

Allianz Research | 10 Gennaio 2025

Mercato dei capitali 2025, rotta commerciale Cina-Europa e crisi energetica in Europa, stagione 2?

Ludovic Subran
Chief Investment Officer e Chief
Economist
ludovic.subran@allianz.com

Jordi Basco-Carrera
Lead Investment Strategist
jordi.basco_carrera@allianz.com

Björn Griesbach
Senior Investment Strategist
bjorn.griesbach@allianz.com

Françoise Huang
Economista senior per l'Asia
Pacifico e il commercio
francoise.huang@allianz-trade.com

Kuhanathan di questo
Responsabile della ricerca
aziendale
ano.kuhanathan@allianz-trade.com

Yao Lu
Stratega degli investimenti
yao.lu@allianz.com

In sintesi

Questa settimana esaminiamo tre questioni critiche:

Temi dei mercati dei capitali 2025 – lezioni dal primo quarto del secolo Mentre entriamo nel secondo quarto del secolo, i mercati sono alle prese con questioni critiche plasmate dai recenti cambiamenti economici e geopolitici. I tagli dei tassi delle banche centrali continueranno su entrambe le sponde dell'Atlantico, allineandosi nuovamente con il calo dei rendimenti a 10 anni, anche se il ritmo rallenterà negli Stati Uniti a causa delle rinnovate pressioni inflazionistiche. Le sfide fiscali della Francia probabilmente manterranno i suoi rendimenti obbligazionari al di sopra di quelli di Grecia, Portogallo e Spagna, un novum rispetto allo scorso anno. Le azioni statunitensi manterranno la loro leadership globale, sostenute dai vantaggi strutturali (IA, reshoring, difesa) e nonostante i timori di valutazione. Gli spread societari rimarranno vicini ai minimi storici, sostenuti da fondamentali solidi e da un discreto mix settoriale, che dovrebbe compensare i rischi geopolitici. Ultimo ma non meno importante, i rendimenti dei titoli di Stato cinesi sono pronti a scendere per la prima volta al di sotto di quelli del Giappone, spinti dalle pressioni deflazionistiche e dai persistenti venti contrari dell'economia.

Sul treno Cina-Europa: una rotta sempre più credibile per gli scambi commerciali Poiché il trasporto marittimo è diventato più lungo, più costoso e più rischioso, il trasporto ferroviario tra Europa e Cina attraverso l'Asia centrale sta diventando sempre più competitivo e attraente. Sebbene la capacità rimanga bassa, con tempi di trasporto più brevi di oltre il 50% e costi attualmente inferiori di quasi il 10% rispetto al trasporto marittimo, la ferrovia è una modalità di trasporto credibile e pertinente per settori sensibili al fattore tempo come l'elettronica, l'auto, il farmaceutico e il lusso/moda. L'Europa deve cogliere l'opportunità, collaborare con la Cina e i paesi dell'Asia centrale per sviluppare queste rotte, evitare le insidie della Belt and Road Initiative e aumentare la resilienza della sua catena di approvvigionamento.

Crisi energetica in Europa, stagione 2? I prezzi del gas in Europa stanno tornando a salire a livelli mai visti dall'autunno 2023. Questa impennata non è dovuta solo all'interruzione dei flussi di gas russo verso l'UE dal nuovo anno, ma soprattutto all'elevato consumo di gas, in quanto il continente sta affrontando un inverno "normale" dopo due miti consecutive. Oltre all'aumento del consumo di gas, il clima sta anche portando a una minore produzione di elettricità rinnovabile, aggravando i problemi per il blocco. Se il consumo e i ribassi delle scorte dovessero continuare al ritmo attuale, l'UE potrebbe concludere la stagione invernale con scorte basse (30-40% contro il 56% di fine marzo 2024). Ciò potrebbe comportare un aumento dei prezzi del gas del 30% nella primavera del 2025 rispetto a un anno fa, il che comporterebbe rischi inflazionistici per il 2026, dato che i prezzi al dettaglio regolamentati dell'elettricità dovrebbero diminuire nel 2025 in molti Paesi. I recenti sviluppi ci ricordano che i prezzi dell'energia rimarranno più alti più

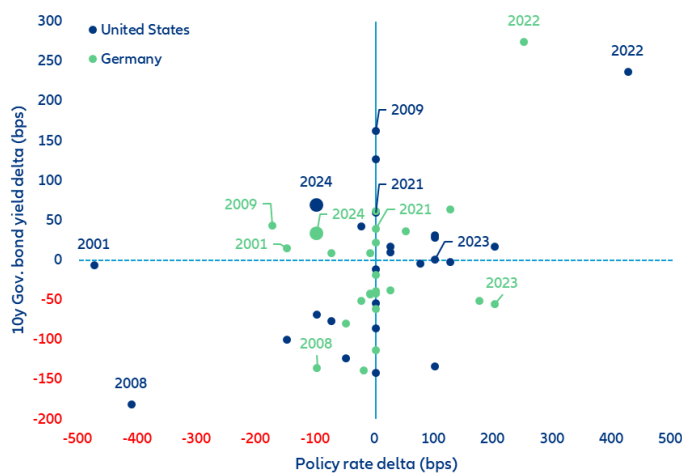
a lungo nell'UE, almeno il 50 % rispetto ai livelli prebellici in Ucraina. Le politiche dovrebbero affrontare la questione se l'Europa vuole rilanciare la sua industria.

