

Allianz Research

Gli utili aziendali all'interno delle società

10 Marzo 2023

Ludovic Subran
Chief Economist
ludovic.subran@allianz.com

Pablo Espinosa Uriel
Investment Strategist
pablo.espinosa-uriel@allianz.com

Jasmin Gröschl
Senior Economist
jasmin.groeschl@allianz.com

Françoise Huang
Senior Economist
francoise.huang@allianz-trade.com

Andreas Jobst
Head of Macroeconomic
and Capital Markets
Research
andreas.jobst@allianz.com

Maria Latorre
B2B Sector Advisor
maria.latorre@allianz-trade.com

Maddalena Martini
Senior Economist
maddalena.martini@allianz.com

Cosa osservare

- - **L'UE di nuova generazione (NGEU) - Non dimenticatemi!** Il piano industriale europeo per il Green Deal non funzionerà senza un'efficace attuazione del NGEU.
- - **Varning Sverige! Stiamo raggiungendo la fine del ciclo degli aumenti?** Mentre la Riksbank lotta per controllare l'inflazione trainata dall'offerta, le condizioni di finanziamento più rigide stanno già creando scompiglio nel mercato immobiliare. Il bilanciamento della politica monetaria sta diventando sempre più costoso. La Svezia è un indicatore per l'Eurozona?
- - **Cina - Congresso nazionale del popolo: obiettivo economico prudente e retorica più dura sulla geopolitica.** Le autorità cinesi hanno confermato un obiettivo di crescita del PIL del +5% per il 2023, con l'obiettivo di trovare il giusto equilibrio tra sostegno politico e riforme strutturali. Tuttavia, l'inasprimento della retorica non significa un sollievo in vista per le tese relazioni tra Cina e Stati Uniti.

In evidenza - La stagione degli utili: La fine della festa aziendale?

- **Nonostante il deterioramento generale del mercato nel quarto trimestre, il 2022 è stato un anno complessivamente solido per gli utili aziendali.** I ricavi globali sono aumentati del +11,7% rispetto all'anno precedente e gli utili per azione (EPS) del +4,3% rispetto all'anno precedente. 15 settori su 23 hanno registrato una crescita sia dei ricavi che degli EPS, con l'oil & gas, i trasporti e l'ospitalità che sono stati i maggiori protagonisti dell'anno.

- **Tuttavia, l'ottima performance è destinata a invertirsi nel 2023, in particolare per quanto riguarda il trasporto marittimo e la vendita al dettaglio.** L'accumulo di un eccesso di offerta, la limitazione del potere di determinazione dei prezzi, i prezzi stessi dei fattori produttivi ancora elevati e il calo della domanda comprimeranno i margini in alcuni settori. Al contrario, i servizi al consumo (hotel e ristoranti) e le compagnie aeree dovrebbero continuare a godere

di alti tassi di prenotazione, poiché l'aumento dei prezzi non sembra essere un ostacolo per i viaggiatori.

-Non essendo probabile una crescita significativa dei ricavi nella prima metà del 2023, la protezione dei margini sarà la priorità principale. Le strategie di riduzione dei costi, come la ristrutturazione e il ridimensionamento del personale, dovrebbero continuare nel breve termine, in particolare negli Stati Uniti, dove la redditività sta diminuendo più rapidamente. Tuttavia, prevediamo ulteriori spese in conto capitale nel 2023, soprattutto nei settori in cui è più necessario un passaggio a progetti sostenibili (automotive, energia e servizi pubblici).

Il NGEU europeo - Non dimentichiamolo!

Il piano industriale del Green Deal europeo (GDIP) non funzionerà senza un'efficace attuazione del fondo per la ripresa post-pandemica — Next Generation EU (NGEU). Il GDIP, la risposta dell'Europa all'Inflation Reduction Act (IRA) degli Stati Uniti, sta attirando la maggior parte dell'attenzione; tuttavia, NGEU¹ rimane fondamentale per la transizione verde dell'Europa. Lo strumento principale del fondo NGEU, il Recovery and Resilience Facility (RRF), fornisce sovvenzioni e prestiti agli Stati membri dell'UE per finanziare anche politiche essenziali per il cambiamento climatico e relative spese, per un totale aggregato di circa 724 miliardi di euro. Ad esempio, Grecia, Italia, Croazia e Spagna, i principali beneficiari di NGEU, potranno finanziare una spesa in conto capitale media aggiuntiva del 2,8%, 1,7%, 1,6% e 1,1% del PIL all'anno, rispettivamente, durante il ciclo di bilancio dell'UE fino a 2027.

I finanziamenti NGEU-RRF si concentrano sulla spesa pubblica, in particolare sui progetti climatici, mentre il GDIP mira a incrementare gli investimenti privati. In particolare, crea spazio fiscale per gli Stati membri dell'UE per intraprendere le necessarie riforme strutturali e gli investimenti pubblici in aree che riflettono un bene comune e sono difficili da monetizzare; ciò include anche la fornitura di sostegno pubblico laddove i fallimenti del mercato frenano gli investimenti privati (ad esempio ristrutturazioni edilizie per migliorare l'efficienza energetica). Al contrario, il GDIP facilita lo sviluppo, la produzione e l'installazione di prodotti e processi che aiutano a ridurre le emissioni mobilitando capitale privato.²

La politica climatica rappresenta circa un terzo della spesa NGEU-RRF (Figura 1). Nell'area della politica climatica e della transizione energetica, i paesi includono l'espansione dei sistemi di energia rinnovabile, come per la produzione e l'uso dell'idrogeno, e la decarbonizzazione dell'industria (tabella 1). Diffusi sono anche gli investimenti per l'ammodernamento delle reti infrastrutturali, la decarbonizzazione del trasporto pubblico attraverso il rinnovo del parco mezzi pubblici e il miglioramento dell'efficienza energetica degli edifici residenziali e governativi. Sebbene la maggior parte dei progetti finanziati dalla RRF si concentri su investimenti favorevoli alla crescita, il programma stimola anche un circolo virtuoso, sostenendo una maggiore resilienza economica e sociale e promuovendo così una maggiore convergenza economica e fiscale tra gli Stati membri dell'UE.³

