

Industria agroalimentare

23 Novembre 2023



Ano Kuhanathan, Maria Latorre, Maxime Lemerle

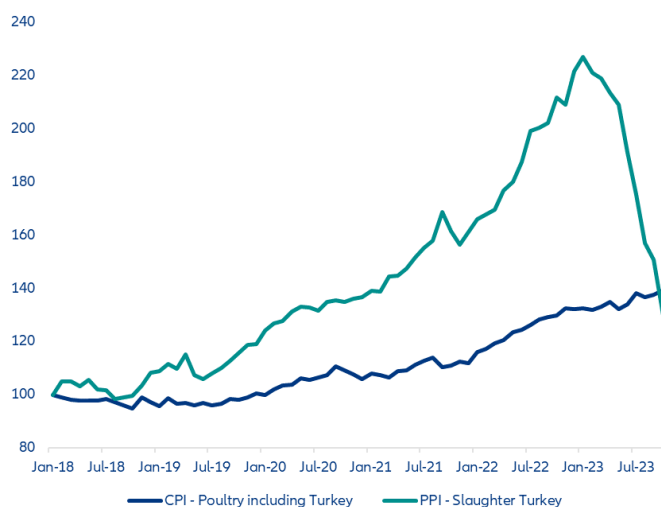
Executive Summary

- **Speciale Ringraziamento: prezzi del tacchino più alti? Attenzione alla carenza di manodopera.** L'indice dei prezzi al consumo per il pollame è aumentato del +7% a/a in ottobre, mentre i prezzi alla produzione per i tacchini sono diminuiti di quasi il -40%. In effetti, gli allevatori statunitensi stanno facendo pagare meno i tacchini, poiché l'offerta ha superato la domanda, nonostante il picco del Giorno del Ringraziamento. Un mercato del lavoro rigido nell'industria del confezionamento della carne spiega questo paradosso.
- **Nel complesso, i prezzi delle materie prime agroalimentari rimarranno più alti e più volatili.** Negli ultimi tre anni i prezzi delle commodity agroalimentari hanno subito un'impennata a causa di gravi perturbazioni. Sebbene i prezzi di alcune commodity abbiano iniziato a diminuire, prevediamo che i prezzi delle commodity agroalimentari rimarranno più alti rispetto al 2019 a causa del costo dei fertilizzanti, del dollaro più debole e dell'intensa speculazione finanziaria nel settore. Prevediamo che nel 2024 i prezzi del mais si attesteranno in media a 3,5 dollari per bushel, quelli della soia a 12 dollari per bushel, quelli del grano a 5 dollari per bushel, quelli dello zucchero a 0,25 dollari per libbra, quelli del cacao a 4.200 dollari per tonnellata e quelli del caffè a 1,4 dollari per libbra..
- **Di conseguenza, i consumatori stanno effettivamente tagliando i prodotti alimentari...** Con un'inflazione alimentare superiore all'inflazione globale sia in Europa che negli Stati Uniti, i volumi di vendita dei prodotti alimentari sono diminuiti. In Italia, i volumi sono scesi di quasi il -4,5% annuo nel settembre 2023, mentre sono diminuiti del -3% in Francia, del -1,3% negli Stati Uniti e del -0,8% nel Regno Unito. Questi cali sono dovuti in parte anche al fatto che i consumatori stanno effettuando un downtrading, rinunciando ai marchi di qualità superiore per quelli più economici.
- **... mentre l'industria alimentare sta preparando la tavola per un significativo recupero dei margini nel 2024.** Le aziende alimentari del segmento downstream sono state in grado di mantenere i prezzi di vendita ai massimi attuali anche se i costi delle materie prime, dell'energia e dei trasporti sono diminuiti rispetto ai picchi del 2022. I margini operativi del settore dovrebbero aggirarsi intorno al 14,7% nel 2024, mentre negli ultimi dodici mesi erano in media dell'11,6%. Tra le aziende del settore alimentare confezionato, i marchi forti di prodotti alimentari di base con un elevato potere di determinazione dei prezzi potrebbero addirittura registrare margini operativi record superiori al 17% nel 2024 rispetto al 14,5% previsto per quest'anno. Sebbene il settore sia resistente, i rischi includono l'incombente muro del rifinanziamento del debito nel 2025 (13% del debito totale del settore in essere) per le aziende zombie e l'aumento delle insolvenze, soprattutto nel segmento downstream.

Speciale Ringraziamento: I tacchini hanno bisogno di più gregari

Negli Stati Uniti, il prezzo di vendita del tacchino da parte degli allevatori è in calo, ma per i consumatori rimane costoso. In vista del Giorno del Ringraziamento, gli Stati Uniti hanno recentemente osservato una notevole diminuzione dei prezzi praticati dagli allevatori per i tacchini destinati alla macellazione. Uno dei fattori alla base del calo dei prezzi è la diminuzione della domanda dei consumatori: Nonostante i picchi stagionali come il Giorno del Ringraziamento, i tassi di consumo rimangono inferiori all'offerta disponibile, determinando un'eccedenza. Questa situazione esercita una pressione al ribasso sui prezzi. Tuttavia, per i consumatori, i prezzi continuano a salire: L'indice dei prezzi al consumo per il pollame, compreso il tacchino, è aumentato del +7% a/a in ottobre, mentre i prezzi alla produzione per il tacchino sono diminuiti di quasi il -40% (Figura 1). In una prospettiva più ampia, l'IPC è aumentato del +28% da ottobre 2020, mentre l'IPP è diminuito del -4%.