Temi dei mercati dei capitali 2025 – Lezioni dal primo quarto del secolo

Mentre entriamo nel secondo quarto del secolo, i mercati sono alle prese con questioni critiche plasmate dai recenti cambiamenti economici e geopolitici Evidenziamo cinque domande di attualità per i mercati per il 2025 e forniamo risposte riflettendo su ciò che è accaduto nel primo trimestre di questo secolo. Ultimamente le ipotesi di lunga data sono state sconvolte, rendendo questi tempi insoliti sia eccitanti che impegnativi per l'analisi di mercato.

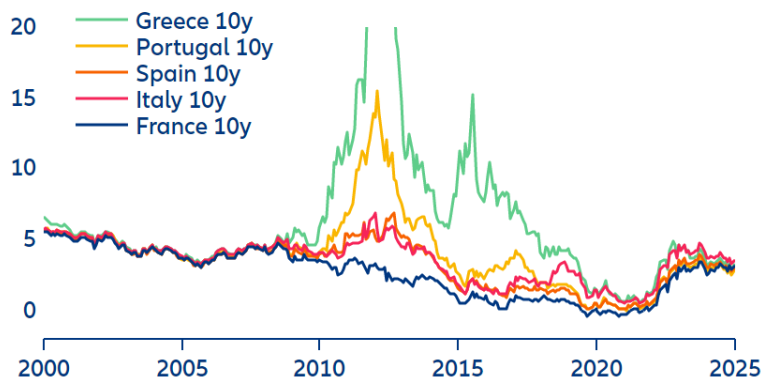
I rendimenti a 10 anni e i tassi di riferimento delle banche centrali diverranno di nuovo nel 2025? No. L'anno scorso, la maggior parte delle principali banche centrali ha avviato il tanto atteso cambio di rotta. La Fed e la BCE hanno effettuato tagli di 100 pb ciascuna, mentre la BoE ha effettuato 50 pb. Ciononostante, i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni sono aumentati di oltre 30 pb in Germania nel 2024 e di 70 pb negli Stati Uniti. Questo modello divergente non è insolito (Figura 1). I rendimenti obbligazionari a lungo termine coincidono in gran parte con il tasso di riferimento futuro atteso, non con quello attuale. A meno che non si verifichi uno shock economico significativo, come nel 2008 o nel 2022, in cui le banche centrali adeguano bruscamente il loro orientamento di politica monetaria e i mercati dei titoli di Stato seguono l'esempio, è comune una divergenza o addirittura un movimento opposto tra i tassi a breve e a lungo termine. Proprio come nel 2024, quando i trader obbligazionari avevano scontato tagli molto più forti da parte delle banche centrali, aspettandosi un atterraggio duro. Poiché questo scenario non si è concretizzato, i rendimenti dei titoli di Stato sono aumentati in un contesto di cauto allentamento monetario. Per il 2025 ci aspettiamo di nuovo una correlazione positiva, con i rendimenti a 10 anni in calo sia in Europa che negli Stati Uniti, mentre la BCE dovrebbe effettuare altri 100 pb di tagli e la Fed altri 25 pb. Per la Fed, l'importo previsto dei tagli dei tassi è stato ridimensionato negli ultimi mesi, poiché le rinnovate pressioni inflazionistiche derivanti dai dazi e dall'espansione fiscale annunciate dalla nuova amministrazione statunitense hanno spinto a un approccio cauto.

Figura 1: Delta del tasso di riferimento sui dodici mesi e dei rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni dal 2000, pb



sfide fiscali della Francia, ci aspettiamo che i rendimenti obbligazionari rimangano superiori a quelli di Spagna, Portogallo e Grecia nel 2025, anche se dovrebbero rimanere inferiori a quelli dell'Italia.

