

---

# Crash a bassa velocità? Aumentano i problemi per il settore automobilistico europeo

---

Reddito fisso | Ottobre 2024

---



**Jonathan Pitkänen**

Responsabile ricerca sul credito IG,  
Investimenti EMEA & Asia

- **Il settore è in grave difficoltà a causa di quattro fattori principali ossia le relazioni sindacali, la diffusione dei veicoli elettrici, la normativa sulle emissioni e la Cina**
- **I robusti saldi di cassa accumulati negli ultimi tre anni saranno messi alla prova quando le aziende cercheranno di superare l'imminente tempesta**
- **È difficile non giungere alla conclusione che il settore si stia dirigendo verso un periodo di redditività inferiore alla media a lungo termine**

Il settore automobilistico riveste un'importanza vitale in Europa. Fornisce uno dei maggiori contributi alle attività di ricerca e sviluppo (R&D) della regione. Inoltre, direttamente o indirettamente, occupa moltissimi lavoratori nelle tre maggiori economie dell'UE (Germania, Francia e Italia) e annovera tra i suoi componenti il più grande emittente europeo di obbligazioni societarie non finanziarie.

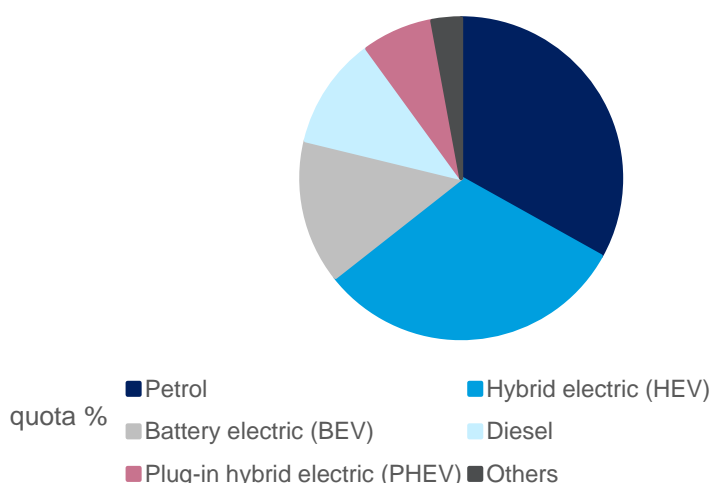
Tuttavia, non ci vuole un indovino per rendersi conto che il settore si sta con tutta probabilità dirigendo verso un periodo di redditività inferiore alla media a lungo termine a causa di quattro fattori principali: le relazioni sindacali, la diffusione dei veicoli elettrici a batteria (BEV), la normativa sulle emissioni e la Cina.

**Relazioni sindacali** Il settore automobilistico, sia europeo che nordamericano, è fortemente sindacalizzato. Molte case automobilistiche del Vecchio Continente non sono state in grado di reagire con sufficiente prontezza alle evoluzioni del quadro normativo, delle dinamiche di mercato e delle abitudini dei consumatori proprio a causa della rigidità provocata nel settore dalla sua lunga tradizione sindacale. Ad esempio, i tentativi di Volkswagen di ridurre i costi e riportare il marchio VW a una redditività media di lungo periodo sono stati ostacolati dal contratto di lavoro collettivo a lungo termine. I licenziamenti e le chiusure di stabilimenti sono quasi impossibili da realizzare.

**Diffusione delle BEV** L'espansione delle vendite di veicoli elettrici a batteria (*battery electric vehicle*, BEV) è rallentata, sia in termini di crescita assoluta delle vendite sia, soprattutto, a causa del calo della fiducia dei consumatori. Nell'ultimo anno, la penetrazione delle vendite di BEV in Europa non solo ha ristagnato, ma si è invertita, passando dal 22% dell'agosto 2023 al 14,4% dell'agosto 2024.<sup>1</sup> La cancellazione degli incentivi per le BEV in Germania spiega gran parte di questo sviluppo. Tuttavia, anche escludendo la Germania, la crescita delle BEV resta anemica (Figura 1). Senza un maggiore sostegno governativo in termini di costruzione di infrastrutture e incentivi per le BEV, la crescita della quota di mercato non sarà significativa, con conseguenti possibili ammende per i costruttori.