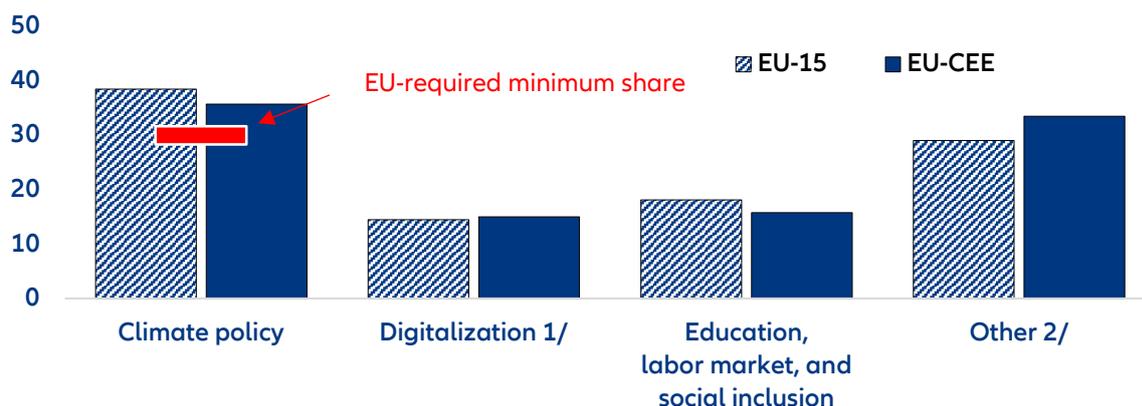
¹ All'inizio della pandemia di Covid-19, l'UE ha messo insieme un pacchetto di stimoli fiscali del valore di oltre 2 trilioni di euro, che includeva la creazione dell'NGEU con un quadro finanziario di 807 miliardi di euro.

² Il GDIP si basa su quattro pilastri per raggiungere questo obiettivo: (i) promuovere un contesto normativo più prevedibile e semplificato, (ii) consentire un accesso più rapido a finanziamenti sufficienti del settore pubblico (compresa l'adozione del quadro temporaneo di crisi e transizione (il "TCTF") per gli aiuti di Stato), (iii) migliorare le competenze per lavori verdi e digitali; e (iv) promuovere il commercio aperto per catene di approvvigionamento resilienti.

³ Inoltre, i paesi beneficiano non solo dei fondi che ricevono, ma anche di significativi effetti di ricaduta dovuti alla maggiore domanda all'interno del mercato comune dell'UE.

I maggiori destinatari dei finanziamenti NGEU-RRF - Grecia, Italia, Croazia e Spagna - hanno compiuto i maggiori progressi dal febbraio 2021. Per ricevere fondi nell'ambito del RRF, gli Stati membri dell'UE hanno presentato piani di ripresa e resilienza (RRP) che delineano i loro piani di investimento. Inoltre, qualsiasi esborso nell'ambito del RRF è subordinato al raggiungimento delle tappe e degli obiettivi pertinenti, valutati dalla Commissione. L'Italia e la Spagna, che riceveranno alcune delle maggiori erogazioni totali di finanziamenti RRF rispetto alle dimensioni economiche (10,5% e 6,5% del PIL, rispettivamente), hanno già presentato domanda per la loro terza tranche di finanziamenti e sono sulla buona strada per soddisfare i loro obiettivi indicativi per la richiesta di pagamenti RRF delineati nei loro RRP. La Croazia e la Grecia hanno ricevuto la loro seconda tranche di finanziamenti e stanno rapidamente recuperando terreno. È interessante notare che questi paesi hanno tradizionalmente mostrato un basso tasso di assorbimento dei fondi strutturali e di coesione dell'UE in passato (figura 2), quindi i progressi finora conseguiti sono di buon auspicio per un'efficace attuazione di progetti pubblici in questi paesi.

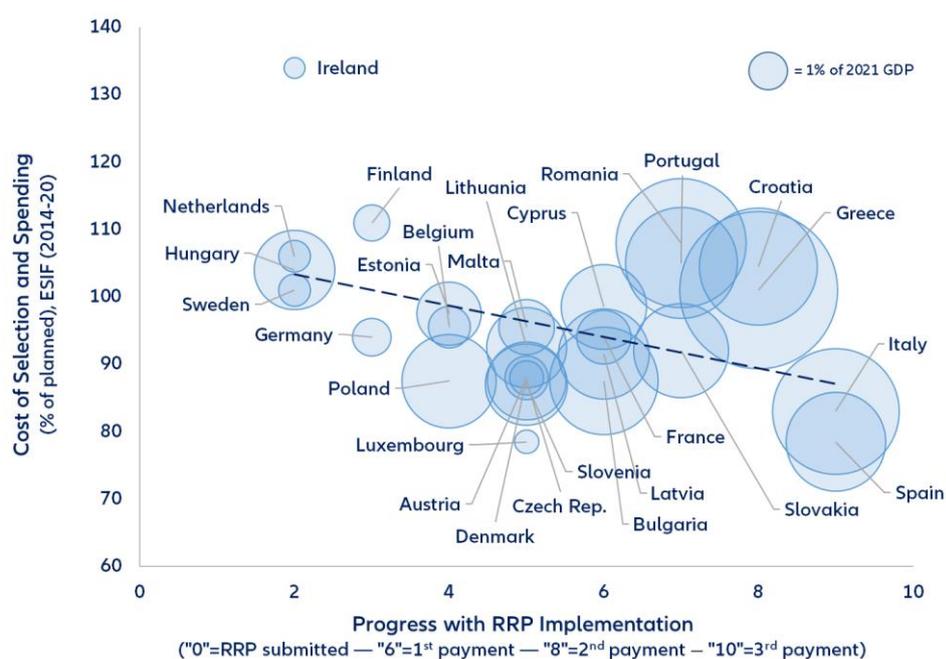
Figura 1. Sovvenzioni del Recovery and resilience fund (RRF): principali categorie di investimento (%)