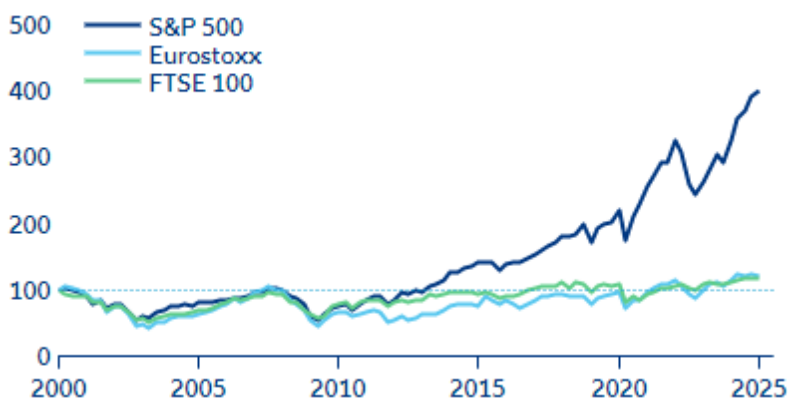
Figura 2: Rendimenti selezionati dei titoli di Stato a 10 anni nell'Eurozona, %

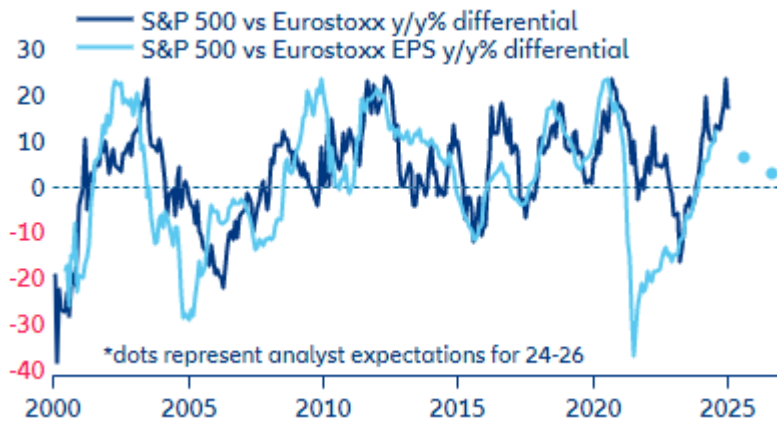


Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research. Nota: la scala è tagliata al 20% per una migliore visibilità, poiché i rendimenti obbligazionari della Grecia sono saliti al 39% nel 2012.

Le azioni statunitensi continueranno a sovraperformare nel 2025? Sì. Dopo un guadagno del +23% nel 2024, che segna il secondo anno consecutivo di rendimenti del +20%, le azioni statunitensi continuano a mostrare un forte slancio. Questa resilienza è sostenuta dalla leadership del paese nelle tendenze globali trasformative, tra cui l'intelligenza artificiale, il reshoring, la geopolitica e gli investimenti nella difesa. Tuttavia, questa sovraperformance non è solo un fenomeno recente; il mercato azionario statunitense ha mantenuto la sua posizione dominante per oltre un quarto di secolo (Figura 3), offrendo costantemente rendimenti superiori rispetto ai concorrenti globali. Detto questo, il premio di valutazione delle azioni statunitensi rispetto al resto del mondo solleva preoccupazioni sulla performance futura. Con un rapporto prezzo/utili più elevato, le azioni statunitensi appaiono costose, segnalando potenzialmente rendimenti prospettici più bassi. Tradizionalmente, tali divari di valutazione potrebbero suggerire una rotazione verso mercati internazionali con prezzi più interessanti. Tuttavia, i fattori strutturali suggeriscono che questo premio è giustificato e sostenibile nel breve periodo. La transizione economica "America First", la leadership tecnologica, i solidi mercati dei capitali e la resilienza dei consumatori americani forniscono solide basi per una continua sovraperformance.

Figura 3: Performance del mercato azionario dal 2000 (ricalcolata a 100) e differenziale di crescita prezzo/EPS (%)