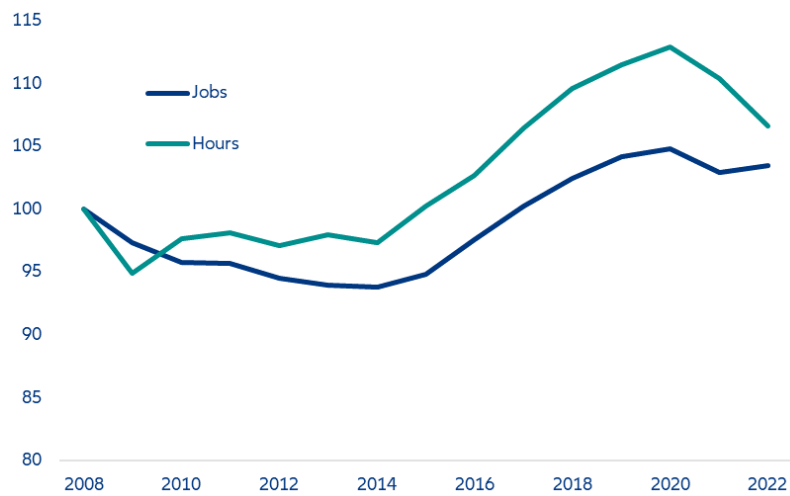
Figura 1: IPC e IPP statunitensi per il tacchino (gennaio 2018=100)



Fonte: Refinitiv, Allianz Research

I consumatori pagano il prezzo della carenza di manodopera. La diversa dinamica tra i prezzi di vendita e quelli al dettaglio è dovuta ai problemi di lavoro che l'industria del confezionamento della carne deve affrontare negli Stati Uniti, poiché dal 2018 i posti di lavoro sono stagnanti e le ore di lavoro sono diminuite (Figura 2). Il settore è attualmente alle prese con sfide significative per quanto riguarda il reclutamento e il mantenimento dei posti di lavoro, date le dure condizioni di lavoro. I lavori di confezionamento della carne sono spesso fisicamente impegnativi, comportano lunghe ore di lavoro in ambienti freddi e comportano un rischio di infortunio più elevato rispetto a molti altri lavori. Inoltre, molti impianti di confezionamento della carne sono situati in aree rurali, con un bacino di manodopera locale limitato. Questa situazione, unita al calo di interesse delle giovani generazioni per le carriere nel settore del confezionamento delle carni, ha accentuato le difficoltà di reclutamento. Gli sforzi per automatizzare alcuni processi sono stati implementati come soluzione, ma la transizione è complessa e non può sostituire completamente la necessità di manodopera qualificata. Inoltre, il cambiamento tecnologico richiede ingenti investimenti e lavoratori con competenze diverse.

Figura 2: Indicatori occupazionali della macellazione e della lavorazione degli animali negli USA (2008=100)

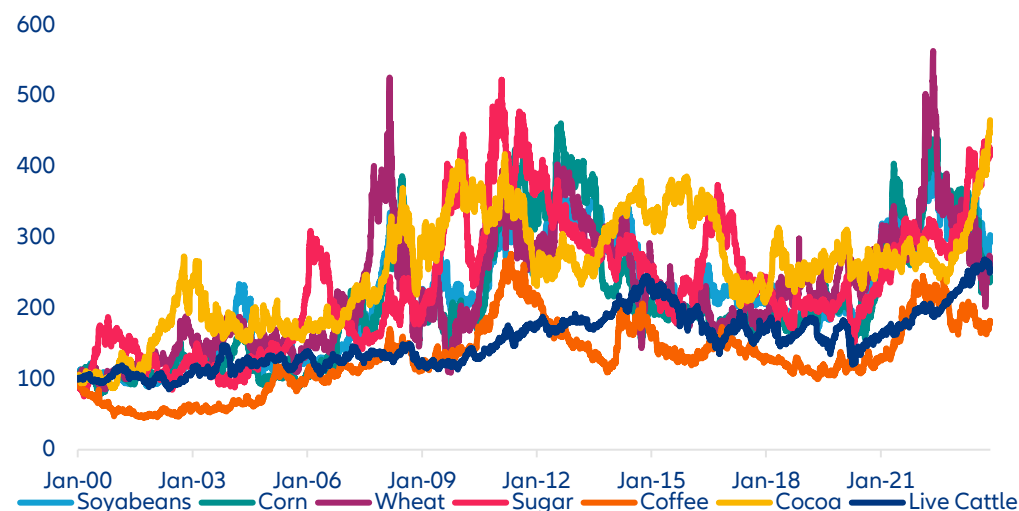


Fonte: BLS, Allianz Research

Prodotti di base e fertilizzanti ancora costosi

Il settore alimentare sta assistendo a una nuova normalità per le materie prime: prezzi più alti rispetto ai livelli pre-pandemici e maggiore volatilità. Dalla pandemia all'inizio della guerra in Ucraina, negli ultimi tre anni il mercato delle materie prime agricole ha attraversato un percorso accidentato. Tuttavia, le diverse commodity hanno seguito percorsi di prezzo differenti. Ad esempio, i prezzi di cereali come il mais e il grano sono stati fortemente influenzati dalla guerra in Ucraina: i prezzi del mais hanno raggiunto un massimo vicino ai 7 dollari per bushel nel settembre 2022 e il grano ha raggiunto un picco leggermente superiore agli 8 dollari per bushel un mese dopo, nell'ottobre 2022 (anche se entrambi erano ancora inferiori ai massimi storici del 2012). I prezzi del caffè composto hanno raggiunto un massimo storico sopra i 2 dollari per libbra nel settembre 2022, non (direttamente) a causa della guerra in Ucraina, ma a causa delle cattive condizioni climatiche in Brasile, alle turbolenze della catena di approvvigionamento globale e all'aumento della domanda. Nel frattempo, i prezzi dello zucchero, del cacao, del riso e del bestiame hanno raggiunto i loro picchi negli ultimi mesi; ad eccezione dei prezzi del bestiame, gli altri sono ancora in aumento.

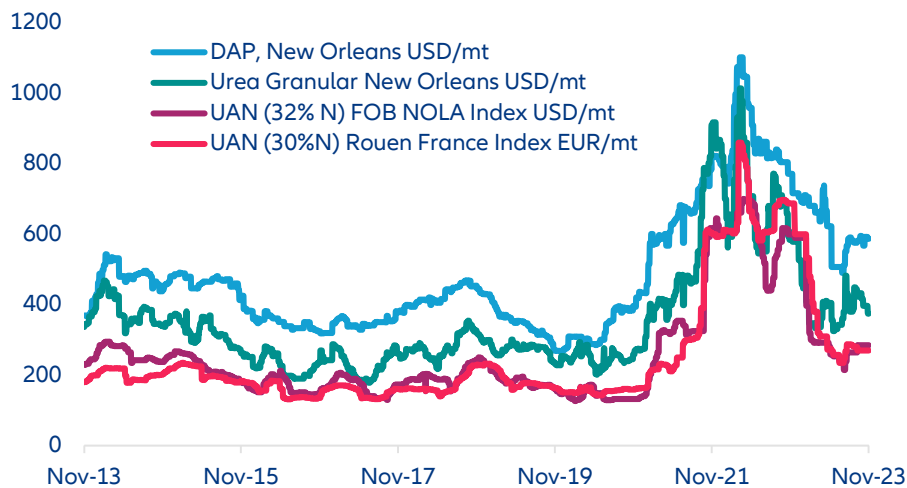
Figura 3: Prezzi selezionati delle materie prime agricole (gen 2000=100)