Fonti: Commissione europea, autorità nazionali, Allianz Research. Nota: CEE=Europa centrale e orientale. La categorizzazione si basa sulla valutazione dei piani nazionali di ripresa e resilienza che coprono gli investimenti. Medie nazionali non ponderate. 1/ Questa categoria comprende solo le infrastrutture digitali, ma anche altre categorie hanno un elevato contenuto digitale (ad esempio sanità, istruzione, pubblica amministrazione); 2/ "Altro"=pubblica amministrazione e governance, sistema sanitario, altri investimenti pubblici, R&S e agricoltura.

Tuttavia, potrebbero esserci potenziali ritardi in Italia nel breve termine. Di recente, il governo italiano ha annunciato che sta valutando di chiedere alla Commissione Europea una proroga di un anno per spendere i fondi stanziati in quanto la crisi energetica ha modificato alcune delle condizioni iniziali. Finora, l'Italia ha speso solo circa 12 miliardi di euro dei 67 miliardi di euro che ha ricevuto dalle prime due erogazioni RRF, suggerendo che il ritmo della spesa deve aumentare notevolmente nel breve termine. Detto questo, il Paese non ha mai gestito un programma di investimenti pubblici così ambizioso in un periodo di tempo relativamente breve. L'allungamento del "periodo di spesa" richiederebbe modifiche legislative dispendiose in termini di tempo e potrebbe sconvolgere l'equilibrio politico del blocco di governo.

Figura 2. Avanzamento nell'attuazione dei PRR NGEU rispetto al tasso di assorbimento storico dei fondi UE (%)



Fonti: Commissione Europea, Allianz Research

Tabella 1. Temi comuni dei progetti di investimento nell'ambito dei NGEU-RRP

| Climate Policy and Energy Transition | | |
|--|---|--|
| Renewable energy system | Climate-friendly mobility | Energy-efficient housing |
| Improving infrastructure for production and use of hydrogen in industry and transport AUT, BGR, DEU, FRA, PRT | Modernization of infrastructure networks BEL, BGR, CZE, DEU, ESP, EST, FIN, HRV, LTU, PRT, SVK, ROU, SVN | Improving energy efficiency of residential and government buildings BEL, BGR, CZE, DEU, DNK, FIN, FRA, IRL, LTU, HRV, POL, PRT, ROU, SVK, SVN |
| Decarbonization of industry AUT, BGR, BEL, EST, FIN, FRA, IRL, PRT, SVK, ROU | Decarbonization of public transport BGR, CYP, CZE, ESP, EST, FRA, IRL, HRV, LUX, LTU, POL, PRT | |
| Construction of new sources of electricity BGR, CYP, ESP, FIN, LTU, POL, SVK, | | |
| Improve management of water resources BGR, ESP, HRV, POL, PRT, ROU | | |

Fonti: Commissione Europea, Allianz Research

Varning Sverige! Raggiungere i limiti per un ulteriore inasprimento – punto di riferimento per l'eurozona?

La Riksbank fatica ancora a sconfiggere le pressioni sui prezzi in gran parte guidate dal lato dell'offerta mentre l'economia scivola in una recessione. La Svezia è uno dei pochi paesi europei in cui l'inflazione sembra aver raggiunto il picco solo di recente. Il mese scorso, l'inflazione è scesa marginalmente al 9,3% a/a (dal 10,2% a/a) a causa dei prezzi dell'energia ostinatamente elevati.⁴ Nel frattempo, l'inflazione core ha sorpreso al rialzo con un dato allucinante dell'8,5% su base annua a causa dell'aumento dei prezzi dei beni.⁵ Proprio come la BCE, la Riksbank ha agito troppo tardi mentre all'inizio del 2022 si stavano già accumulando significative pressioni inflazionistiche; tuttavia, sarebbe stato anche difficile aumentare i tassi prima della BCE, dato il suo regime monetario di stabilizzazione del tasso di cambio nei confronti dell'euro. Finora, la Riksbank ha dato la priorità alla lotta contro l'inflazione (e alla debolezza della valuta) rispetto al rischio di recessione. Recentemente ha alzato il suo tasso ufficiale di 50pb al 3,0% e ha mantenuto una retorica da falco, ignorando l'attuale rallentamento economico. Questa è stata la scelta giusta dato il rischio che l'inflazione elevata si insinuasse nell'economia attraverso salari più alti e inflazione importata a causa dell'apertura economica della Svezia. La Riksbank ha anche annunciato un inasprimento quantitativo a partire da aprile vendendo titoli di stato, nonché emettendo un volume maggiore di certificati Riksbank per assorbire la liquidità in eccesso e quindi mantenere i tassi di mercato a breve termine vicino al tasso ufficiale.