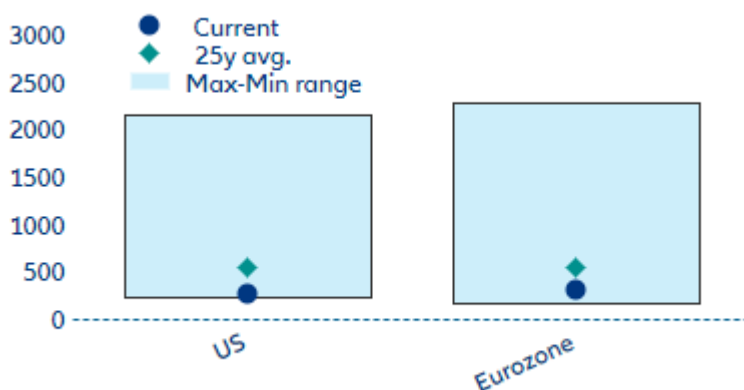




Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

Gli spread societari continueranno ad ampliarsi in modo significativo rispetto ai minimi storici? No. Nel 2024, i mercati del credito societario hanno dimostrato una notevole resilienza, mantenendo spread storicamente bassi sia nei segmenti investment grade (IG) che high yield (HY). Questa stabilità riflette fondamentali solidi e una forte domanda da parte degli investitori, anche in un contesto di valutazioni eccessive. Detto questo, gli spread ridotti sollevano preoccupazioni sulla performance futura, soprattutto perché la crescita globale deve affrontare venti contrari derivanti da rischi geopolitici, potenziali escalation tariffarie e un contesto monetario strutturalmente più restrittivo nel lungo periodo. Tuttavia, i mercati del credito, in particolare il credito IG, dovrebbero rimanere resilienti, sostenuti dall'elevata concentrazione del settore nei finanziari e nelle industrie difensive, che forniscono un cuscinetto naturale contro l'incertezza macroeconomica (Figura 4). Inoltre, il credito societario continua a offrire interessanti rendimenti corretti per il rischio. Anche in caso di shock deflazionistico inaspettato, qualsiasi ampliamento degli spread creditizi potrebbe essere compensato da un calo dei rendimenti obbligazionari a medio-lungo termine, preservando i rendimenti totali positivi per l'asset class nonostante un potenziale freno agli extrarendimenti.

Figura 4: Storico degli spread societari in pb

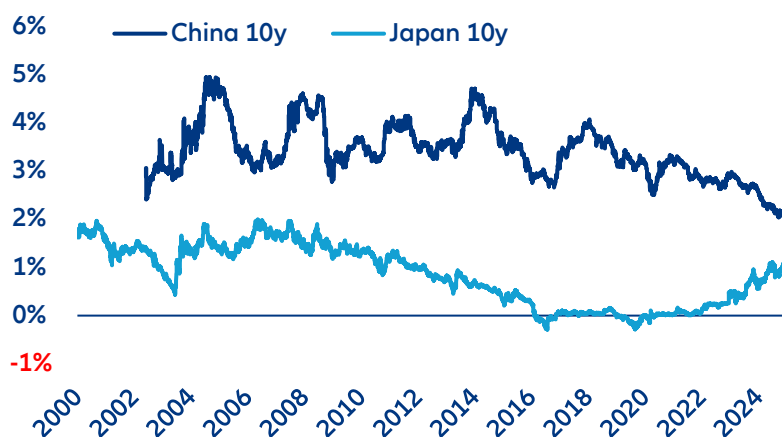


Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

I rendimenti dei titoli di Stato cinesi scenderanno al di sotto di quelli del Giappone? Sì. Il 2024 ha segnato il momento storico in cui il rendimento dei titoli di Stato cinesi a 10 anni è sceso per la prima volta sotto il 2%. Nonostante gli sforzi del governo per aumentare la fiducia del mercato e indirizzare i flussi di fondi verso il mercato azionario, il rendimento continua a toccare i minimi storici a causa delle aspettative di fondamentali economici deboli prolungati, di persistenti pressioni deflazionistiche e di un contesto di liquidità sempre più accomodante in un contesto di ulteriore allentamento monetario, che ricorda le dinamiche osservate nell'economia giapponese

durante i suoi "decenni perduti". Nel frattempo, il rendimento dei titoli di Stato giapponesi a 10 anni è su una traiettoria opposta, poiché l'economia è sulla buona strada per riprendersi ulteriormente dai suoi periodi di recessione, determinando il divario più ridotto di sempre con la Cina, uno sviluppo senza precedenti (Figura 5). Prevediamo che la pressione deflazionistica in Cina continuerà quest'anno, poiché è probabile che i problemi di sovraccapacità peggiorino a causa dei nuovi dazi di Trump e delle elevate tensioni geopolitiche, mentre la domanda interna dovrebbe rimanere debole, dato che la crisi immobiliare non mostra chiari segni di una fine a breve. Sebbene il governo abbia promesso maggiori sforzi dal lato della domanda, le misure hanno avuto finora un effetto limitato. Gli investimenti nel settore manifatturiero rimangono il fulcro della strategia del governo, il che non fa che aggravare il problema dell'eccesso di capacità ed esercitare un'ulteriore pressione deflazionistica. Dopo che i rendimenti dei titoli di Stato cinesi a 30 anni hanno già superato per la prima volta quelli giapponesi nel 2024, ci aspettiamo che i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni seguano l'esempio nel 2025.

Figura 5: Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni di Cina e Giappone



Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research. Nota: dati all'8 gennaio 2025.