Fonti: Refinitiv, Allianz Research

I fertilizzanti rimangono costosi a causa dei problemi di approvvigionamento che persistono. Dopo il picco raggiunto all'inizio del 2022, i prezzi dei fertilizzanti sono diminuiti, pur rimanendo elevati. L'allentamento dei prezzi riflette in parte la riduzione della domanda da parte degli agricoltori in un contesto di offerta più costosa e più limitata in alcune parti del mondo, soprattutto nelle economie emergenti. Dal punto di vista dell'offerta, si sono verificate interruzioni significative, soprattutto in Europa. La Cina ha esteso le restrizioni all'esportazione di fertilizzanti fino alla fine del 2022 per mantenere la disponibilità interna, determinando una sostanziale diminuzione delle esportazioni di fosfato diammonico (DAP) e nitrato di urea e ammonio (UAN). Nonostante alcune eccezioni, le sanzioni alla Russia e alla Bielorussia, che sono importanti fornitori di fertilizzanti, hanno portato a una diminuzione del 50% delle esportazioni di potassio da quest'ultima, ad esempio. A un certo punto, alla fine del 2022, circa il 70% della capacità produttiva europea di ammoniaca è stata sostanzialmente ridotta o chiusa. Tuttavia, con il calo dei costi dei fattori produttivi e la diminuzione dei prezzi dell'energia, alcuni impianti di produzione potrebbero riprendere l'attività. Nel complesso, il mercato dei fertilizzanti sta attraversando una fase di attenuazione dei prezzi, ma il persistere di problemi di approvvigionamento in un contesto di inflazione significa che i prezzi rimarranno elevati per i prossimi trimestri.

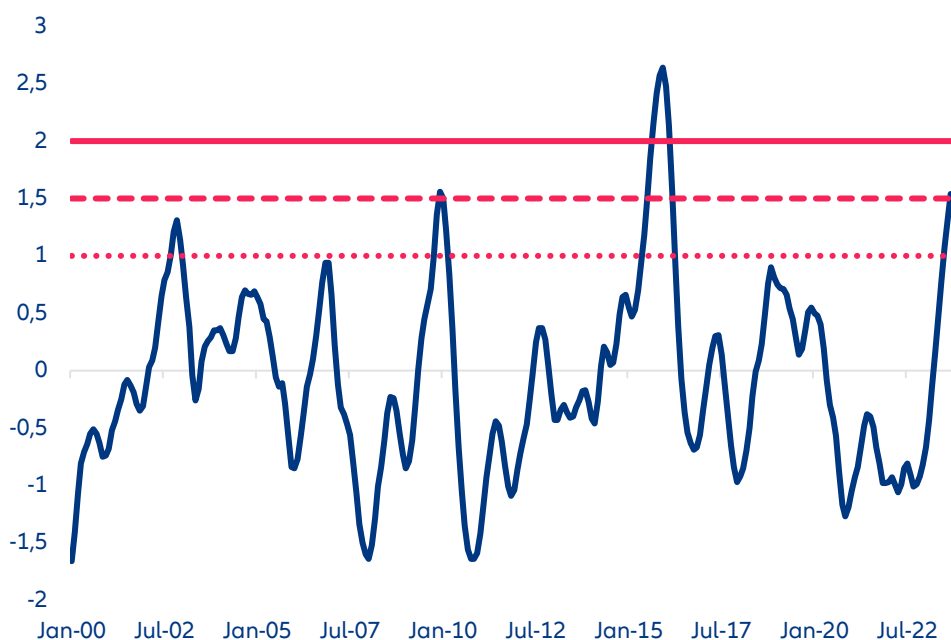
Figura 4: Prezzi dei fertilizzanti selezionati



Fonti: Refinitiv, Allianz Research

El Niño potrebbe far salire ancora i prezzi delle materie prime agricole. Il fenomeno climatico El Niño, che è stato piuttosto forte negli ultimi mesi (Figura 5), si prevede che continuerà almeno fino ad aprile 2024 (Figura 6). Questo potrebbe avere un impatto significativo sui prezzi alimentari globali, influenzando sia l'offerta che il costo di vari prodotti di base. El Niño è tipicamente caratterizzato da precipitazioni anomale e da modelli di temperatura volatili. Questo ha un impatto sulle regioni agricole di tutto il mondo e porta a fluttuazioni nella produzione di colture essenziali. Si prevede un calo della produzione di olio vegetale, in particolare dell'olio di palma nel Sud-Est asiatico e dell'olio di soia negli Stati Uniti, con conseguente potenziale aumento dei prezzi. Anche la produzione di zucchero nei principali produttori, come l'India e la Thailandia, è prevista in calo e in Africa occidentale le minori precipitazioni potrebbero ridurre la produzione di cacao. Tuttavia, l'impatto di El Niño non è del tutto negativo. In Brasile, ad esempio, l'aumento delle precipitazioni potrebbe portare a raccolti più abbondanti di cereali chiave (mais e grano) e soia, mitigando i cali di resa dei cereali in altre regioni.

Figura 5: Indice del Niño oceanico (anomalie della temperatura superficiale del mare in °C)



Fonti: NOAA/CPC, Allianz Research

Figura 6: Probabilità di accadimento di El Niño/La Niña (% per periodi mobili di 3 mesi)

