

Chi paga DAZIO

L'entrata in vigore
dei nuovi dazi Usa
verso l'Europa
mette in allarme
per le ricadute
Ecco i titoli a Milano
e in Europa esposti
maggiormente
alla prima economia
mondiale

Dazi. Piazza Affari teme per lusso, beni di consumo e alcolici

Tra le società quotate a Milano alcune realizzano fino al 50% del fatturato con gli Stati Uniti. Il peso dei dazi sui profitti finali dipenderà anche dalla produzione locale e dal peso del dollaro

**LE AZIENDE ITALIANE
CHE OPERANO TRAMITE
SOCIETÀ USA
SUBIRANNO MOLTO
MENO LE TARIFFE
Marzia Redaelli**

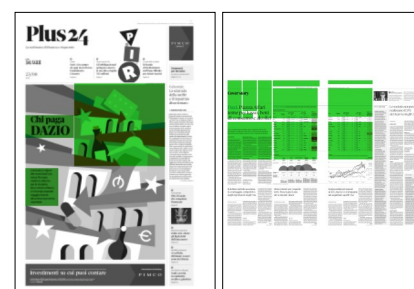
Le bocce non sono ancora ferme, ma si avvicinano al punto d'arrivo.

Stati Uniti ed Eurozona, infatti, hanno raggiunto una dichiarazione vincolante sui dazi, con un'aliquota tariffaria massima e onnicomprensiva del 15% per la stragrande maggioranza delle esportazioni dell'Ue, compresi settori strategici come automobili, prodotti farmaceutici, semiconduttori e legname.

Non siamo ancora a conoscenza dei dettagli che illustreranno le conseguenze concrete delle tariffe. Gli scambi commerciali, infatti, sono sempre molto articolati e complessi. Si pensi, per esempio, alla vendita di prodotti assemblati in Paesi diversi, magari con componenti di varia provenienza.

«L'introduzione di dazi del 15% sull'esportazione di prodotti dall'Unione Europea agli Usa - afferma Alberto Villa, responsabile equity research di Intermonte - ha implicazioni complesse e non facili da stimare. In generale, riteniamo gli impatti gestibili per molte società quotate che, oltre a generare una

significativa quota dei ricavi negli Stati Uniti, hanno lì una presenza significativa di impianti produttivi e che, quindi, sono in gran parte esonerati dalle tariffe. In molti casi, la presenza negli Usa è legata ad acquisizioni di società americane».



Nella tabella a fianco sono elencate le società quotate a Piazza Affari in ordine di esposizione al mercato americano. Diasorin, Fila, Prysmian, Tenaris, Stellantis, solo per citare le prime, operano anche attraverso aziende Usa.

Made in Italy nel mirino

Villa spiega che tra i settori più colpiti dai dazi ci sono quelli del made in Italy, come l'alimentare o il lusso. La qualità elevata dei beni e la tipologia di acquirenti con disponibilità economica, però, li rendono meno sensibili agli aumenti di prezzo.

Tra le aziende nel mirino ci sono, inoltre, quelle dei beni di consumo. Fila esporta il 45% dei suoi articoli per il disegno e la creatività in genere con i marchi Giotto, Das e Canson tra gli altri; Intercos il 33% dei suoi cosmetici; De Longhi e Technogym, invece, hanno un'esposizione più contenuta e portano negli Usa, rispettivamente, il 15% dei piccoli elettrodomestici e il 13% degli attrezzi sportivi.

Vetture in bilico

L'industria dell'auto è stata in forte tensione. Da aprile le tariffe doganali

hanno oscillato dal 10% al 25% e poi fino al 39%, ma l'aliquota del 15 per cento sarebbe confermata. Il fatturato di Stellantis negli Stati Uniti è pari a 58 miliardi di euro, ma del gruppo fa parte l'americana Chrysler; Piaggio esporta negli Usa meno di 120 milioni, ma la vespa a New York è uno scooter molto ambito.

