

Allianz Research

Prospettive economiche e di mercato

27 Giugno 2022



Markus Zimmer
Senior Expert ESG
markus.zimmer@allianz.com

Bridgette Stegman
Research Assistant
bridgette.michelle.stegman@allianz.com

EXECUTIVE SUMMARY

La crescita globale sta entrando in una fase di debolezza quest'anno, poiché l'incertezza dovuta ai rischi geopolitici rimane elevata. Prevediamo una crescita del PIL globale del +2,9% quest'anno e del +2,5% nel 2023, in calo di -0,4pp e -0,3pp rispetto alla nostra ultima previsione di marzo. La revisione è dovuta ai maggiori impatti diretti e indiretti della guerra in Ucraina e alle chiusure più lunghe del previsto in Cina, che ridurranno la produzione di -1,2pp e -0,6pp rispettivamente nel 2022 e nel 2023. Il commercio globale si è molto probabilmente contratto nel 2° trimestre (-1,3% q/q). La riapertura cinese sosterrà alcuni effetti di recupero per il commercio, e quindi la crescita del PIL globale, durante l'estate, ma ci aspettiamo una ripresa piuttosto timida. Prevediamo ora una crescita del commercio globale del +3,5% nel 2022 e del +3,6% nel 2023 in termini di volume, molto al di sotto del consenso. In termini di valore, la forza del dollaro e l'alta inflazione nel 2022 spingeranno la crescita nominale a +10,4% prima di rallentare a +4,2% nel 2023.

Sebbene un atterraggio morbido rimanga il nostro scenario di base per il 2022, i rischi di recessione si stanno accumulando rapidamente. Questa volta la preoccupazione non riguarda solo l'entità della recessione, ma anche gli effetti distributivi. Poiché l'inflazione da record (8,1% nel 2022 a livello globale) riduce i redditi reali disponibili, è probabile che le famiglie e le imprese riducano rispettivamente i consumi e gli investimenti. Mentre il sentiment dei consumatori sta crollando, la fiducia delle imprese sta ancora resistendo. Tuttavia, la diminuzione degli investimenti programmati indica che le imprese stanno diventando più caute. Poiché l'inflazione rimane elevata più a lungo (4,7% nel 2023 a livello globale; oltre il 3% negli Stati Uniti, nell'Eurozona e nel Regno Unito), aumentano i rischi di una spirale salari-prezzi. Una sospensione completa e disordinata delle importazioni di petrolio e gas dalla Russia all'UE entro la fine dell'anno potrebbe portare al nostro scenario "avverso" (40% di probabilità), in cui le principali economie vengono spinte in recessione. In questo scenario, i responsabili delle politiche non riuscirebbero a salvare la situazione come nel 2020, poiché la fissazione iniziale delle banche centrali sulla lotta all'inflazione limita le opzioni di politica fiscale. Nel frattempo, l'inversione di rotta prevista per la prima metà del 2023, con tagli aggressivi dei tassi, arriverebbe troppo tardi. La sospensione delle importazioni di petrolio e gas dalla Russia all'UE dovrebbe costare -1,6pp della crescita del PIL dell'UE, poiché stimiamo che il deficit energetico dopo la sostituzione e l'auto-razionalizzazione sia pari a circa il 4% del consumo finale di energia contro il 10% di marzo. Nel complesso, tenendo conto dell'impatto aggiuntivo derivante dall'inasprimento delle condizioni monetarie e finanziarie, prevediamo che la crescita del PIL mondiale si contrarrà di -2,8pp nel 2023, scendendo a -0,3% nello scenario avverso (dopo un rallentamento di -0,3pp a +2,6% nel 2022). Ciò implica una

recessione del -1,4% negli Stati Uniti e del -2,5% nell'Eurozona e nel Regno Unito - circa 1,5 deviazioni standard dalla crescita tendenziale biennale in termini di perdita di produzione. La crescita della Cina rallenterebbe a +2,5% nel 2023.

