

Da mini dollaro e dazi una stretta agli utili delle società (-4%)

I conti trimestrali

Cresce il pessimismo degli analisti che prevedono un calo rispetto al 2024

La stagione delle trimestrali per le società europee, colpite da dazi e mini-dollaro, entra nel vivo la prossima settimana e si prospetta all'insegna della massima incertezza. Le stime degli esperti, ottimistiche fino a due mesi fa, si sono ridotte in modo sensibile: utili attesi in calo dello 0,7% in Europa e dello 0,4% in Italia.

Maximilian Cellino — a pag. 3

Utili societari nella morsa tra mini dollaro e dazi Usa

Trimestrali europee. Cresce il pessimismo tra gli analisti, che prevedono un calo dei profitti dello 0,7% (e del 4% in Italia) rispetto a un anno fa

L'euro, vicino a 1,20 dollari, nel secondo trimestre si è apprezzato del 3,5% penalizzando competitività
Maximilian Cellino

Il martello dei dazi e l'incudine del mini-dollaro. Non sembra certo una posizione comoda quella in cui si trovano le aziende europee a metà di un 2025 che si sta rivelando forse più complicato di quanto ci si potesse attendere qualche mese fa. A farne le spese per il momento è la loro capacità di creare utili, messa sempre più in dubbio dagli esperti dei mercati finanziari per la rimanente parte dell'anno e confermata anche dalle indicazioni improntate finora alla massima cautela fornite dai manager d'impresa.

Bilanci sotto esame

La stagione delle trimestrali, che entrerà nel vivo la prossima settimana anche in Europa, si prospetta quindi all'insegna della massima incertezza: le previsioni raccolte da Lseg I/B/E/S fra gli analisti indicano al momento per gli utili realizzati a livello aggregato dalle società che

compongono l'indice Stoxx 600 un ammontare nel secondo trimestre di poco inferiore (-0,7%) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Le stime degli esperti, moderatamente ottimiste fino a due mesi fa, si sono ridotte in modo sensibile per riflettere i dubbi legati al protrarsi delle guerre commerciali e al rafforzamento dell'euro, balzato in poche settimane fino a sfiorare la "soglia di dolore" di 1,20 dollari.

Su scala globale la divisa comune si è apprezzata del 3,5% nel secondo trimestre, penalizzando la competitività delle aziende europee e contribuendo alla generale revisione al ribasso delle stime di consenso sui loro utili. La correzione ha interessato 17 dei 20 settori azionari, a partire dal più vulnerabile *automotive* per proseguire con trasporti, beni di lusso e alimentari. La ripresa dei profitti che ci si attendeva per l'intero 2025 dopo le difficoltà dell'esercizio precedente è quindi evaporata e per le principali quotazioni europee l'anno in corso potrebbe concludersi con un valore complessivo appena sopra i 750 miliardi di euro, lo 0,8% in meno rispetto a quanto registrato dodici mesi prima.

Il quadro a Piazza Affari

L'Italia non sfugge a questa dinamica generalizzata e anzi le aziende di Piazza Affari rischiano di pagare un dazio più elevato. Il calo su base annua degli utili del secondo trimestre potrebbe infatti per loro superare il 4%, mentre le proiezioni sull'intero anno effettuate per *Il Sole 24 Ore* da Intermonte indicano un valore aggregato per i profitti societari delle principali quotazioni italiane (circa 120, per una capitalizzazione complessiva pari al 90% dell'intero listino) che sfiora i 74 miliardi di euro: l'1,7% in meno rispetto all'anno precedente, quando però la correzione era stata superiore al 17 per cento.

Il valore del "monte utili" per il 2025 è in realtà leggermente più



elevato rispetto a quanto risultava tre mesi fa «perché già nel mese di aprile – spiega Alberto Villa, responsabile dell'ufficio studi di Intermonte – la riduzione delle stime era stata piuttosto marcata». Rispetto ai giorni immediatamente successivi al Liberation Day e al primo annuncio sui dazi da parte di Donald Trump la questione non può certo dirsi risolta, tra gli analisti sembra tuttavia farsi spazio l'idea che «alla fine possa essere raggiunto un accordo ragionevole fra Europa e Stati Uniti», sottolinea Villa, non escludendo quindi a priori la possibilità che fra tanto pessimismo possano anche emergere sorprese positive sui conti di bilancio.