Sul treno Cina-Europa: una rotta sempre più credibile per il commercio

Mentre gli impatti logistici iniziali della guerra in Ucraina stanno svanendo e il trasporto marittimo rimane vulnerabile alla geopolitica in Medio Oriente, la ferrovia Cina-Europa sta guadagnando terreno La recente firma dell'accordo ferroviario Cina-Kirghizistan-Uzbekistan sottolinea il continuo interesse e il rapido sviluppo del trasporto ferroviario di merci tra la Cina continentale e l'Europa. Questo progetto, che si estende per 523 chilometri attraverso la valle di Fergana in Asia centrale, mira a migliorare la connettività nel corridoio centrale e integra il ben consolidato corridoio settentrionale che attraversa il Kazakistan, la Russia e la Bielorussia (Figura 6). Il trasporto ferroviario terrestre di merci nel continente eurasiatico è aumentato in modo significativo nell'ultimo decennio, sia in termini di infrastrutture che di volumi di traffico: secondo China Railway Container Transport, il volume totale di merci trasportate su rotaia da e verso la Cina ha raggiunto i 2,7 milioni di unità equivalenti a venti piedi (TEU) tra gennaio e novembre 2024 (rispetto a 1,9 milioni di TEU nel 2023). I dati dell'Eurasian Rail Alliance Index forniscono maggiori dettagli sul volume di merci trasportate su rotaia tra Cina e UE, attraverso il corridoio Nord che attraversa Kazakistan, Russia e Bielorussia: dai 273.000 TEU del 2018, si è raggiunto un picco di 628.000 TEU nel 2021. Le interruzioni legate alla guerra in Ucraina hanno portato il volume a scendere a 211.000 TEU nel 2023, ma i primi sei mesi del 2024 hanno già raggiunto i 189.000 TEU (+66% a/a). Sebbene nel 2023 il trasporto ferroviario rappresentasse solo il 3-4% del volume totale degli scambi tra Cina ed Europa, la sua quota è in costante aumento poiché la crescita dei volumi ha visto un tasso di crescita annuo composto di oltre il +25% tra il 2016 e il 2023. Paesi come la Polonia, la Germania e il Kazakistan hanno investito molto negli hub di trasbordo e nelle infrastrutture ferroviarie per sostenere questa crescita. Ad esempio, i miglioramenti apportati al gateway di Khorgos e all'hub polacco di Malaszewicze hanno ridotto i tempi di transito e aumentato le capacità di movimentazione. Tali progetti stanno segnalando un maggiore impegno nello sviluppo di una logistica senza soluzione di continuità per la crescente domanda su questi corridoi.

Figura 6: Percorsi China Railway Express

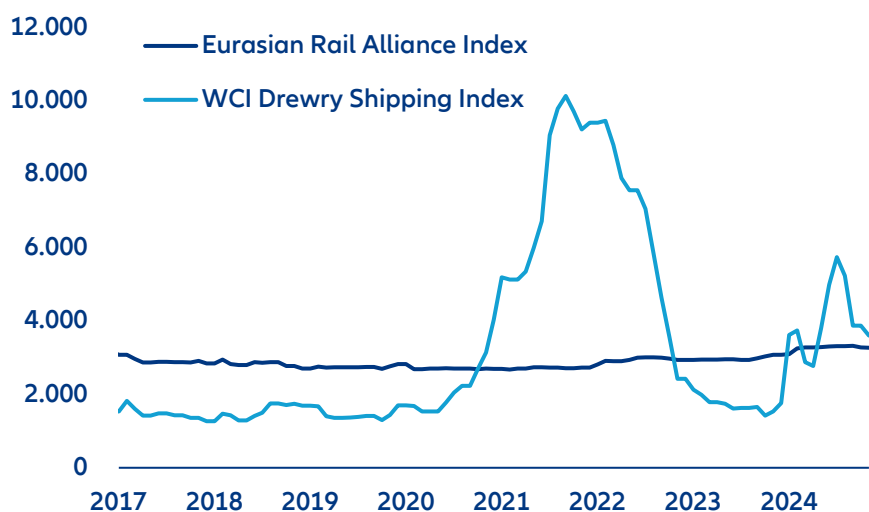


Fonti: SCMP, Piano di costruzione e sviluppo della China Railway Express (2016-20), Percorso di trasporto internazionale transcaspico