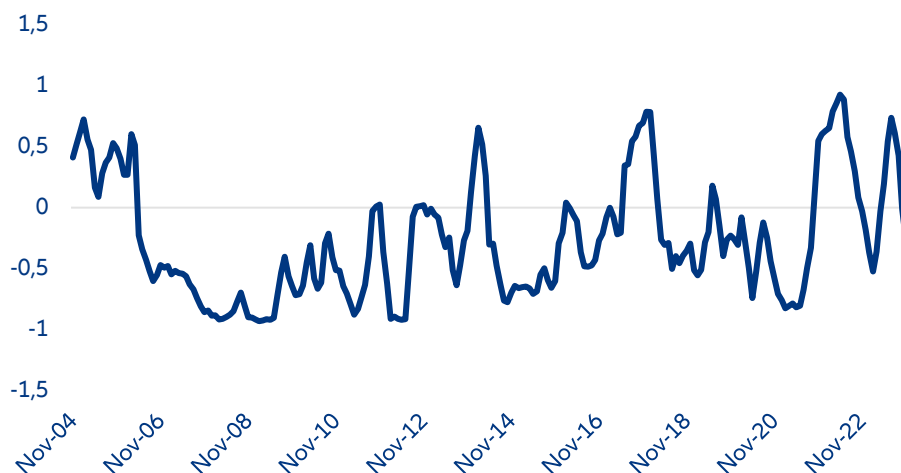


Fonti: NOAA/CPC, Allianz Research

Nel complesso, per il 2024, prevediamo che i prezzi delle materie prime agricole diminuiscano leggermente e si stabilizzino su livelli elevati. In particolare, i prezzi di mais, soia, zucchero e caffè dovrebbero consolidarsi, poiché la produzione si adegua ai prezzi elevati e la domanda dei consumatori rimane debole a causa della crisi del costo della vita. Secondo le proiezioni, il Brasile dovrebbe avere raccolti migliori nel 2024, grazie alle maggiori precipitazioni. Anche per l'Argentina, uno dei principali esportatori di prodotti a base di soia, si prevede una ripresa dei raccolti. Tuttavia, per il grano si prevede un'altra annata deficitaria e i prezzi dello zucchero dovrebbero diminuire grazie alla normalizzazione della produzione in Thailandia. Il mercato del caffè dovrebbe registrare un'eccedenza nel 2024/25, grazie alla ripresa dei raccolti di arabica in Brasile e Colombia. Tuttavia, nonostante queste previsioni ottimistiche, il settore agricolo continua a dover affrontare sfide come gli alti costi degli input, la carenza di manodopera, l'aumento dei prezzi dell'energia in Europa e l'indebolimento della domanda dei consumatori. Anche la guerra in corso in Ucraina continua a influenzare i mercati del grano e ad aumentare le incertezze del mercato globale. Anche il fattore dollaro gioca un ruolo importante. Sebbene la correlazione tra il dollaro

e i prezzi delle materie prime alimentari fosse diventata positiva nel 2022 (Figura 7), ora è di nuovo negativa (in linea con le dinamiche storiche). Poiché si prevede che il dollaro si indebolisca nel 2024, ciò comporta pressioni al rialzo per i prezzi delle materie prime agricole. Nel complesso, prevediamo che nel 2024 i prezzi del mais si attesteranno in media a 3,5 dollari per bushel, quelli della soia a 12 dollari per bushel, quelli del grano a 5 dollari per bushel, quelli dello zucchero a 0,25 dollari per libbra, quelli del cacao a 4.200 dollari per tonnellata e quelli del caffè a 1,4 dollari per libbra (Figura 8).

Figura 7: Correlazione mobile su 12 mesi dell'indice SP GSCI delle materie prime agricole e dell'indice del dollaro (DXY)



Fonti Refinitiv, Allianz Research

Figura 8: Previsione dei prezzi medi per il 2024 per alcune materie prime selezionate

	Last (Nov 15, 2023)	2024
Wheat N°2 (USD/bushel)	5.8	5
Corn N°2 (USD/bushel)	4.4	3.5
Soybeans N°1 (USD/bushel)	13.4	12
Sugar (US cent/lb)	26	25
ICO Coffee (US cent/lb)	162	140
ICCO Cocoa (USD/mt)	4101	4200