Prima di iniziare a licenziare, le aziende smettono di assumere; e il tasso di assunzione è ai minimi da sei anni. L'occupazione a tempo determinato è un indicatore anticipatore delle intenzioni sul mercato del lavoro ed è tornata ai livelli del 2010 (Figura 4). I prestiti bancari stanno rallentando, l'offerta di moneta si sta riducendo e i fallimenti aziendali sono in aumento.

Figura 1: quota di mercato del settore automobilistico

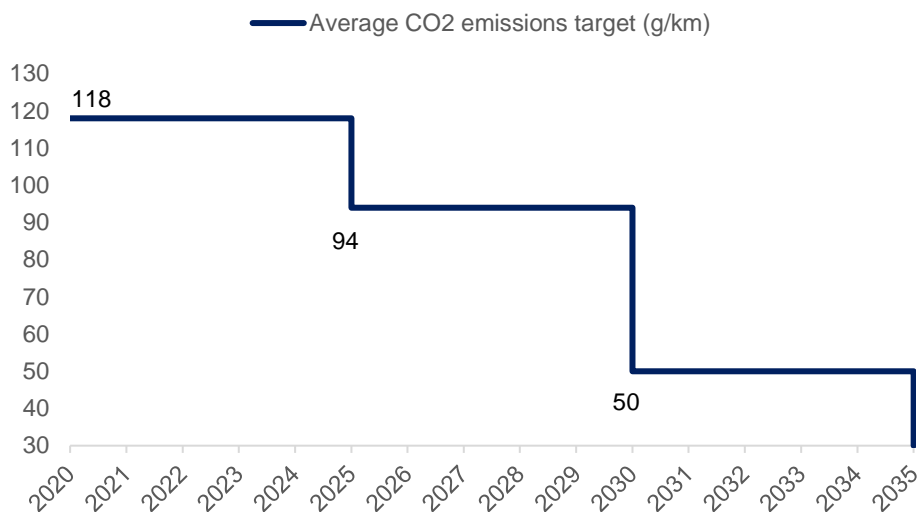


Fonte: Comunicato stampa ACEA, agosto 2024

**Normativa sulle emissioni** Quasi sicuramente le case automobilistiche europee non raggiungeranno gli attuali obiettivi di emissione. Le ammende ammontano a 95 EUR per ogni grammo di CO<sub>2</sub>/km eccedente il limite. Le quote di emissione di CO<sub>2</sub> in Europa sono state significativamente ridotte in vista del 2025 (Figura 2). Per raggiungere questo obiettivo sarebbe necessario che circa il 22% delle vendite riguardasse i BEV, che però a luglio 2024 rappresentavano meno del 13%. La legislazione britannica sui veicoli a emissioni zero (*Zero Emissions Vehicle*, ZEV) è molto simile a quella del resto d'Europa, con l'obbligo che le vendite di BEV rappresentino l'80% delle vendite di automobili entro il 2030.

<sup>1</sup> Associazione europea dei costruttori di automobili (ACEA), agosto 2024

Figura 2: quote di emissione europee



Fonte: EUR-LEX, stime Morgan Stanley Research. Nota: obiettivo 2020 adeguato al protocollo WLTP (*Worldwide harmonized light vehicles test procedure*).

Le case automobilistiche europee hanno esercitato pressioni sui responsabili politici sia direttamente sia attraverso l'Associazione europea dei costruttori di automobili (*European Automobile Manufacturers Association*, ACEA), che nel settembre 2024 ha pubblicato un articolo intitolato "Auto industry concern on 2025 CO2 targets as EV market stagnates" sulle probabilità di conseguire tali obiettivi.<sup>2</sup> L'articolo cita l'ex presidente della BCE Mario Draghi il quale nel suo Rapporto sulla competitività ha dichiarato che: "il settore automobilistico è un esempio centrale di mancata pianificazione da parte dell'UE, che applica una politica climatica senza una politica industriale."

La normativa UE sulle emissioni dovrà pertanto essere allentata per non compromettere in misura significativa la redditività dei costruttori di auto europei. Il governo italiano, riconoscendo i pericoli della legislazione nella sua forma attuale, ha già chiesto di modificare la normativa.