Il crollo del mercato immobiliare e l'indebolimento dell'attività economica suggeriscono che ci sono dei limiti al numero di futuri aumenti dei tassi. Il rapido inasprimento delle condizioni di finanziamento durante la seconda metà dello scorso anno ha già abbassato la domanda aggregata in tutta l'economia aumentando il costo e il rischio degli investimenti e incoraggiando il risparmio, il che ha portato a una significativa correzione dei prezzi nel mercato immobiliare. La Svezia ha una percentuale relativamente alta di famiglie che hanno un mutuo. Oltre a ciò, la metà di loro è a tasso variabile (figura 3) e il resto ha tassi fissi che si azzerano dopo un periodo compreso tra uno e cinque anni. Dopo un periodo di forte crescita in cui l'indice dei prezzi delle abitazioni è salito del +16,8% nel 2021, e dopo un aumento del +6,6% nel 2022 (che ha di fatto raddoppiato i prezzi delle abitazioni in poco più di un decennio),⁶ i prezzi sono diminuiti del

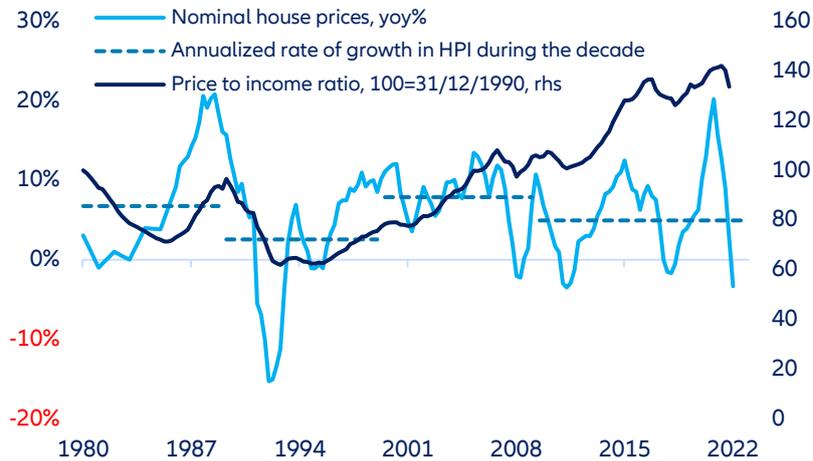
⁴ Le misure di sostegno del governo svedese per attutire lo shock dei prezzi dell'energia sono state modeste rispetto a quelle di altre economie europee, il che limita la portata della manovra fiscale.

⁵ A titolo di confronto, l'inflazione primaria e core nell'Eurozona si attestano rispettivamente all'8,5% a/a e al 5,6% a/a.

⁶ Questi numeri sono calcolati utilizzando l'indice SCB per le abitazioni occupate dai proprietari in tutta la Svezia.

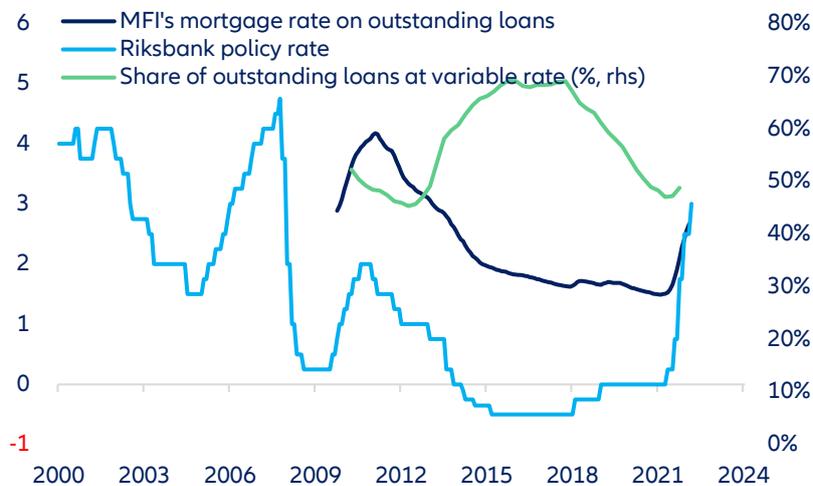
-14% dalla metà del 2022 a causa dell'aumento dei tassi di interesse. I prezzi delle case sono ora in calo del -17% in termini reali rispetto al picco del 2022 (Figura 4). Questo è il peggior crollo del mercato dal crollo del 1991-92; tuttavia, è probabile che la contrazione prevista rappresenti più una correzione a un nuovo contesto di tassi di interesse piuttosto che un crollo del mercato immobiliare. La recente correzione dei prezzi delle abitazioni ha migliorato solo marginalmente l'accessibilità economica degli alloggi, che si è deteriorata per più di tre decenni.

Figura 3. Svezia: prezzi delle abitazioni e rapporto prezzo/reddito



Fonti: SCB, OCSE, Refinitiv Datastream, Allianz Research

Figura 4. Svezia: tasso di prestito ipotecario e quota di mutui a tasso variabile



Fonti: BCE, Riksbank, Refinitiv Datastream, Allianz Research

In futuro, la posizione monetaria della Riksbank sarà influenzata nel breve termine dal tasso di cambio e dalle trattative salariali in corso, che probabilmente si tradurranno in un accordo più elevato rispetto al passato. Tuttavia, il futuro andamento dei tassi dipenderà indubbiamente dall'entità della contrazione economica, in gran parte alimentata dal deterioramento del mercato immobiliare. La Riksbank rispecchierà probabilmente l'aumento del tasso ufficiale alla riunione del Consiglio direttivo della BCE la prossima settimana. Prevediamo un aumento di 50 punti base a marzo, seguito da almeno altri due rialzi fino all'estate, che porteranno il tasso terminale al 4%. Prevediamo una contrazione del PIL del -1,2% su base annua quest'anno (seguita da una leggera ripresa del +0,9% l'anno prossimo) poiché il mercato immobiliare continuerà a precipitare e la Riksbank rimarrà restrittiva più a lungo.

Cina – Congresso nazionale del popolo: obiettivo economico prudente e retorica più dura sulla geopolitica.