Tuttavia, l'impatto dei dazi non sarebbe soltanto sui grandi nomi, ma ricadrebbe sul vasto indotto del tessuto imprenditoriale italiano. Per esempio, la Brembo vende sistemi frenanti a costruttori di veicoli di tutto il mondo, compresi i big giapponesi, ben tassati. Magneti Marelli produce vari elementi per l'auto che vanno dalle sospensioni, ai ricambi, all'illuminazione. Tra l'altro, la società è di proprietà del fondo americano Kkr. Poi, c'è una miriade di aziende non quotate che alle grandi case forniscono beni e servizi. Torino è una città che vive ancora intorno all'industria automobilistica.

Per tutti, lo scenario non è limpido e passa per gli accordi con altri Paesi. «Il settore auto - spiega Villa - è estremamente impattato dai dazi, ma l'attenzione è soprattutto sugli accordi

che verranno raggiunti dagli Stati Uniti con il Canada e con il Messico, dove si trovano i principali impianti produttivi che servono il mercato americano».

Pharma e alcolici in stand-by

Per le società farmaceutiche l'impatto sarebbe limitato, secondo le ultime notizie. Villa spiega che società come Diasorin operano con società americane, ma potrebbero esserci impatti indiretti dalla tassazione di materie prime e componenti utilizzate nella produzione.

Sull'export di vino, infine, è ancora tutto da chiarire.

Tempo, stabilità e moneta

«In sintesi, conclude Villa, gli effetti dei dazi saranno pienamente comprensibili solo nel tempo. Le società quotate in Italia sono ben posizionate per gestire la situazione e la cosa più importante è arrivare a una stabilità che consenta di pianificare gli investimenti futuri. Infine, bisogna considerare il cambio: una svalutazione del dollaro americano del 5% sull'euro ha effetti rilevanti sulle stime di utile di molte società quotate».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il dollaro debole accentua lo svantaggio competitivo degli esportatori negli Usa

EFFETTO VALUTA

L'effetto Stelle e Strisce sulle azioni passa anche dal cambio euro-dollaro. L'indebolimento del biglietto verde, infatti, è una delle leve che Donald Trump cerca di manovrare per abbassare il peso del debito pubblico e per favorire la competitività delle aziende Usa.

Da inizio anno, il dollaro ha perso l'11% contro euro. Il deprezzamento, dunque, incide notevolmente sul controvalore di merci, costi o investimenti prezzati in valuta statunitense.

Sulle esportazioni delle aziende italiane il valore del biglietto verde ha un impatto diretto sul fatturato. Per società come Stm, Ferragamo, Amplifon, Cucinelli, Eni, Stellantis o Ferrari una variazione del cambio conta per una buona parte degli utili.

Nella tabella in alto, per esempio, si vede che una svalutazione del 5% del dollaro Usa ridurrebbe i profitti di Italian Sea Group (che opera nella nautica di lusso) del 16 per cento; quelli di Intercos (cosmetica) e Ferragamo (lusso) scenderebbero del 15%; Stm (semiconduttori) subirebbero un'erosione del 13 per cento.

Al contrario, Tenaris non avrebbe alcun impatto sui profitti, pur avendo un'esposizione del fatturato agli Usa del 40%, Interpump del-

16%

EROSIONE UTILI

È fino a quanto si possono ridurre gli utili delle aziende italiane a causa di un indebolimento del 5% del dollaro rispetto all'euro

l'1% nonostante il 25% delle vendite vada negli Stati Uniti. I guadagni netti di Diasorin calerebbero del 4% a fronte del 52% della produzione destinata Oltreoceano e quelli di Prysmian del 5%, a fronte del 42 per cento dell'export americano. In questi casi, l'incidenza del cambio del dollaro è ammortizzata dalla produzione negli Usa grazie all'acquisizione di aziende locali.

L'effetto dollaro passa anche dal costo delle materie prime utilizzate nella produzione, oltre che dalla conversione in euro del fatturato, poiché la gran parte delle risorse naturali (dai metalli ai combustibili) è denominata e commercializzata in valuta Usa. L'incidenza, però, è inversa, perché un calo del dollaro rende gli acquisti in euro più convenienti e viceversa.