Il trasporto ferroviario sta diventando competitivo in termini di tempi di consegna e prezzo, offrendo così un'alternativa interessante per i settori manifatturieri sensibili al fattore tempo Poiché le tariffe del trasporto marittimo hanno registrato forti aumenti negli ultimi anni e rimangono soggette a volatilità a causa dell'aumento dei rischi geopolitici, il trasporto ferroviario di merci si è posizionato come un'alternativa competitiva. La spedizione di merci su rotaia dalla Cina alla Germania richiede in genere 10-20 giorni, significativamente più veloce dei 30-40 giorni necessari per il trasporto marittimo, fornendo una soluzione sensibile al tempo per carichi di alto valore. Solo il trasporto aereo è più veloce, ma i costi ferroviari sono generalmente inferiori del 30-50% rispetto al trasporto aereo. Le tariffe di trasporto ferroviario sono storicamente relativamente stabili e sono attualmente di circa 0,15-0,25 dollari per tonnellata-chilometro o meno di USD3300 per unità equivalente di quaranta piedi (FEU), ¹rispetto a USD3600/FEU per le tariffe di trasporto marittimo (Figura 7). La ferrovia è quindi un'opzione sempre più attraente ed economica per prodotti di alto valore e sensibili al fattore tempo e per le aziende che devono bilanciare costi e velocità. Di conseguenza, è più adatto per settori come l'elettronica, l'automotive, il farmaceutico e il lusso/moda, dove tempi di transito più rapidi si traducono in vantaggi strategici. Questi settori sono già tra i primi 10 presenti sulle linee ferroviarie tra Cina-Germania e Cina-Polonia (vedi Figura 8). Detto questo, la capacità limitata delle reti ferroviarie significa che non possono sostituire completamente il trasporto marittimo. Il trasporto marittimo rimane un'opzione più realistica e più economica per unità per le merci alla rinfusa, poiché una nave portacontainer può trasportare 10.000 FEU, mentre un treno tipico può trasportare solo l'equivalente di circa 55 FEU (e un aereo circa 7 FEU). Il settore ferroviario si sta ritagliando una nicchia che potrebbe diventare la modalità preferita per i settori che apprezzano tempi di consegna più rapidi e costi di inventario inferiori, soprattutto in mezzo alle continue interruzioni della catena di approvvigionamento.

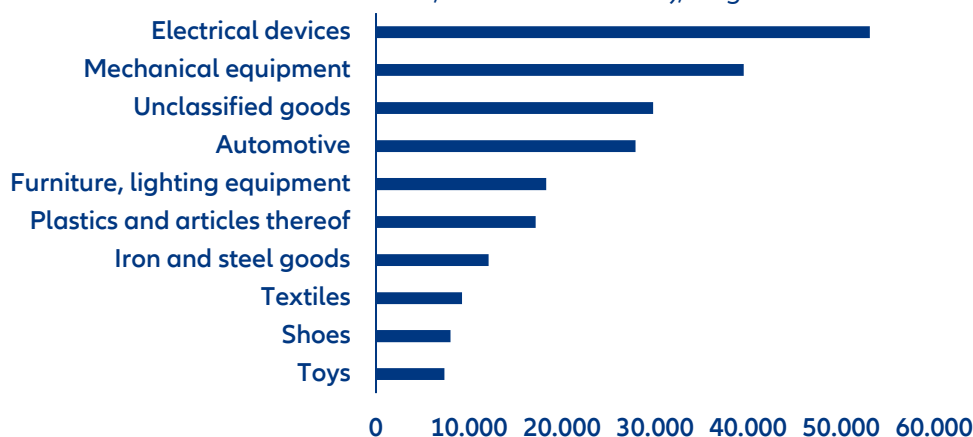
¹ Per il corridoio settentrionale che attraversa Kazakistan, Russia e Bielorussia, secondo l'Eurasian Rail Alliance Index.

Figura 7: Indici dei prezzi del trasporto ferroviario e marittimo (USD/FEU)



Fonti: Eurasian Rail Alliance Index, Allianz Research

Figura 8: Principali 10 settori trasportati su rotaia tra Cina-Germania e Cina-Polonia (attraverso il corridoio settentrionale attraverso Kazakhstan, Russia e Bielorussia), da gennaio a novembre 2024 (volume in TUE)



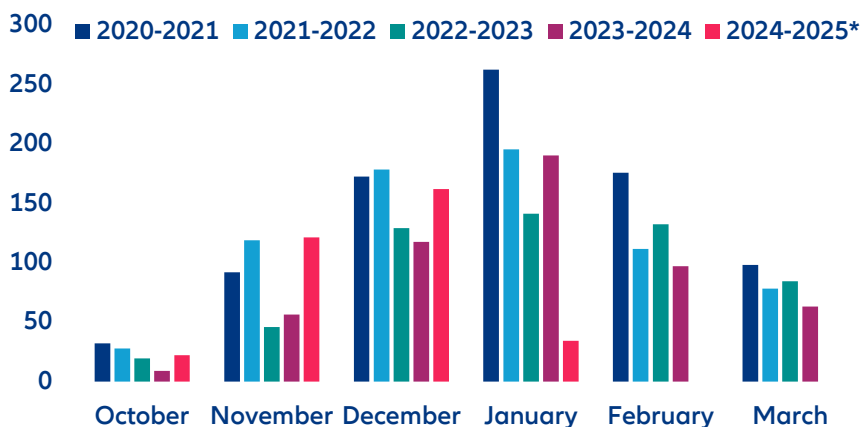
Fonti: Eurasian Rail Alliance Index, Allianz Research