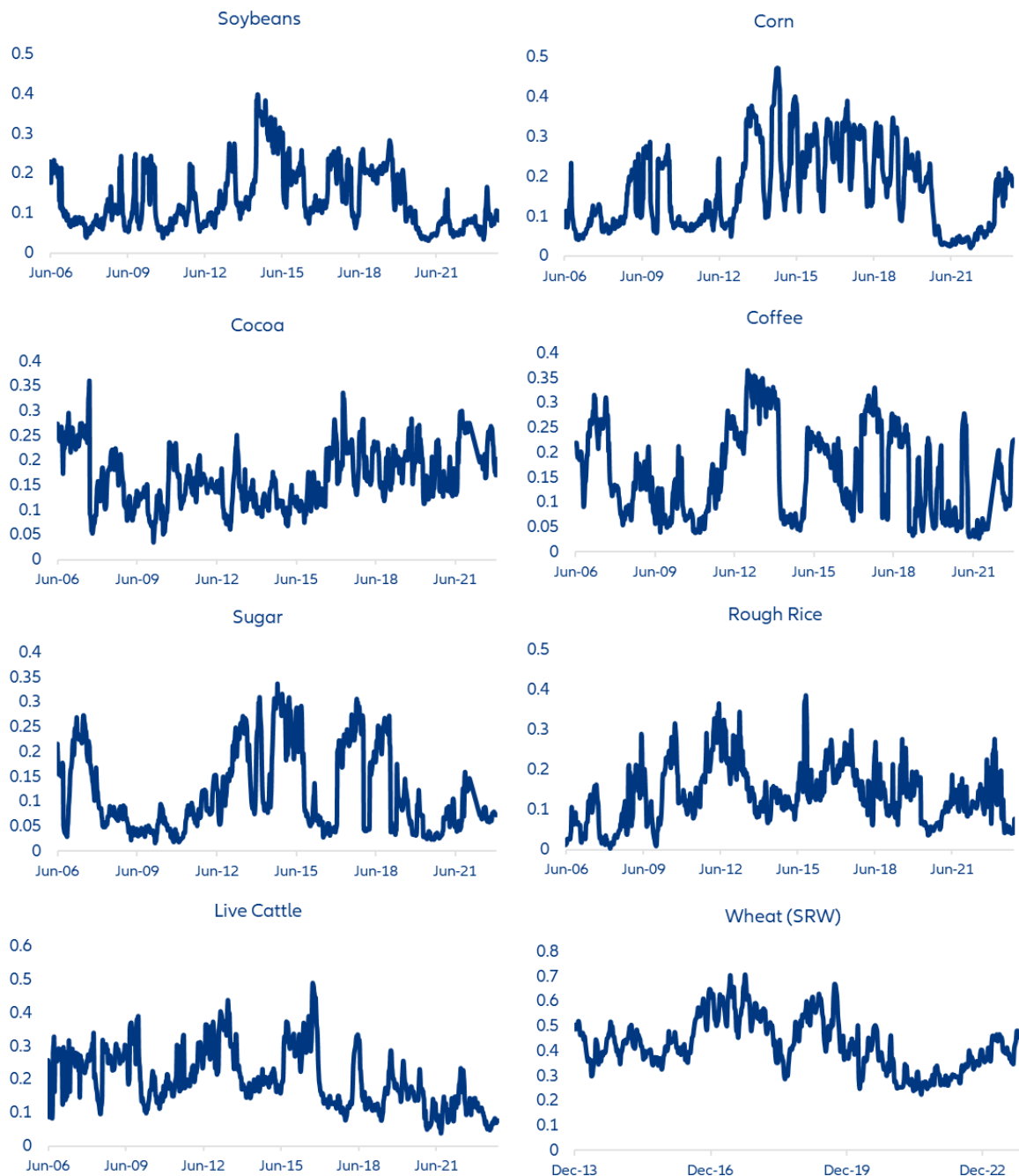
Fonti: Refinitiv, Allianz Research

Oltre al rischio di prezzo, il caro cibo potrebbe avere gravi conseguenze sociali, soprattutto in Africa. A livello globale, il Famine Early Warning Systems Network, guidato da USAID, stima che circa 110 milioni di persone avranno bisogno di assistenza alimentare fino all'inizio del 2024 a causa dell'impatto di El Niño sulla produzione agricola e sui prezzi. Come nel 2023, questa stima è superiore alla media storica dell'ultimo decennio. Si prevede che l'Africa e l'America Latina registreranno un aumento del fabbisogno di assistenza alimentare, soprattutto in Paesi come Etiopia, Nigeria, Sudan, Congo-RDC, Guatemala e Venezuela. Tutti questi Paesi si collocano ben al di sotto della 100a posizione nel nostro Indice di resilienza sociale (ISR), e la continua pressione sui prezzi e sulla disponibilità di cibo non allevierà la situazione.

BOX 1: Il mais e il grano attirano la speculazione finanziaria

Utilizzando i dati della Commodity Futures Trading Commission (CFTC), calcoliamo il Working's Speculative Index, che misura il livello di attività speculativa confrontando le posizioni di trading con motivazioni puramente finanziarie con quelle con interesse "fisico" nella commodity. Osserviamo che l'indice per la maggior parte delle commodity agricole è attualmente più basso rispetto ai precedenti cicli di mercato toro. Ciò suggerisce un basso livello di trading speculativo in questi mercati. Tuttavia, è importante notare una tendenza contrastante in alcune materie prime come il mais, il grano e il caffè. Per queste materie prime, il Working's Speculative Index ha mostrato una traiettoria al rialzo di recente (Figura 9).

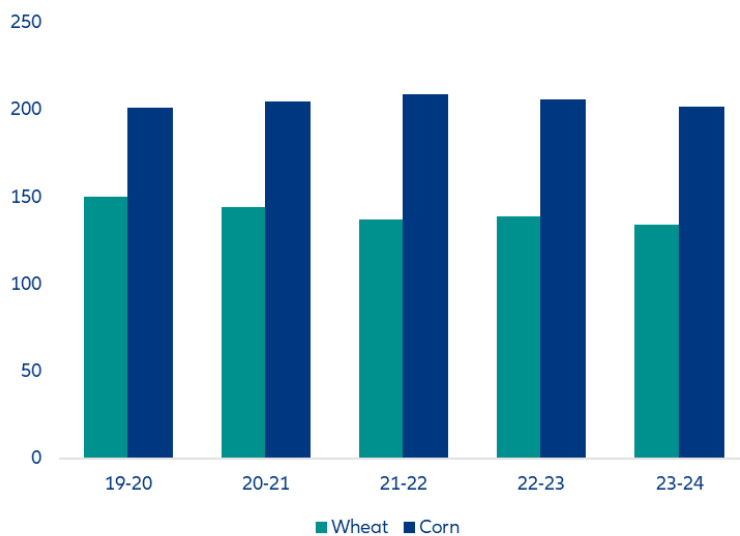
Figura 9: Indice speculativo per materie prime selezionate



Fonte: CFTC, Allianz Research

Che dire della "speculazione fisica"? Riscontriamo che la Cina non ha fatto scorte di materie prime agricole. Quando i prezzi delle materie prime aumentano, gli osservatori si rivolgono sempre alla Cina per vedere se il Paese ha acquistato in modo aggressivo per accumulare scorte, ovvero una forma di speculazione fisica. Negli ultimi due anni, abbiamo notato che le scorte finali di mais e grano sono rimaste sostanzialmente stabili (Figura 10). Le scorte finali di grano dovrebbero aumentare di un misero +1,5% nel 2022-2023 rispetto al 2021-2022, mentre le scorte finali di mais dovrebbero diminuire del -1,4% nello stesso periodo. Le scorte finali per il 2023-2024 dovrebbero diminuire del -3,6% per il grano e del -1,9% per il mais rispetto al 2022-2023. Ciò tende a indicare che la domanda di stoccaggio da parte della Cina non dovrebbe contribuire a stimolare la domanda di questi cereali chiave.

Figura 10: Scorte finali di grano e mais per la Cina (mn ton)