La debolezza della divisa Usa è anomala, in realtà, perché i tassi di interesse che la rendono più o meno appetibile non sono scesi molto, a differenza che in Eurozona. Dipende, piuttosto, da previsioni di rallentamento globale innescata dalla deglobalizzazione e dai dazi. Il mercato, tuttavia, conta su un taglio degli interessi della Federal Reserve nella riunione del 16 settembre.

—Ma.R.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Meno timori per i marchi forti. Preoccupa il calo dei consumi cinesi

IL PREZZO DEL LUSO

Da sempre i prodotti di alta gamma, in tutti i settori, hanno il vantaggio di essere poco sensibili alle variazioni di prezzo. Eventuali rincari, infatti, non sono un grande deterrente agli acquisti per chi compra beni e servizi di lusso che, generalmente, ha ingenti disponibilità di denaro. Anzi, il prezzo, oltre a poter dare garanzie di qualità, è soprattutto una bandiera di status symbol.

Dunque, le aziende del lusso e quelle che vendono prodotti con una forte specializzazione possono permettersi di trasferire almeno in parte l'aumento dei costi sui clienti finali.

Gli esempi di aziende italiane quotate nella fascia cosiddetta premium (cioè dei beni che hanno un valore aggiunto) sono numerosi,

dalla iconica Ferrari alle società che operano nella meccanica come le già citate Brembo (sistemi frenanti) o Interpump (pompe a pistoni).

In questo frangente, paradossalmente, per le società leader sui mercati globali le prospettive non dipendono tanto dai dazi diretti, ma da quelli che potrebbero mettere in difficoltà il rivale per antonomasia degli Stati Uniti, la Cina. I dazi sono, appunto, un elemento di preoccupazione relativa rispetto alla debo-

1/3

IL MERCATO ASIATICO

Un terzo o più del fatturato delle aziende di abbigliamento di lusso italiane va in Asia e Pacifico. Per Ferrari, invece, la quota è pari al 20%

lezza dei consumi e, in particolare, di quelli dei nuovi facoltosi acquirenti (privati e aziende) dei Paesi emergenti asiatici. La Cina su tutti (l'India è ancora in una fase di sviluppo precedente, anche se ha dalla sua la numerosità impressionante della popolazione) è il maggiore mercato del lusso al mondo e quello con la crescita più veloce. La classe media è in grande espansione ed è molto propensa ad acquistare beni di lusso; anche durante i viaggi, dai quali i cinesi usano portare regali costosi ad amici e parenti.

In ogni caso, tuttavia, l'indice settoriale dei beni discrezionali di Piazza Affari è inevitabilmente condizionato dagli annunci sui dazi e si muove in sintonia con l'umore generale degli investitori.

Inoltre, le tensioni geopolitiche rappresentano un freno alla possibilità di contare su nuovi sbocchi di mercato, sia perché sono ostacoli a un circolo virtuoso della crescita globale a causa dell'interruzione delle catene di approvvigionamento e degli scambi, sia perché alimentano sentimenti di patriottismo. In Cina, infatti, si registrano fenomeni di spostamento dei consumi dai marchi internazionali a quelli domestici.

—Ma.R.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



TREND S&P conferma rating Usa

L'agenzia di rating S&P ha confermato il rating sovrano degli Stati Uniti al livello AA+, mantenendo stabile l'outlook, grazie all'impatto positivo delle entrate derivanti dai dazi imposti dall'amministrazione Trump.

S&P ha infatti sottolineato che le entrate consistenti generate dalle tariffe doganali stanno attenuando l'impatto fiscale della nuova legislazione varata in luglio. S&P prevede che il deficit del governo si attesterà intorno al 6 % del Pil tra il 2025 e il 2028, in calo rispetto al 7,5 % del 2024.

