figura 15: Revisioni dei guadagni (variazione a tre mesi, %), per settore (ambito mondiale)



Fonti: Bloomberg (al 16 luglio 2024), Allianz Research

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla clausola di esclusione di responsabilità di cui sotto.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

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

o implicite in tali dichiarazioni previsionali.

Tali scostamenti possono essere dovuti, a titolo esemplificativo e non esaustivo, a (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati principali del Gruppo Allianz, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità dei mercati, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità dei sinistri assicurati, compresi quelli derivanti da catastrofi naturali, e sviluppo delle spese per sinistri, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità,

(v) i livelli di persistenza, (vi) in particolare nel settore bancario, l'entità delle inadempienze creditizie, (vii) i livelli dei tassi d'interesse, (viii) i tassi di cambio delle valute, compreso il tasso di cambio EUR/USD, (ix) i cambiamenti nelle leggi e nei regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, compresi i relativi problemi di integrazione, e le misure di riorganizzazione,

e (xi) fattori generali di concorrenza, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o più pronunciati a seguito di attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN OBBLIGO DI AGGIORNAMENTO

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

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