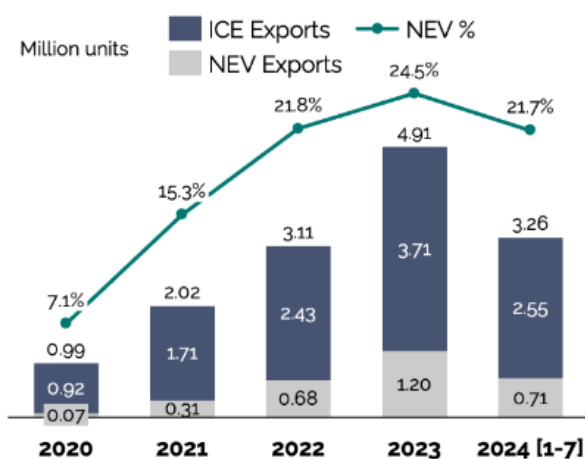
**Cina** I costruttori di auto europei non solo risentono del calo della domanda cinese, ma sono anche esposti a una concorrenza potenzialmente sleale sia nel mercato cinese che in quello europeo. Il mercato cinese rappresenta oltre il 30% delle vendite delle principali case automobilistiche europee, come VW, BMW e Mercedes Benz. BMW ha emesso un allarme sugli utili a settembre, in parte a causa della "persistente debolezza della domanda cinese".<sup>3</sup> Parallelamente, VW ha registrato un calo dell'utile proporzionale delle sue joint venture cinesi del 45% tra il 2017 e il 2023. Più in generale, la quota di mercato dei costruttori stranieri in Cina è scesa al 37% nel luglio 2024 dal 64% del 2020. In passato si è parlato molto di sovraccapacità nell'industria automobilistica cinese, sia per i costruttori nazionali che per quelli internazionali, il che ha aggravato la situazione per i produttori europei che vedevano nella Cina la gallina dalle uova d'oro e un mercato chiave per le loro esportazioni.

<sup>2</sup> ACEA, Auto industry concern on 2025 CO2 targets as EV market stagnates, 12 settembre 2024

<sup>3</sup> BMW Group, BMW Group adjusts guidance for 2024 financial year, 10 settembre 2024

Alla luce della sovrapproduzione di questi costruttori in Cina, è naturale che i veicoli in eccesso vengano esportati. Si viene così a creare una situazione in cui queste case automobilistiche non solo non sono in grado di vendere i propri veicoli in quello che speravano sarebbe stato il loro principale mercato di esportazione, ma quello stesso mercato sta ora attaccando le loro vendite interne (Figura 3). I dazi, anziché proteggere i costruttori di auto europei, avranno probabilmente un effetto più neutrale, in quanto gli europei che esportano i loro veicoli dalla Cina finiranno per essere soggetti alle stesse tariffe applicate alle case automobilistiche cinesi. La penetrazione dei produttori cinesi nel mercato europeo è bassa, quindi c'è molto margine di espansione. Finora, le tariffe di ritorsione di Pechino si sono concentrate su beni di lusso come il brandy, ma potrebbero essere estese alle automobili qualora i dazi iniziassero a manifestare i propri effetti.

Figura 3: esportazioni di veicoli cinesi a motore a combustione vs. NEV 2020-24(1-7)



Fonte: Automobility, State of China's Auto Industry, maggio 2024

### Conclusioni

Dopo l'eccezionale redditività registrata dalle case automobilistiche europee all'indomani delle restrizioni dovute al Covid-19, il settore si trova ora ad affrontare sfide senza precedenti. I saldi di cassa di molti dei principali costruttori europei, accumulati negli ultimi tre anni, sono in ottima forma, ma saranno messi alla prova quando le aziende cercheranno di affrontare la tempesta in arrivo. Parte del problema potrebbe essere evitato se le normative venissero allentate o se venissero approvate/rafforzate le sovvenzioni per le vendite di BEV. Pare tuttavia difficile non giungere alla conclusione che le case automobilistiche saranno duramente penalizzate dai quattro fattori descritti sopra.

**Avvertenze**

**Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o di tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Per scopi di marketing.**

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio. Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Gli investimenti internazionali comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi. Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia. Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

**Avvertenze**

**Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o di tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Per scopi di marketing.**

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio. Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Gli investimenti internazionali comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi. Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento

e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia. Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Publicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A., registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, e/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Il presente documento potrebbe essere messo a disposizione del destinatario da una società affiliata facente parte del gruppo Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited nel Regno Unito; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

**Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.**

[columbiathreadneedle.com](https://columbiathreadneedle.com)

10.24 | CTEA7082298.1