Lo spazio politico per contenere i rischi di ribasso si sta riducendo rapidamente. Le banche centrali delle economie avanzate sono diventate più determinate ad affrontare in modo aggressivo l'inflazione, poiché le pressioni sui prezzi dal lato dell'offerta rimangono forti. Prevediamo che la Fed aumenterà i tassi di interesse almeno al 3,5% entro la fine del 2022 e la BCE allo 0,75%. Tuttavia, un inasprimento delle condizioni di finanziamento per frenare la domanda aggregata può facilmente innescare una recessione, soprattutto nei Paesi in cui la ripresa dalla crisi di Covid-19 non è ancora completa. La politica fiscale può contribuire a limitare gli effetti distributivi negativi, ma non sarà sufficiente a frenare il rallentamento della crescita e potrebbe perpetuare un'inflazione elevata. Nel nostro scenario avverso, prevediamo che la stretta monetaria incentrata sull'inflazione provochi una forte contrazione della domanda, con conseguente recessione globale all'inizio del 2023, amplificata dalla depressione dei prezzi degli asset. In questa situazione, prevediamo una contrazione della crescita del PIL globale di -2,6 punti percentuali nel 2023, a -0,1% (dopo un rallentamento di -0,3 punti percentuali a +2,6% quest'anno).

Cosa significa questo per le aziende? Le elevate pressioni sui costi stanno smorzando alcune prospettive di investimento, ma alcuni effetti di recupero potrebbero essere probabili nel secondo semestre poiché la carenza di input si riduce in modo significativo e l'offerta si normalizza mentre la domanda rallenta ulteriormente. Tuttavia, i venti contrari strutturali come l'aumento dei prezzi dell'energia (con il petrolio in media di 105 USD / bbl nel resto del 2022 e che rimane oltre 90 USD / bbl fino al prossimo anno) insieme all'aumento dei tassi di interesse e all'accelerazione dei salari continueranno a mettere sotto pressione i margini aziendali in futuro. Simulando l'impatto di un aumento di 200 pb dei tassi di interesse delle società, stimiamo che la redditività sia più a rischio nell'edilizia, nell'energia, nei trasporti e nei computer e nelle telecomunicazioni, con un impatto dopo un anno che varia, a seconda del settore, da -5,7pp a -2pp di perdita di margine negli Stati Uniti e da -7pp a -3pp nell'Eurozona. Dopo due anni di ribassi, prevediamo che le insolvenze delle imprese globali rimbolzeranno del +10% nel 2022 e del +14% nel 2023, avvicinandosi al livello pre-pandemia. Un paese su tre tornerà ai livelli pre-pandemia nel 2022 e uno su due nel 2023.

I mercati dei capitali stanno diventando volubili. Lo spostamento su posizioni da falco delle principali banche centrali (ad eccezione di Cina e Giappone) ha sconvolto sia i mercati obbligazionari che quelli azionari. L'aumento delle aspettative sui tassi ha portato a una significativa revisione al rialzo dei tassi a lungo termine. Prevediamo il rendimento del Bund di riferimento a 10 anni all'1,5% entro la fine del 2022 e il rendimento del Tesoro USA a 10 anni al 3,2%. I mercati azionari si sono corretti di oltre il -20% già dall'inizio dell'anno e hanno ancora spazio per scendere ulteriormente. I movimenti di mercato sono stati estremi, ma la volatilità rimane contenuta rispetto agli episodi di stress passati. Prevediamo che le azioni rimarranno sotto pressione per il resto dell'anno sulla scia delle continue pressioni sui margini societari. Gli spread creditizi hanno mostrato un andamento simile a quello delle azioni, ma sono rimasti relativamente resilienti. Per i mercati emergenti, i rischi continuano ad aumentare a causa del doppio smacco di una stretta più aggressiva della Fed e del rallentamento della domanda esterna, che continuerà a intensificare i deflussi netti di capitale. Vediamo un limitato potenziale di rialzo per gli esportatori di materie prime nel breve termine. Inoltre, i rischi geopolitici hanno sollevato preoccupazioni sugli investimenti in Cina.

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