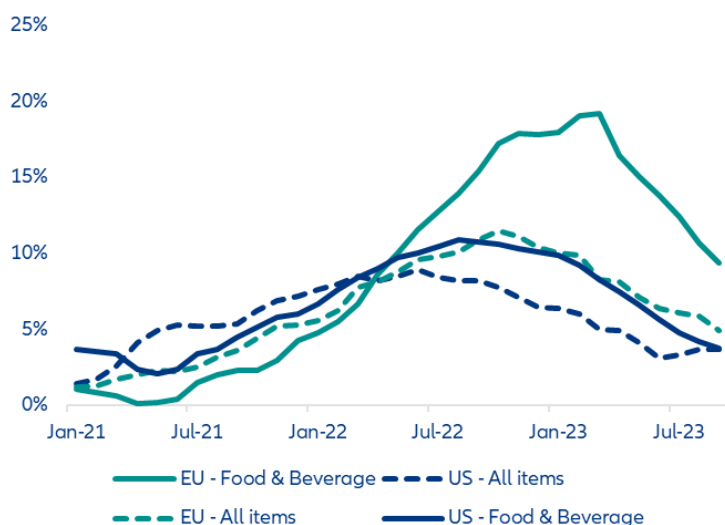


Fonte: USDA, Allianz Research

I consumatori hanno iniziato a ridurre la spesa alimentare

Inflazione alimentare in aumento. Negli ultimi mesi, sia nell'UE che negli Stati Uniti si è registrata una notevole tendenza dell'inflazione alimentare a superare l'inflazione complessiva. Ciò riflette ovviamente l'aumento dei prezzi delle materie prime agricole che abbiamo evidenziato in precedenza, derivante dalle interruzioni della catena di approvvigionamento, dalla guerra Russia-Ucraina e dall'aumento dei costi della logistica e dei fertilizzanti. Notiamo che il fenomeno è molto più pronunciato in Europa (Figura 11). L'impennata dei prezzi dell'energia ha inciso più pesantemente sui costi della produzione alimentare nella regione, soprattutto per i processi ad alta intensità energetica come la refrigerazione, la lavorazione e il trasporto dei prodotti alimentari.

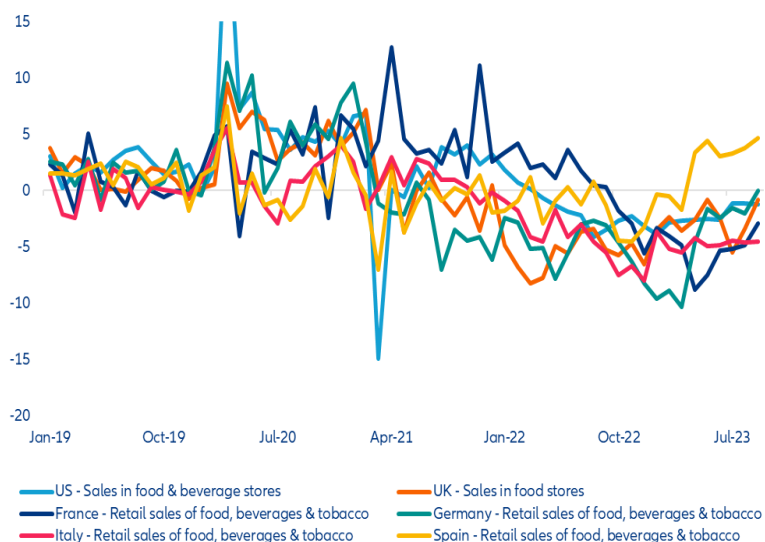
Figura 11: Inflazione dei prodotti alimentari e delle bevande rispetto all'inflazione complessiva (a/a %)



Fonte: Refinitiv, Allianz Research

In questo contesto, i consumatori acquistano meno prodotti alimentari e cambiano marca. Sia in Europa che negli Stati Uniti stiamo osservando un calo dei volumi di vendita dei prodotti alimentari. In Francia, i volumi sono scesi di quasi il -3% a settembre 2023 e sono in calo da 12 mesi consecutivi. In Italia, sono diminuiti del -4,5% a settembre, mentre in Spagna i volumi sono in ripresa e in Germania sono ora stabili. Anche negli Stati Uniti i volumi dei generi alimentari sono diminuiti del -1,25% e nel Regno Unito hanno subito una contrazione del -0,8%. Tuttavia, bisogna tenere presente che i volumi sono misurati come vendite deflazionate e che i marchi premium hanno aumentato i prezzi più delle etichette più economiche, grazie al loro maggiore potere di determinazione dei prezzi. Di conseguenza, il calo dei volumi di vendita può essere in parte attribuito al downtrading dei consumatori, ovvero al passaggio dalle marche premium alle etichette più economiche/value. Negli Stati Uniti, questo passaggio è particolarmente forte tra i gruppi a basso reddito e tra coloro che sono stati colpiti dall'eliminazione dei sussidi extra del Supplemental Nutrition Assistance Program (SNAP).

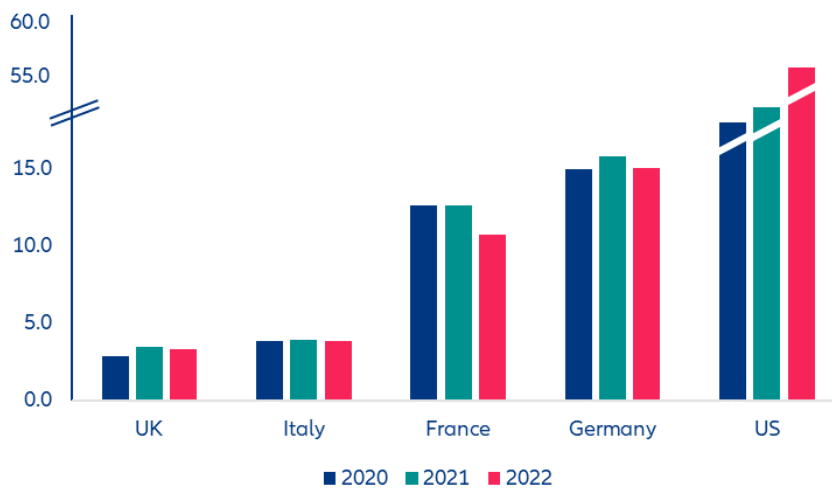
Figura 12: Vendite di alimenti e bevande in volume (a/a %)



Fonte: Refinitiv, Allianz Research

Il mercato degli alimenti biologici subisce un duro colpo in Europa. Nell'ultimo decennio, il mercato degli alimenti biologici ha registrato una forte crescita, grazie al cambiamento delle abitudini dei consumatori e alla crescente consapevolezza della qualità degli alimenti, delle sostanze chimiche, degli additivi e delle questioni ambientali. Tuttavia, la crisi del costo della vita rappresenta un grosso freno. Nel 2022, le vendite di alimenti biologici negli Stati Uniti hanno continuato a crescere leggermente, superando per la prima volta la soglia dei 60 miliardi di dollari. Tuttavia, nell'UE, dove l'inflazione alimentare è stata più acuta, si stima che il consumo di alimenti biologici sia diminuito di circa il -5% nel 2022 (Figura 13). Il calo è stato particolarmente marcato tra gli "acquirenti leggeri" di prodotti biologici, più sensibili ai prezzi. In prospettiva, le prospettive a breve termine della domanda di alimenti biologici devono affrontare delle sfide. Sebbene si preveda una riduzione dell'inflazione, è probabile che il prezzo relativo degli alimenti biologici aumenti a causa dell'aumento del costo del lavoro, poiché ci aspettiamo che la crescita dei salari rimanga forte in entrambe le regioni. Le indagini sui consumatori indicano inoltre che, sebbene molti di essi apprezzino la sostenibilità e la qualità dei prodotti biologici, i vincoli di bilancio e il potere d'acquisto rimangono una priorità. Questi recenti sviluppi dimostrano che il segmento del biologico non può sfidare per sempre le tendenze economiche più ampie e sottolineano la necessità di politiche volte ad aumentare la quota di mercato degli alimenti biologici, che sono più sostenibili e meno stressanti per il suolo e la biodiversità.