Semiconduttori tassati al 15%, ma la Ue si impegna ad acquistare quelli Usa

SCAMBI DI CHIP

Giovedì scorso (giorno di chiusura di Plus24) le società di semiconduttori europee hanno tirato un sospiro di sollievo - o forse mezzo - dopo le minacce di Trump sul trattamento dei chip a Ferragosto. La dichiarazione condivisa da Stati Uniti ed Europa sui dazi, infatti, li ricomprende nell'ambito delle merci sottoposte a tariffe del 15%. In cambio, però, l'Europa si impegna ad acquistare almeno 40 miliardi di semiconduttori americani per l'intelligenza artificiale. A Piazza Affari il titolo più noto del settore è la multinazionale italo-francese ST Microelectronics, ma ci sono altre diverse società. Tra Queste Technoprobe, che produce schede per il test dei se-

miconduttori; Seco, che offre sistemi di calcolo miniaturizzati o Eurotech, che sviluppa soluzioni per la Internet of things, la tecnologia che mette in comunicazione vari dispositivi elettronici (per esempio cellulare, televisore, navigatore dell'auto ecc.). L'indice del comparto sulla Borsa di Milano ha perso l'11% nell'ultimo mese, ma guadagna il 7% dal 2 aprile, il giorno del Liberation Day nel quale Trump ha mo-

strato il cartellone dei dazi per tutti i Paesi. Le oscillazioni si devono al tira e molla del Presidente Usa sulle tariffe. L'industria, infatti, è strategica per il futuro globale e il principale oggetto della contesa tra Stati Uniti e Cina per la supremazia economica e politica. Anche nel caso dei chip (in realtà ci sono molte distinzioni tra i vari tipi di circuiti elettronici) le aliquote proclamate hanno sbandato da un estremo all'altro, da zero al 100 per cento. Però gli Stati Uniti concederebbero esenzioni dai dazi settoriali sui semiconduttori alle aziende che si impegnano a investire in modo significativo sul loro territorio. Secondo gli analisti di Citi la fattispecie potrebbe avvantaggiare le aziende europee, come l'olandese Asml, che ha partnership con le aziende americane ed è la più esposta in senso ampio a qualsiasi espansione degli impianti. La situazione, comunque, è ancora molto fluida. Il commissario al commercio dell'Unione europea Maros Sefcovic ha precisato di essere al lavoro per ulteriori esenzioni, oltre a quelle già ottenute.

—Ma.R.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

40 CONTROPARTITA

Sono i miliardi di dollari che l'Unione europea dovrà spendere in chip statunitensi per l'intelligenza artificiale secondo l'ultimo accordo