Condividiamo le prospettive di crescita conservative delle autorità cinesi per il 2023. In occasione delle "due sessioni" annuali dell'Assemblea nazionale del popolo, iniziate alla fine della scorsa settimana, il governo ha pubblicato la sua tabella di marcia economica per il 2023. L'obiettivo di crescita del PIL è stato fissato a "circa il 5%", in calo rispetto al "circa 5,5%" dello scorso anno e al di sotto delle aspettative del mercato. L'obiettivo corrisponde alla nostra previsione di crescita del PIL (inferiore al consenso) del +5%. Nonostante qualche rischio di rialzo, i responsabili politici sembrano cauti per il 2023 a causa della debolezza del contesto esterno (che pesa sulle esportazioni cinesi) e dell'incertezza sulla durata e l'intensità del rimbalzo dei consumi post-Covid.⁷ Le aspettative sul mercato del lavoro sottolineano l'atteggiamento cauto, con l'obiettivo di un tasso di disoccupazione "intorno al 5,5%", in calo rispetto al "non più del 5,5%" dello scorso anno. Obiettivi economici più facilmente raggiungibili riducono la pressione sul sostegno politico e lasciano più spazio per affrontare le questioni strutturali.

Le autorità cinesi cercano di trovare il giusto equilibrio tra il sostegno alle politiche e la risoluzione dei problemi strutturali. Nonostante il passaggio a politiche più orientate alla crescita dalla fine dello scorso anno, la revisione degli obiettivi e delle priorità economiche in occasione delle due sessioni smorza un po' le aspettative di un ulteriore allentamento delle politiche quest'anno. Per quanto riguarda la politica fiscale, l'obiettivo per la nuova emissione di obbligazioni speciali del governo locale è stato fissato a 3,8 miliardi di RMB, leggermente inferiore alla nostra aspettativa di 4 miliardi di RMB (che sarebbe rimasta invariata rispetto allo scorso anno). Ciò suggerisce un probabile rallentamento degli investimenti infrastrutturali, dato che il governo mira probabilmente a ridurre il deficit fiscale. Per quanto riguarda la politica monetaria, è probabile che la People's Bank of China mantenga la sua tendenza all'allentamento. Anche la guidance dell'anno scorso che suggeriva un taglio dei tassi è stata abbandonata e quest'anno non ci aspettiamo più alcuna variazione dei tassi. Nel complesso, sembra che le autorità cinesi cercheranno di approfittare della ripresa post-Covid per portare avanti le riforme strutturali. Più specificamente, le menzioni del mercato immobiliare confermano la nostra aspettativa che quest'anno non si verifichi una forte inversione di tendenza (soprattutto per quanto riguarda gli incrementi abitativi) e che sia probabile un consolidamento tra gli sviluppatori immobiliari. Inoltre, nei prossimi mesi dovrebbe essere annunciato il piano preciso per i progetti infrastrutturali, incentrato sulla tecnologia e sulla transizione verde.

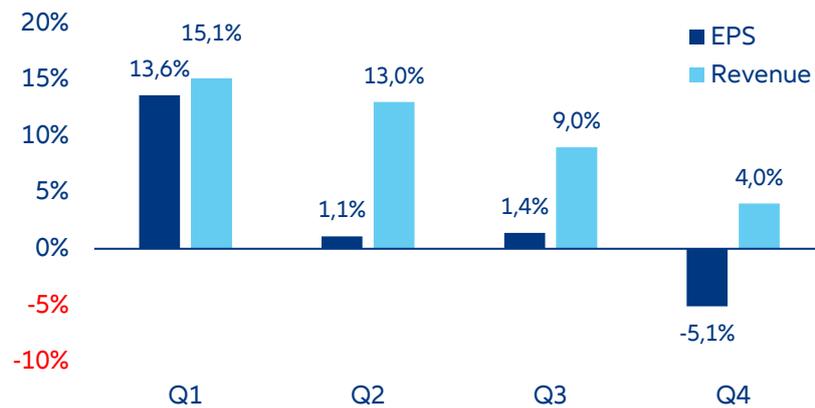
Le due sessioni convalidano anche i cambiamenti nelle posizioni di governo. Il nuovo ministro degli Esteri, Qin Gang, assume l'incarico dopo essere stato ambasciatore della Cina negli Stati Uniti tra il 2021 e il 2023. Egli è noto per parlare pubblicamente in modo brusco e diretto, generando potenzialmente titoli di giornale sulla posizione diplomatica della Cina. La voce e la posizione della Cina continueranno a rafforzarsi a livello globale, come è avvenuto negli ultimi anni (più o meno dall'amministrazione del presidente Trump o dal secondo mandato del presidente Xi). Ciò significa che la Cina punterà a posizionarsi come portavoce dei mercati emergenti. Sebbene continuiamo a ritenere bassa la probabilità di un conflitto militare diretto o indiretto tra Stati Uniti e Cina nel breve periodo, è probabile che le tensioni e le misure economiche che ruotano attorno alla corsa alla tecnologia e alla rivalità tra i due Paesi continueranno.

⁷ Per maggiori dettagli, si veda il nostro articolo "[Cina - La riapertura sta andando bene, ma non esaltatevi troppo](#)" in [The silver lining for global trade](#)

In evidenza - La stagione degli utili: la fine della festa aziendale?

La robusta performance del primo semestre del 2022 ha più che compensato il deterioramento dell'attività nella seconda metà dell'anno. Sebbene il 2022 sia stato un anno difficile, con il persistere di un'inflazione elevata, il protrarsi del conflitto in Ucraina, le tensioni geopolitiche e la Cina finalmente in fase di riapertura, i ricavi societari globali sono aumentati del +11,7% a/a e gli utili per azione (EPS) del +4,3% a/a (Figura 5).