Figura 13: Vendite al dettaglio di alimenti biologici (miliardi di euro %)



NB: Gli Stati Uniti rappresentano le vendite totali

Fonte: OTA, AMI, Allianz Research

Niente volumi? Nessun problema: come l'aumento dei prezzi ha portato a una festa aziendale

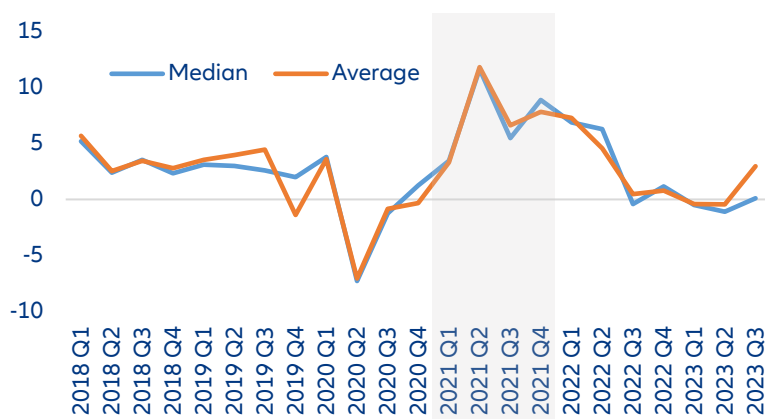
Dopo una crescita media di circa +1% annuo tra il 2015 e il 2020, i ricavi del settore della produzione alimentare hanno registrato un aumento considerevole¹ di +7% nel 2021 e +8% nel 2022. Nel 2021, questo balzo è stato guidato da un aumento dei volumi (in parte dovuto alla riapertura dei ristoranti e al ritorno alla normalità per le famiglie dopo le chiusure di Covid-19). Nel 2022, invece, la crescita è stata trainata principalmente dall'aumento dei prezzi (dovuto all'aumento dei prezzi dei fertilizzanti, dei pesticidi, delle

¹ Panel: Consideriamo le 100 maggiori aziende (per fatturato) dell'industria alimentare con sede in Europa e negli Stati Uniti.

bollette energetiche e dei costi di trasporto e dei salari), che ha spinto l'inflazione verso l'alto sia in Europa che negli Stati Uniti.

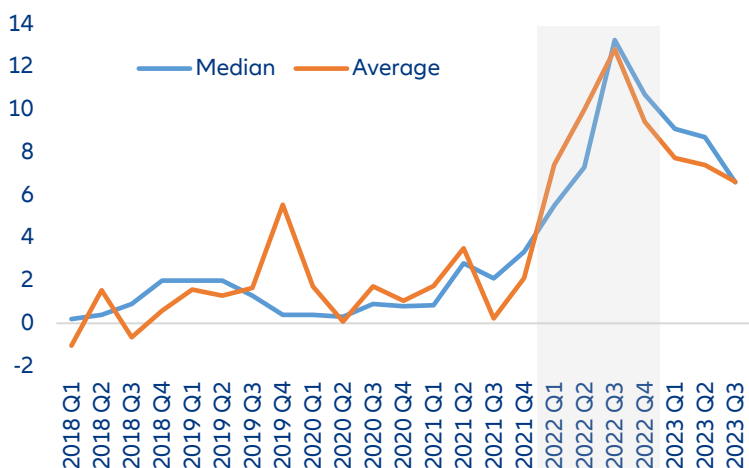
Il 2023 sarà un altro anno forte per i produttori alimentari, in particolare per quelli di alimenti confezionati, con un aumento dei ricavi di circa il +7% a/a. Anche se i prezzi di alcuni prodotti come i latticini, la carne e il pollame si sono moderati rispetto ai massimi del 2022, molti prodotti confezionati come bevande, condimenti e snack sono rimasti costosi come l'anno scorso, o sono diventati ancora più cari, data la loro sensibilità ad altri fattori come l'imballaggio e i costi chimici (additivi, coloranti, fragranze, ecc.). Con i prezzi che rimangono alti soprattutto nella prima metà del 2023, i grandi operatori del settore hanno confermato o addirittura aumentato le loro previsioni per l'intero anno per le vendite di prodotti biologici, anche se hanno venduto meno in termini di volume. Nel terzo trimestre del 2023, ad esempio, le aziende europee di alimenti confezionati hanno aumentato i prezzi del +6,6% annuo, contro un aumento medio del +1,5% tra il 2020 e il 2021, con un picco osservato nel terzo trimestre del 2022 (+12,8% annuo).

Figura 14: Crescita del volume delle vendite (a/a %), 15 maggiori operatori nel segmento degli alimenti confezionati



Fonti: Bloomberg, Allianz Research

Figura 15: Crescita dei prezzi (a/a %), 15 maggiori operatori nel segmento degli alimenti confezionati



Fonti: Bloomberg, Allianz Research

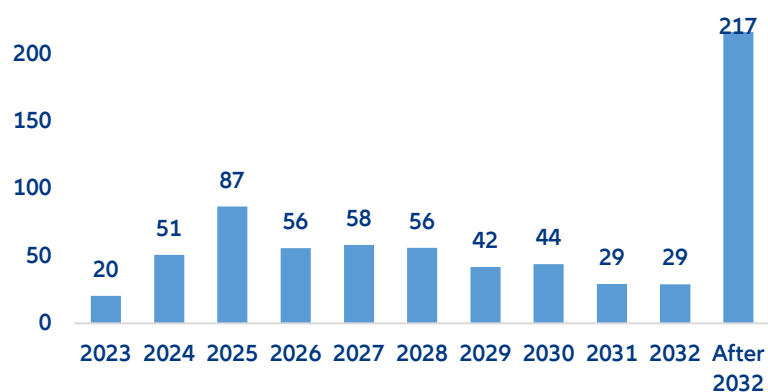
L'alimentare è uno dei pochi settori in cui è previsto un miglioramento dei margini nel 2023 e 2024. Su 20 settori², il settore alimentare e delle bevande si colloca al decimo posto in termini di redditività, con un margine operativo medio dell'11,6% negli ultimi dodici mesi e del 12,0% negli ultimi dieci anni (l'energia