A CONFRONTO

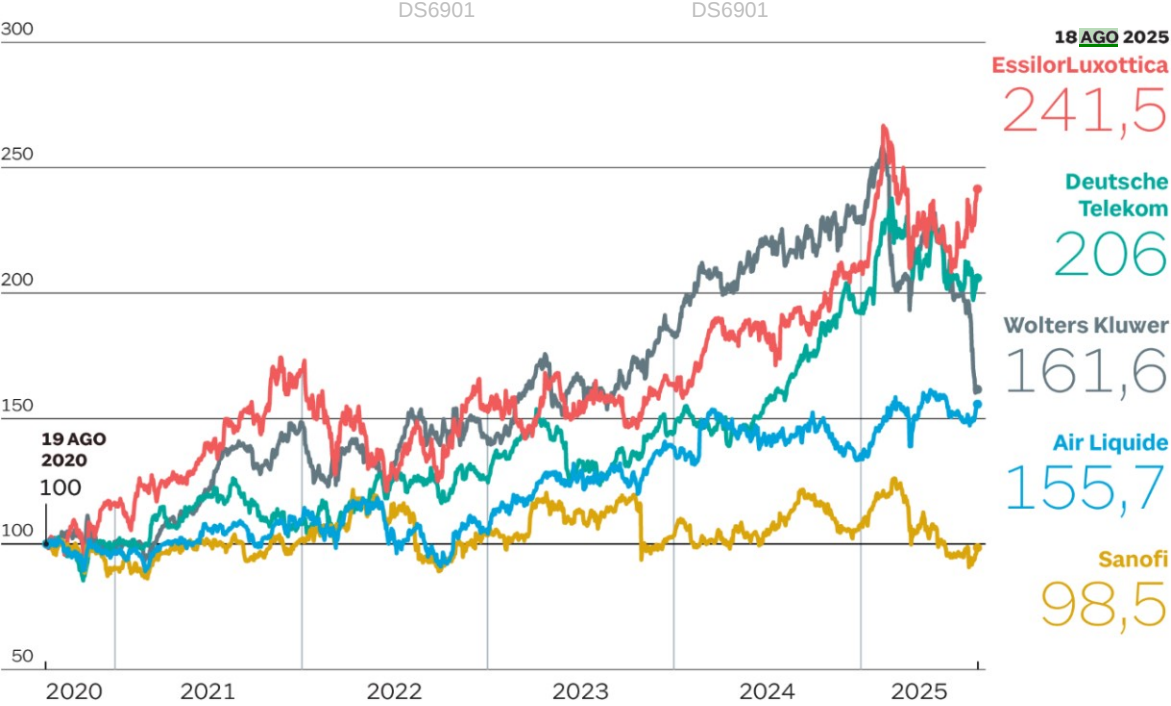
Alcuni titoli dell'Eurostoxx 50 con la più alta incidenza del mercato Usa sul fatturato

TITOLO	Air Liquide	Sanofi	EssilorLuxottica	Deutsche Telekom	Wolters Kluwer
BORSA	EURONEXT PARIS	EURONEXT PARIS	EURONEXT PARIS	BOERSE FRANKFURT	EURONEXT AMSTERDAM
MKT CAP IN MLN	104.253,6	104.273,4	122.383,1	153.383,4	27.059,6
PE PROSPETTICO A 12 MESI	25,1	10,1	35,2	14,4	20,4
ESPOSIZIONE FATTURATO AL MERCATO USA	34%	48%	46%	65%	64%

Fonte: elaborazione su dati Lse e Goldman Sachs

IL TREND

Andamento dei 5 titoli dell'eurostoxx 50 molto esposti agli Usa. *Dati ribasati a 100 dal 19/08/2020*



AZIONE	CAPITALIZZ. DI BORSA	FATTURATO 2025		UTILE NETTO		VARIAZIONE UTILE NETTO CON AUMENTO DEL 5% DEL CAMBIO €//\$
		STIMA	QUOTA % USA	STIMA	QUOTA % USA	
			0 20 40 60		0 20 40 60	
Leonardo	28.717	18.871	26	1.022	30	-4%
Interpump	4.055	2.065	25	220	-	-1%
Brembo	2.741	3.747	25	202	25	-4%
Pirelli & C	5.740	6.775	23	582	23	-4%
Carel Industries	2.857	621	18	64	20	-3%
El.en.	938	587	15	53	-	-4%
Recordati	10.509	2.656	15	645	15	-4%
Amplifon	3.414	2.429	15	170	15	-7%
De' Longhi	4.356	3.751	15	341	17	-4%
Webuild	4.182	12.914	14	349	18	-4%
Technogym	2.814	993	13	111	10	-3%
Moncler	12.820	3.137	12	657	8	-1%
Cementir	2.075	1.701	11	199	-	0%
Reply	4.796	2.489	10	245	5	0%

I VOLUMI NEL MIRINO. Le aziende quotate italiane ed europee che vendono oltreoceano

DS6901

DS6901

L'IMPATTO SU PIAZZA AFFARI

Percentuale del fatturato delle società italiane esposto agli Usa. Dati in milioni di euro