Banche resistenti

In mezzo a tanti interrogativi le note più incoraggianti potrebbero ancora una volta arrivare dalle società

del settore finanziario, i cui profitti dovrebbero continuare marginalmente a crescere nel 2025 (+3,3% a 27,7 miliardi complessivi, sempre secondo le stime Intermonte) anche se non ai ritmi ai quali ci si era abituati negli anni precedenti. «La pressione sui margini determinata dalla riduzione dei tassi di interesse è stata più che compensata dall'aumento delle commissioni e il costo del rischio si mantiene molto ridotto», osserva Villa a proposito di quelle banche che sono state tra le principali protagoniste della rincorsa della Borsa italiana.

L'aumento dei prezzi dei titoli quotati, unito alla contemporanea riduzione delle attese sugli utili, ha anzi favorito un sensibile rivalutazione dei multipli per il listino milanese. Il rapporto fra prezzo e utili si è appunto riportato poco sotto quota 12 e ha sensibilmente riavvicinato

la media storica posta pochi decimi oltre questo livello. «Lo scarto rispetto agli altri mercati azionari europei rimane però ancora rilevante», ammette Villa, che vede pertanto «spazio per un ulteriore miglioramento» e fa ancora affidamento sulle banche che «hanno ancora valutazioni ragionevoli». Con i suoi 40mila punti il Ftse Mib potrebbe insomma non aver ancora raggiunto il capolinea, con buona pace di profitti aziendali che viaggiano con il freno a mano tirato.