L'Europa deve cogliere questa opportunità ed evitare le insidie della Belt and Road Initiative per aumentare la sicurezza della catena di approvvigionamento Tra le crescenti tensioni geopolitiche e le vulnerabilità delle rotte marittime, il trasporto ferroviario di merci offre un'opportunità fondamentale per la diversificazione della catena di approvvigionamento. Il conflitto in Ucraina ha interrotto il corridoio ferroviario settentrionale e il corridoio centrale, che aggira la Russia attraverso l'Asia centrale e la Turchia, crescerà. Questi sviluppi sottolineano la necessità di ridondanza e di percorsi alternativi nelle reti commerciali globali. Le aziende vedono sempre più la ferrovia come una copertura contro la dipendenza da qualsiasi modalità o percorso, in particolare con l'intensificarsi dei rischi geopolitici. La diversificazione fornita dalle ferrovie è inoltre in linea con le priorità europee per rafforzare la resilienza commerciale. Tuttavia, il coinvolgimento dell'Europa nel finanziamento di progetti di infrastrutture ferroviarie sarà essenziale per evitare le insidie della Belt and Road Initiative cinese. La forte dipendenza dai finanziamenti cinesi nei progetti passati ha sollevato preoccupazioni per le trappole del debito e gli squilibri nella governance. I modelli collaborativi, che enfatizzano la trasparenza, la proprietà condivisa e il finanziamento sostenibile, possono garantire che lo sviluppo del trasporto ferroviario di merci tra Cina ed Europa sostenga una crescita economica equilibrata piuttosto che un'ulteriore dipendenza e rischi geopolitici.

Crisi energetica in Europa, stagione 2?

La fine dei flussi di gas attraverso l'Ucraina è la punta dell'iceberg I prezzi del gas naturale sono in costante aumento dall'inizio della stagione invernale in Europa. Hanno raggiunto la soglia di 50 EUR/MWh nel corso del nuovo anno, un livello che non si vedeva da ottobre 2023. Un catalizzatore significativo e molto commentato per l'impennata dei prezzi è stata la fine dei flussi di gas russo attraverso l'Ucraina e il gasdotto della Fratellanza. L'interruzione di questo corridoio ha avuto un impatto particolare su Paesi come l'Ungheria e la Slovacchia, che dipendevano fortemente da questa rotta per le loro forniture di gas, in quanto beneficiavano di un'esenzione dalle sanzioni dell'UE e continuavano a importare gas russo. Tuttavia, dobbiamo sottolineare che i flussi di gas russo attraverso la Fratellanza sono stati marginali in termini di volume; il principale fattore alla base dell'impennata dei prezzi è il freddo che l'Europa sta vivendo negli ultimi mesi. Il consumo di gas in Europa è elevato da novembre e i prelievi dagli stoccaggi sono stati molto più elevati rispetto agli ultimi due anni (Figura 9), più in linea con i prelievi osservati prima della guerra in Ucraina. In altre parole, dopo due inverni miti, l'Europa sta attraversando un inverno "normale", bruciando gas come se non avesse problemi di approvvigionamento o di prezzo, e questo ha reso nervosi i trader. In effetti, fino a questo inverno, il continente è riuscito a colmare il divario di approvvigionamento riducendo il consumo e approvvigionandosi di gas naturale liquefatto (GNL) da altri fornitori (ad esempio Stati Uniti, Qatar, Algeria ecc.), ma il recente modello di consumo si è discostato rispetto agli ultimi due anni. Di conseguenza, al 6 gennaio 2025 i livelli di stoccaggio si attestavano al 69% a livello dell'UE; Un anno fa, lo stoccaggio era pieno all'84% e all'83% due anni fa.

Figura 9 - Prelievi mensili nello stoccaggio di gas dell'UE (TWh)