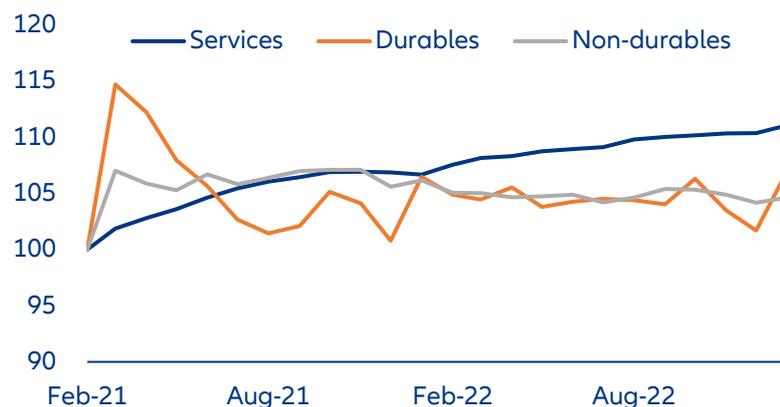
Figura 5. Tassi di crescita dei ricavi e degli utili per azione (EPS) a/a nel 2022, media globale

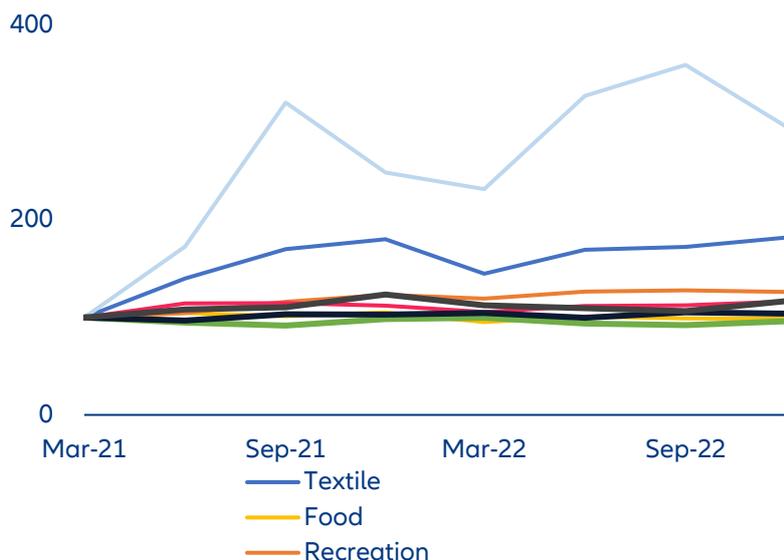


Fonti: Eikon Reuters (il quarto trimestre considera i risultati finanziari pubblicati fino al 06 marzo 2023), Allianz Research

La maggior parte dei settori ha registrato un aumento dei ricavi e degli utili, con i settori dell'oil & gas, dei trasporti e dell'ospitalità che hanno ottenuto risultati migliori. Il settore petrolifero e del gas ha beneficiato dell'impennata dei prezzi del petrolio e dei margini di raffinazione da record dopo l'invasione dell'Ucraina, mentre la ripresa del traffico aereo dopo la pandemia e lo slancio più lungo del previsto delle tariffe di trasporto oceanico hanno favorito il settore dei trasporti. Il settore alberghiero ha beneficiato dell'aumento dei tassi di occupazione e dei prezzi di hotel e ristoranti dopo la revoca delle restrizioni imposte dalla pandemia su entrambe le sponde dell'Atlantico (Figure 6 e 7).

Figure 6 e 7. Spesa al consumo negli Stati Uniti (sinistra) e in Germania (destra) negli ultimi due anni