-15 -10 -5 0

AZIONE	CAPITALIZZ. DI BORSA	FATTURATO 2025		UTILE NETTO		VARIAZIONE UTILE NETTO CON AUMENTO DEL 5% DEL CAMBIO €//\$
		STIMA	QUOTA % USA	STIMA	QUOTA % USA	
			0 20 40 60		0 20 40 60	
Diasorin	4.662	1.226	52	233	50	-4%
Fila	425	576	45	34	45	-6%
Prysmian	18.952	19.666	42	1.045	60	-5%
Tenaris	18.263	10.233	40	1.660	-	0%
Stellantis	22.714	152.700	38	2.077	22	-6%
STMicroelectronics	20.017	10.183	38	535	-	-13%
Buzzi	7.813	4.537	38	786	-	-3%
Antares Vision	329	221	37	12	20	-5%
Brunello Cucinelli	6.479	1.408	36	134	35	-6%
The Italian Sea Gr.	288	421	35	44	48	-16%
Intercos	1.157	1.087	33	59	20	-15%
Datalogic	231	496	30	15	33	-4%
Campari	7.574	3.164	28	369	29	-4%
Ferragamo	776	943	28	-32	25	-15%
Ferrari	67.911	7.002	26	1.568	33	-5%

Fonte: Intermonete

TARIFFE. I punti chiave

DS6901

Il deficit commerciale

L'obiettivo della strategia di Trump in tema di dazi (al 15% verso la Ue) è quello di riequilibrare la bilancia commerciale. Gli Stati Uniti hanno un cronico deficit commerciale verso alcune aree come l'Europa e la Cina (con cui è in corso una complessa trattativa). Il deficit commerciale è la differenza tra il valore totale delle esportazioni e il valore totale delle importazioni di un Paese in un periodo di tempo. Quando le esportazioni sono superiori alle importazioni, la bilancia commerciale è positiva e produce un surplus commerciale. In caso contrario si parla di deficit commerciale. L'imposizione dei dazi aumenta i prezzi dei beni importati e dovrebbe quindi riequilibrare il deficit commerciale anche se molto dipende dalla strategia impostata dalle controparti commerciali. L'obiettivo di Trump è anche quello di potenziare gli investimenti produttivi in Usa e quindi ridare slancio all'industria manifatturiera

L'effetto dei dazi

Come si vede dalla tabella nelle pagine a fianco sono molte le società italiane legate agli Stati Uniti. In alcuni casi il giro d'affari con gli States rappresenta circa il 50% dell'intero business e quindi il tema dei dazi è molto sentito. L'impatto poi si trasferisce anche sugli utili seppure con dinamiche che possono differenziarsi rispetto al giro d'affari. Quando si parla di giro

d'affari legato agli Usa ci sono sostanzialmente due modalità in cui questo si concretizza: l'azienda italiana esporta negli Stati Uniti i prodotti fabbricati in Italia oppure l'azienda italiana investe in stabilimenti Usa e quindi produce sul suolo americano oppure opera attraverso acquisizioni di società Usa e quindi lo fa indirettamente. Molte società italiane come ad esempio Diasorin o Prysmian, solo per citare alcune con un'esposizione più elevata verso gli Usa, negli anni hanno investito direttamente negli States e questo oggi attenua l'impatto dei dazi.

L'impatto del dollaro

Il dollaro Usa nella prima parte del 2025 ha registrato la peggiore performance da oltre 50 anni. Basta questo dato per mettere in allarme tutte le aziende italiane che esportano. Un dollaro più debole infatti rende più competitive le merci realizzate nell'area del biglietto verde mentre coloro che importano beni realizzati nell'area euro devono pagare di più. La svalutazione del dollaro è stata nell'ordine del 10% da inizio anno e questo si fa sentire e si somma all'effetto dei dazi. I risultati societari pubblicati dai gruppi quotati nel Vecchio Continente hanno fatto registrare i primi contraccolpi di queste dinamiche nel secondo trimestre nei settori più sensibili all'effetto valuta. La previsione degli analisti è che il dollaro possa restare sotto pressione anche nei prossimi mesi in vista anche del taglio dei tassi da parte della Fed atteso a partire dal prossimo meeting.

ILLUSTRAZIONE DI STEFANO MARRA

