



Valorizzare la disruption

Opportunità offerte dall'innovazione lungo la filiera

Maggio 2022



Virginie Maisonneuve
Global CIO Equity

Le filiere sono state colpite da una serie di eventi globali senza precedenti che hanno modificato il flusso delle merci e alimentato le pressioni inflazionistiche. Ma le criticità hanno anche dato slancio all'innovazione, dagli investimenti delle aziende nell'intelligenza artificiale all'ottimizzazione degli scambi commerciali sino alla diversificazione dei fornitori per assicurare la continuità del flusso di merci. Il cambiamento crea opportunità di investimento significative finalizzate ad accrescere la resilienza delle filiere a potenziali sconvolgimenti futuri.

Tra il rincaro del petrolio e i ritardi nelle forniture di chip semiconduttori, consumatori e aziende hanno risentito dei problemi lungo le filiere. Le cause – deglobalizzazione pluriennale in alcuni settori, Covid-19 e, più di recente, conflitto fra Russia e Ucraina – spingono i prezzi al consumo al rialzo e acuiscono le criticità per mercati già alle prese con stime inflazionistiche in evoluzione (cfr. **Figura 1**). Inoltre, stanno anche innescando profondi cambiamenti in ambito commerciale e nel modo in cui beni e servizi sono scambiati, creando interessanti punti di ingresso per gli investitori.

Quali sono le cause dei problemi lungo le filiere?

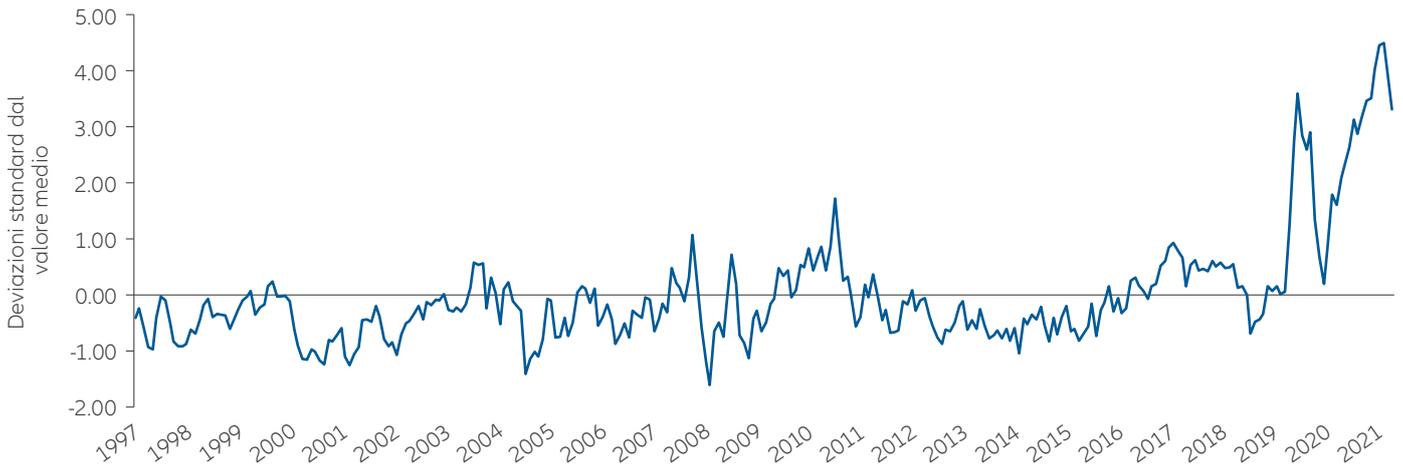
Il Covid-19 ha causato significativi sconvolgimenti lungo le catene di approvvigionamento poiché la variazione improvvisa della spesa dei consumatori – con un'iniziale flessione seguita dall'impennata della domanda, alimentata in parte dagli stimoli finanziari governativi – ha colto di sorpresa rivenditori, grossisti e produttori in un momento in cui l'attività nei porti, negli stabilimenti e in altre aree era ostacolata dai lockdown. In presenza di tempi di esecuzione lunghi, i fornitori di merci particolarmente richieste hanno faticato a soddisfare la

In sintesi

- La pandemia di Covid-19 ha sottoposto le filiere a forti pressioni poiché i fornitori faticano a soddisfare una domanda in rapida crescita.
- L'invasione militare dell'Ucraina da parte dell'esercito russo ha esacerbato i problemi esistenti lungo le catene di approvvigionamento facendo salire ancora i prezzi di energia e materiali fondamentali.
- I cambiamenti radicali sul fronte commerciale potrebbero influire sugli utili societari, ma le aziende mitigano i rischi tramite la riorganizzazione delle filiere e l'investimento nella tecnologia.
- In tale contesto, gli investitori possono cogliere opportunità in aree quali centri elaborazione dati, automazione e tecnologie agricole.

domanda, di conseguenza i tempi di consegna si sono allungati e i prezzi sono saliti¹.

Figura 1: Indice della pressione sulla filiera globale



Nota: in base ai costi di trasporto globali misurati utilizzando dati sui costi di spedizione via nave (Baltic Dry Index (BDI) e Harpex index), nonché sugli indici BLS dei costi di trasporto merci per via aerea.

Fonte: Federal Reserve Bank of New York.

Gli scambi sono stati ostacolati anche da singoli eventi straordinari – particolarmente numerosi nel 2021 – dalle gravi alluvioni in Europa, alla bufera di neve in Texas sino al blocco di sei giorni del Canale di Suez, un'importante arteria commerciale.

I colli di bottiglia lungo le filiere sono confermati dall'allungamento dei tempi di consegna: a dicembre 2021 per le spedizioni transpacifiche occorre in media 80 giorni, 37 in più rispetto a dicembre 2019².