² Classificazione settoriale CIGS (solo società non finanziarie), utilizzando i dati medi delle società quotate negli Stati Uniti e in Europa occidentale

occupa attualmente il primo posto con un margine operativo a 12 mesi del 27,4%, mentre la vendita al dettaglio di generi di prima necessità si colloca in fondo alla classifica con un margine operativo di appena il 3,3%). A differenza di altri settori, riteniamo che l'industria alimentare continuerà a godere di aumenti dei margini nei prossimi dodici mesi (con margini operativi che si sposteranno in media intorno al 14,7% nel 2024), considerando che i prezzi di vendita della maggior parte dei prodotti rimarranno ai livelli del 2023, mentre parallelamente i prezzi di alcune soft commodity, nonché dell'energia e dei trasporti, si ridurranno rispetto ai picchi osservati nel 2022.

Ma alcune categorie di alimenti con prezzi elevati inizieranno a ricevere una certa resistenza da parte dei consumatori. Con i prezzi più alti ampiamente accettati dai clienti, le aziende di prodotti alimentari trasformati non dovrebbero avere alcun incentivo a ridurre i prezzi nel breve termine, anche se i costi di produzione continuano a diminuire. Tuttavia, dato che l'IPP è sceso più rapidamente dell'IPC, in alcune regioni le aziende sono state criticate per non aver adeguato i prezzi di conseguenza, soprattutto negli Stati Uniti. Gli snack e i dolci, in particolare, sono uno dei segmenti in cui le vendite potrebbero essere più deboli nel 2024 a causa della loro natura non essenziale e della limitata capacità di ridurre i prezzi nel breve periodo, dato che lo zucchero e il cacao rimangono costosi. Tuttavia, se lo confrontiamo con altri segmenti, quello degli snack è storicamente uno dei più redditizi, con un margine EBITDA del 18,3% l'anno scorso (valore mediano), contro il 13,8% dei generi alimentari in generale, il 9,7% della lavorazione della carne e l'8,3% del lattiero-caseario. Ciò offre una capacità di ammortizzazione dei costi più confortevole.

Figura 16: Debito societario³ profilo delle scadenze (industrie alimentari e aziende produttrici di bevande), importo in essere (miliardi di dollari USA)



Fonti: Eikon Refinitiv (al 31 ott. 2023), Allianz Research

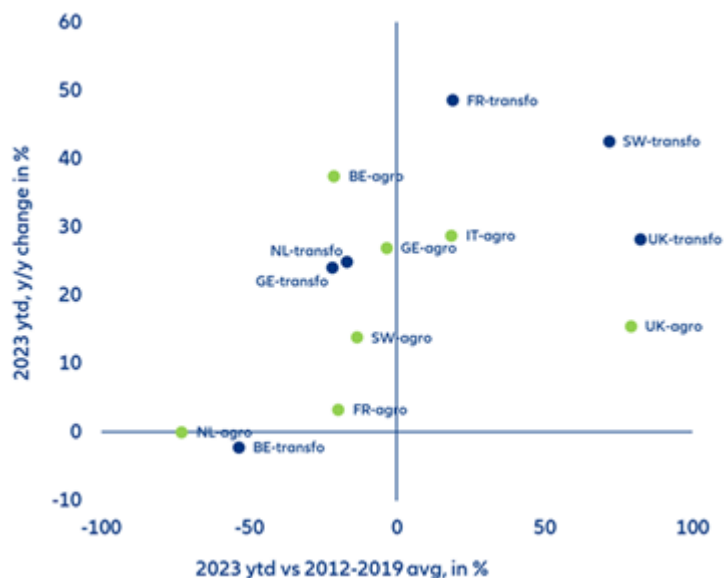
Nel complesso, la maggior parte delle aziende alimentari del segmento downstream gode di buoni rapporti di credito e di adeguati livelli di liquidità. Sebbene sia vero che nel 2025 si profila un tetto al debito (Figura 16) che dovrà essere rimborsato o forse rifinanziato a un tasso più alto, questo importo rappresenta solo il 13% del debito totale del settore. Il settore non ha quindi un'imminente necessità di rifinanziamento. Inoltre, la sua capacità di copertura degli interessi rimane solida, grazie ai recenti miglioramenti degli utili: Negli ultimi dodici mesi, il settore ha registrato un rapporto EBITDA/interessi di 6,3x (superiore a 5,3x per l'intero universo aziendale).

Le insolvenze delle imprese sono basse ma in crescita. Il settore agroalimentare rappresenta una piccola quota delle insolvenze delle imprese nazionali, per lo più inferiore al 2% del totale, con la notevole eccezione della Francia (5% nella media 2012-2019). Confrontando i rispettivi contributi alle insolvenze nazionali, i settori a monte (agricoltura e pesca/acquacoltura) sono apparsi finora più fragili in Francia, Regno Unito e Paesi Bassi, mentre i settori a valle (produzione di alimenti e bevande) sono apparsi più fragili in Germania, Svezia e Belgio. Tuttavia, la maggior parte dei settori a monte e a valle ha già registrato un aumento delle insolvenze nel 2022, in particolare nel Regno Unito, nei Paesi Bassi e in Svezia, prima

³ Il debito societario comprende obbligazioni, certificati di deposito e commercial paper

della Francia. La tendenza al rialzo si è rafforzata nel 2023, con i settori a valle in testa, in particolare in Francia e Svezia (rispettivamente +49% a/a e +43% a/a per il risultato annuale). Le insolvenze sono aumentate oltre il livello storico in Francia, Regno Unito e Svezia. Tuttavia, l'Italia e il Regno Unito si distinguono per un numero già elevato di insolvenze nei settori upstream in una prospettiva storica.

Figura 17: Insolvenze



(*) Italia: il numero di insolvenze non è disponibile per il sottosettore della trasformazione.

Fonti: DeStatis, Istat, ONS, Statbel, SCB, Allianz Research