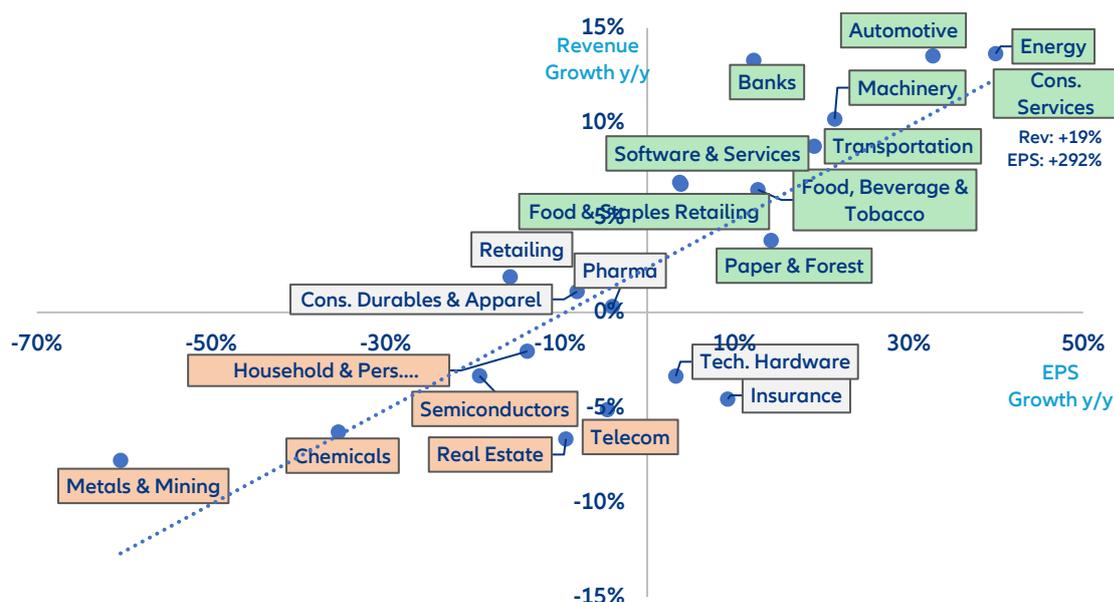




Fonte: Refinitiv Datastream, Allianz Research

Mentre il settore automobilistico ha fatto registrare risultati migliori, quello dei metalli e dell'industria mineraria ha avuto un inizio d'anno difficile. Lo scorso trimestre, il settore automobilistico ha sorpreso in positivo, con una crescita media dei ricavi del +14,0% su base annua e degli EPS del +34,2%, grazie soprattutto alla performance dei produttori di apparecchiature originali (OEM). I loro ricavi sono cresciuti del +17,3% su base annua e gli EPS del +48,7% su base annua, grazie al mix di prodotti, agli aumenti di prezzo e al riorientamento della produzione verso modelli ad alto margine. Anche l'aumento dei volumi ha contribuito: il settore ha venduto 18,4 milioni di veicoli in tutto il mondo nel 4° trimestre (+4,4% q/q e +2,9% a/a), segno che si sta progressivamente riprendendo dalla carenza di chip. Il settore dei metalli e dell'estrazione mineraria è stato quello che ha sofferto di più, in quanto la domanda è diminuita a causa dei timori di recessione con l'aumento dei costi di produzione che ha compresso i margini (Figura 8). In effetti, gli ultimi dati indicano una crescita lenta della domanda: la produzione industriale globale è rallentata a +0,34% annuo nel gennaio 2023 rispetto al +0,5% medio dell'ultimo trimestre del 2022.

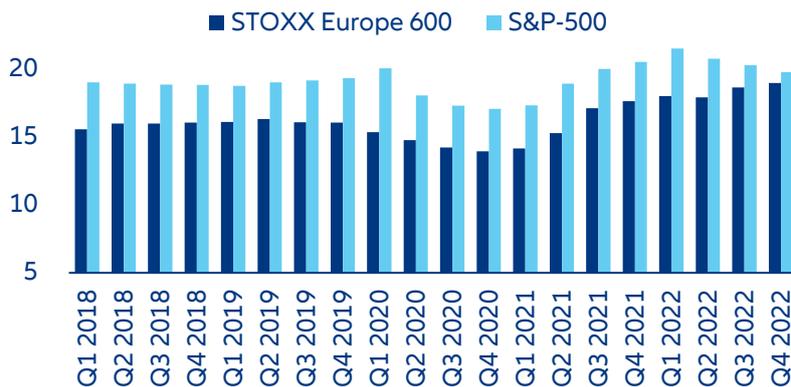
Figura 8. Crescita dei ricavi e degli utili per azione nel quarto trimestre del 2022 per settore, media globale



Fonti: Eikon Reuters (al 07 marzo 2023), Allianz Research

Il divario di redditività tra Stati Uniti ed Europa si sta riducendo. Sebbene le imprese statunitensi abbiano sempre avuto margini migliori di quelle europee, il divario tra le due regioni si è ridotto negli ultimi trimestri. Il margine EBITDA delle aziende statunitensi nei principali indici azionari è peggiorato significativamente (Figura 9), raggiungendo il livello pre-pandemico di circa il 19,2%. In Europa, invece, il margine EBITDA ha continuato a crescere fino a raggiungere il 19,0% nel quarto trimestre del 2022 (dal 17,6% del quarto trimestre del 2021 e dal 16,0% del biennio 2018-2019) nonostante la vicinanza del conflitto in Ucraina. Questa tenuta è stata sostenuta dal sostegno governativo per alleggerire il peso delle elevate bollette energetiche, insieme agli sforzi compiuti dalle industrie per ridurre il più possibile il consumo di energia (anche senza tagli significativi alla produzione).

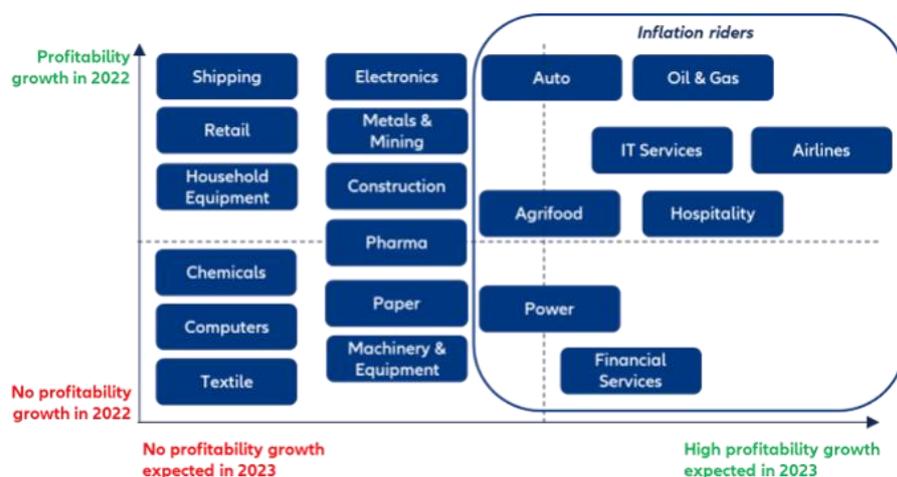
Figura 9. Margine EBITDA (%) dello S&P-500 e dello STOXX Europe 600