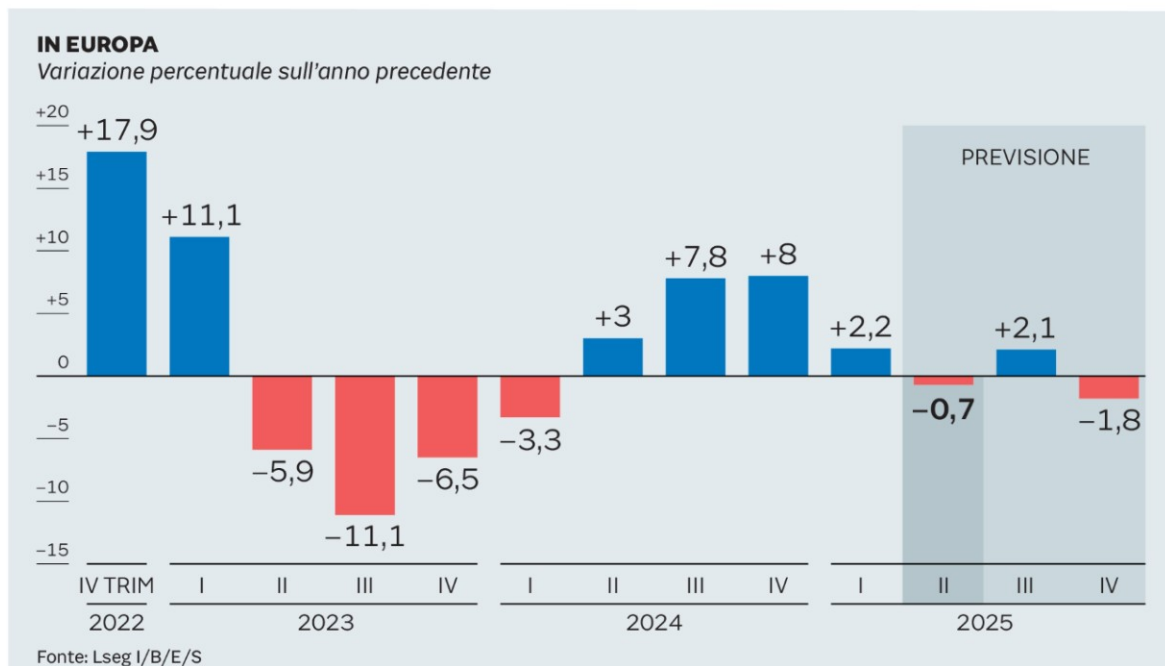
© RIPRODUZIONE RISERVATA

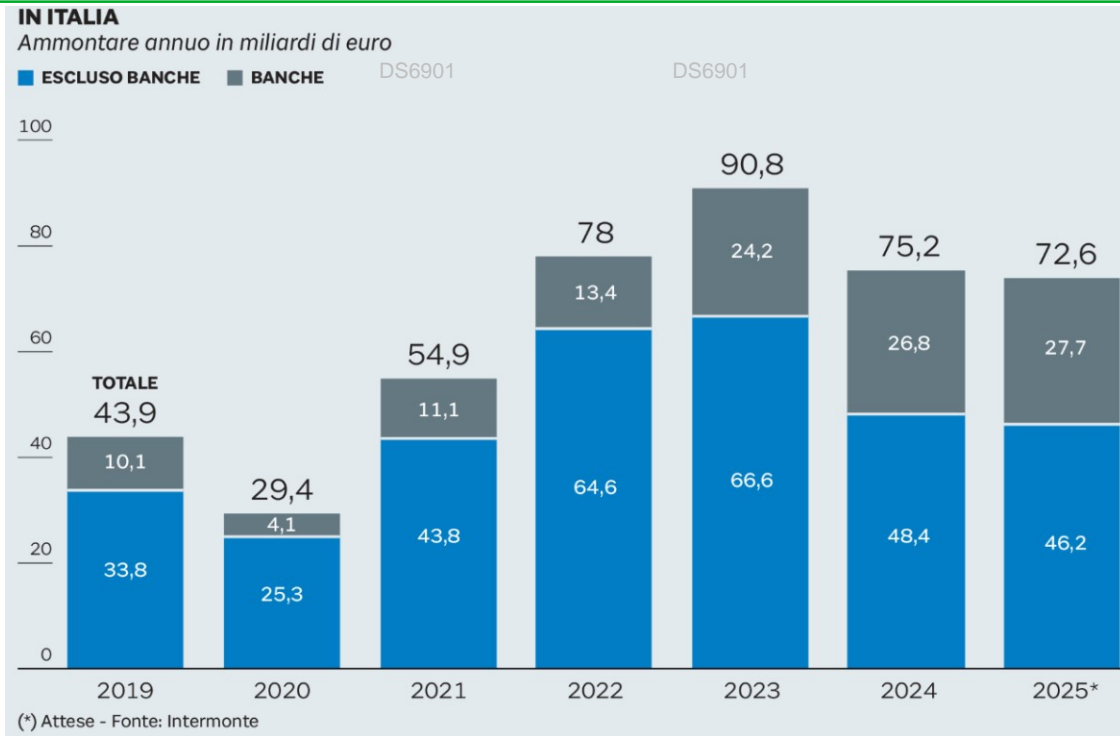
+3,3%

BANCHE IN CONTROTENDENZA

Le banche quotate in Italia dovrebbero registrare un ulteriore aumento degli utili nel secondo trimestre: +3,3% a 27,7 miliardi di euro complessivi

La fotografia degli utili





IL CONSENSUS SUL 2025

750

Miliardi di euro

Gli utili realizzati a livello aggregato dalle società europee che compongono l'indice Stoxx 600 potrebbero risultare appena superiori a 750 miliardi di euro nel 2025, secondo le previsioni raccolte da Lseg I/B/E/S: lo 0,8% in meno rispetto all'anno scorso. Per le principali quotate a Piazza Affari Intermonte stima un utile aggregato di 74 miliardi di euro, in contrazione dell'1,7% su base annua.