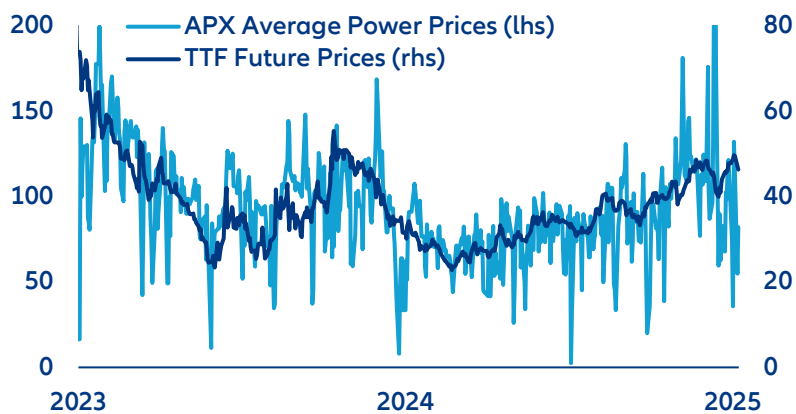


* A partire dal 6 gennaio 2025

Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

Rischio al rialzo per i prezzi del gas naturale e dell'energia in futuro Nel 2023 e nel 2024, il livello di stoccaggio del blocco si è attestato rispettivamente al 56% e al 58% alla fine di marzo. Se l'Europa dovesse continuare ad attraversare un inverno freddo e consumare gas al ritmo attuale, il continente potrebbe chiudere la stagione con livelli di stoccaggio molto più bassi, probabilmente tra il 30% e il 40%. Ciò significherebbe che l'Europa avrebbe bisogno di acquistare enormi volumi di gas e soprattutto di GNL per ripristinare i livelli di stoccaggio prima dell'inverno 2025-2026. Con un maggiore livello di incertezza riguardo alla posizione dell'amministrazione Trump sulle esportazioni di GNL e la concorrenza degli acquirenti asiatici, l'Europa potrebbe dover pagare un prezzo più alto per il gas rispetto al 2023 e al 2024. È improbabile che i prezzi aumentino fino a raggiungere i livelli superiori a 100 EUR/MWh osservati nel 2022, ma un aumento dei prezzi vicino a EUR40/MWh implicherebbe un'impennata del +30% su base annua, poiché i prezzi si aggiravano intorno a EUR30/MWh nella primavera e nell'estate del 2024. Questo dato si confronta con la nostra previsione di EUR30/MWh e EUR32/MWh in media per il Q2 Q2025 e Q3 2025, rispettivamente. Inoltre, gli ultimi due inverni sono stati miti e ventosi, consentendo alla produzione di energia rinnovabile di fornire elettricità a basso costo, mentre attualmente la produzione attraverso l'eolico e il solare è stata volatile e ha prodotto poco, aumentando la pressione complessiva sui prezzi dell'elettricità (Figura 10).

Figura 10: Prezzi dell'energia elettrica e del gas in Europa (EUR/MWh)



Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

Prezzi dell'energia: più alti (e più volatili) più a lungo Gli sviluppi in corso ci ricordano chiaramente che l'Europa non ha finito con la sua crisi energetica. I risultati ottenuti dal blocco negli ultimi due anni in termini di consumo e diversificazione dell'offerta sono fragili e gli operatori di mercato rimangono al limite e qualsiasi piccolo evento, da un'ondata di freddo a uno sciopero in un impianto di GNL in qualsiasi parte del mondo, può far salire i prezzi. Poiché molti speravano in una normalizzazione dei prezzi dell'energia elettrica e del gas naturale in Europa nei prossimi mesi e anni, l'Europa dovrà fare i conti con prezzi più alti più a lungo e con una maggiore volatilità. Ciò significa anche un aumento della volatilità sul fronte dell'inflazione: poiché i prezzi al dettaglio dell'energia elettrica, regolamentati nella maggior parte dei paesi, sono destinati a diminuire nel 2025, i recenti sviluppi sui mercati all'ingrosso potrebbero portare a un nuovo aumento dei prezzi alla fine del 2025 o nel 2026 per i consumatori. Allo stesso modo, le aziende rimangono vulnerabili agli alti e bassi. Soprattutto, in termini di livello, è probabile che i prezzi rimangano più alti in Europa che in altre parti del mondo nei prossimi due anni e i responsabili politici devono trovare una soluzione se intendono aumentare la competitività industriale delle imprese europee. Si tratta di una questione ancora più urgente in quanto sta portando anche a tensioni e divergenze all'interno dell'UE, come dimostra la recente minaccia da parte della Slovacchia di interrompere la fornitura di energia elettrica all'Ucraina se non riprenderà il transito del gas.

Tali valutazioni sono, come sempre, soggette alla clausola di esclusione di 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 sulle attuali opinioni e ipotesi del management e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi effettivi possono differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali scostamenti possono derivare da, a titolo esemplificativo e non esaustivo, (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione concorrenziale, 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 degli eventi di perdita assicurati, anche da catastrofi naturali, e dall'andamento delle spese per perdite, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) livelli di persistenza, (vi) in particolare nell'attività bancaria, l'entità delle insolvenze creditizie, (vii) livelli dei tassi di interesse, (viii) tassi di cambio tra cui il tasso di cambio EUR/USD, (ix) modifiche alle leggi e ai regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, comprese le relative questioni di integrazione, e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori competitivi generali, 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, ad eccezione di eventuali informazioni che devono essere divulgate per legge.

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