Fonti: Bloomberg, Allianz Research

In prospettiva, prevediamo che le compagnie aeree continueranno a sovraperformare, mentre il trasporto marittimo e la vendita al dettaglio faranno fatica. I numeri delle prenotazioni indicano un'altra buona stagione estiva nel 2023, favorita dall'aumento dei turisti (con il ritorno dei viaggiatori asiatici) e dai prezzi ai massimi sia per i voli che per gli alloggi. Le tariffe aeree, in particolare, non mostrano segni di rallentamento a causa dei vincoli di capacità del settore, con ritardi nelle consegne degli aeromobili e una persistente carenza di piloti. Tuttavia, se l'inflazione persistente intensifica la crisi del costo della vita, le famiglie potrebbero ridurre le spese per il tempo libero e il turismo, che erano diventate un "punto fermo" nei bilanci post-pandemia. Tuttavia, il trasporto marittimo e il commercio al dettaglio stanno soffrendo di un'inversione dello squilibrio tra domanda e offerta; l'eccesso di offerta sta annullando i guadagni ottenuti nel 2021-2022 grazie all'elevata domanda post-pandemia. Nel quarto trimestre, le tariffe di spedizione sono scese a livelli prossimi a quelli del 2019, mentre i dettaglianti sono ricorsi a sconti più consistenti per smaltire le scorte in eccesso. Per il 2023, la nostra previsione di crescita del commercio globale in volume è di +0,9%, che insieme all'espansione delle flotte dei vettori oceanici spingerà le tariffe di spedizione a scendere ulteriormente quest'anno. Per quanto riguarda i dettaglianti, riteniamo che l'inflazione ancora elevata intensificherà ulteriormente la concorrenza sui prezzi, continuando a ridurre i margini del settore (Figura 10).

Figura 10. Redditività di ciascun settore nel 2022 (effettiva) e nel 2023 (prevista)



Fonte: Allianz Research

In un contesto economico difficile, il 2023 si prospetta come un anno di coraggiosi piani di riduzione dei costi a livello globale, con la protezione dei margini come priorità assoluta per le aziende. Sebbene il potere di determinazione dei prezzi vari da un settore all'altro, la sensazione generale è che gli aumenti dei prezzi del 2022 siano già andati troppo oltre; molte aziende hanno dichiarato che è ormai impossibile continuare ad aumentare i prezzi senza perdere quote di mercato. Questo potere di determinazione dei prezzi limitato, unito ai costi di produzione ancora elevati (manodopera, energia e materie prime), continuerà a comprimere gli utili aziendali, almeno nella prima metà di quest'anno e soprattutto negli Stati Uniti. È probabile che nei primi trimestri dell'anno non si verifichi alcuna crescita dei ricavi sia negli Stati Uniti che in Europa, mentre il calo degli EPS delle società americane ed europee potrebbe toccare il fondo rispettivamente nel secondo e terzo trimestre (Figure 11 e 12). Queste prospettive sono confermate dall'aumento delle indicazioni negative rilasciate finora dai dirigenti delle aziende.

Figure 11 e 12. Crescita trimestrale dei ricavi e degli EPS a/a per lo S&P-500 (grafico superiore) e lo STOXX Europe 600 (grafico inferiore), dati effettivi e previsioni di mercato

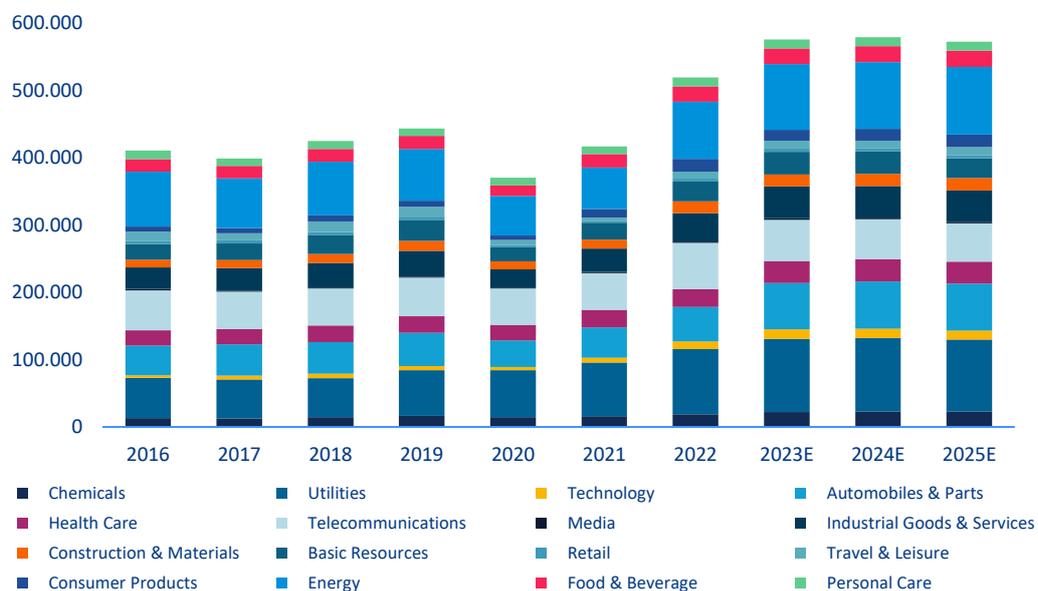




Fonti: Eikon Reuters (al 28 febbraio 2023), Allianz Research

Sebbene i bilanci rimangano solidi, con livelli di liquidità ancora superiori a quelli del 2019, possiamo aspettarci una riduzione dei programmi di riacquisto di azioni, ulteriori progetti di ristrutturazione e il ridimensionamento del personale. Ciononostante, non vediamo le aziende lesinare le spese in conto capitale quest'anno, poiché le aspettative di crescita a lungo termine (2024-2025) richiedono investimenti anticipati a breve termine. Soprattutto in Europa, le spese in conto capitale sono state recentemente incentivate dal Green Deal europeo approvato nel 2020, con una crescita del +12,5% nel 2021 e del +24,5% nel 2022. Si stima un ulteriore aumento del +11% nel 2023, trainato dagli incrementi nei settori automobilistico (+35% a/a), energetico (+15%) e dei servizi pubblici (+13%), per i quali il mercato prevede ingenti investimenti per raggiungere gli obiettivi verdi dell'Unione Europea (Figura 13).

Figura 13. Spese in conto capitale (milioni di euro) per settore in Europa, numeri effettivi e previsti



Fonti: Bloomberg, 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 gamma di servizi forniti da Euler Hermes.