Anche prima della pandemia le catene di approvvigionamento erano influenzate dai segnali di un incipiente protezionismo e di un approccio orientato all'autosufficienza, come il conflitto commerciale fra USA e Cina e l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea.



Spedizioni transpacifiche

Dicembre 2019: **43 giorni**

Dicembre 2021: **80 giorni**³

Incertezza legata al conflitto in Ucraina

Il conflitto in Ucraina è solo l'ultimo degli ostacoli al commercio globale. Siccome la Russia è il secondo maggior esportatore di petrolio e il primo esportatore di gas al mondo, l'andamento della crisi ha ripercussioni su due delle più importanti commodity per l'economia mondiale. Il prezzo del petrolio si è impennato toccando a marzo 2022 USD 130 al barile, il livello più alto in 14 anni. Il conflitto in corso ha quindi un impatto diretto sugli scambi, come dimostra l'aumento dell'80% dei costi di trasporto aereo dalla Cina all'Europa a fine febbraio⁴.

La guerra ha causato shock anche lungo altre filiere poiché la Russia è un importante produttore di materiali come palladio e nickel, mentre sia la Russia, sia l'Ucraina producono grano, orzo, mais e fertilizzanti.

Gli sconvolgimenti innescano cambiamenti lungo le filiere globali – in che modo?

In risposta agli stress lungo le catene di approvvigionamento, alcune aziende stanno cercando di accrescere la resilienza dell'attività operativa nell'eventualità che emergano nuovi problemi. In molti casi, la propensione a incrementare la flessibilità e la solidità delle filiere accelerano cambiamenti già in corso prima della riorganizzazione degli ultimi due anni:

1 Costituzione delle scorte:

La pandemia ha lasciato un segno indelebile sulle filiere globali: alcune aziende, infatti, si sono ritrovate senza scorte per via dei lockdown o del numero di dipendenti in malattia. Ad esempio, almeno una delle grandi case automobilistiche ha temporaneamente sospeso la produzione a inizio 2020 a causa dei problemi alle forniture di componenti a causa della pandemia⁵.

I suddetti eventi hanno incoraggiato alcune società a considerare la revisione dei modelli just-in-time, su cui per decenni si è basata la gestione delle filiere, in favore di modelli just-in-case che richiedono di detenere scorte più consistenti. Numerosi produttori di auto stanno accumulando chip, batterie e altri componenti chiave al fine di garantire le consegne future. Alcuni importanti rivenditori ricorrono con maggior frequenza alla strategia "pack and hold", che prevede l'acquisto di maggiori quantità di determinati prodotti e la detenzione degli stessi in vista di periodi caratterizzati da domanda elevata e offerta limitata. E altre società seguono una strada analoga. Da un sondaggio di fine 2020, condotto da Gartner tra i professionisti attivi lungo la catena di approvvigionamento, emerge che il 43% investe già ora al fine di incrementare le scorte e un ulteriore 11% intende iniziare nei prossimi due anni⁶.

Nearshoring e reshoring:

2 L'impennata dei costi di trasporto e i ritardi nell'accesso alle materie prime hanno indotto sempre più aziende a considerare il nearshoring, il processo di trasferimento dell'attività manifatturiera o di fornitura

in un Paese più vicino al mercato di vendita dei prodotti. Alcune case di moda europee prevedono di spostare la produzione dall'Asia all'Europa alla luce dei maggiori costi di spedizione⁷.

In Asia, una regione importante per la produzione e la fornitura di merci, le società diversificano le filiere all'interno del continente al fine di prepararsi a eventuali nuovi sconvolgimenti. Tale trend ha subito un'accelerazione negli ultimi anni per via del conflitto commerciale tra USA e Cina che ha spinto i dazi doganali al rialzo. La strategia "China+1" (si riferisce alla pratica delle imprese internazionali attive in Cina di accoppiare i loro investimenti con una seconda struttura, generalmente in un'altra economia asiatica) nella gestione della filiera ha giovato ad altri Paesi asiatici tra cui Vietnam, Indonesia, Malesia, Thailandia e India, e il Covid-19 ne ha accresciuto l'importanza. Una recente ricerca condotta dalla società australiana di logistica Toll Group ha determinato che oltre un quarto delle aziende contattate ha già spostato parte dell'attività al di fuori della Cina, oppure intende farlo nei prossimi tre anni: il 32% valuta il trasferimento in Vietnam e il 30% in India⁸.

In alcuni casi, i governi cercano di ridurre la dipendenza dei rispettivi Paesi da componenti fondamentali reperiti all'estero. Stati Uniti, Unione Europea e altri Paesi hanno annunciato piani per lo sviluppo di un'industria dei chip nel mercato domestico. In ultima analisi, questa potrebbe essere la soluzione per porre rimedio alla carenza di chip su scala mondiale, acuita da aumento della domanda di auto e altri prodotti che utilizzano chip, nonché da problemi di produzione legati alla pandemia.

Una possibile conseguenza a lungo termine delle maggiori tensioni geopolitiche è la polarizzazione dei due ecosistemi globali dominanti: Usa e Cina. Tale eventualità potrebbe velocizzare la riorganizzazione delle filiere e persino portare al reshoring, ovvero al trasferimento della produzione nel Paese in cui hanno sede le società.

3 Investimenti nella tecnologia:

Una delle problematiche messe in luce dalla recente instabilità è la mancanza di una visione d'insieme di ciascuna fase della filiera da parte delle aziende. Anche il lavoro da remoto ha comportato delle difficoltà. Secondo un'indagine del 2021 di McKinsey & Company, solo il 2% dei leader attivi lungo la catena di approvvigionamento godeva di visibilità sulla base di fornitori oltre il secondo livello, la soglia di riferimento per le società che stipulano un accordo con un fornitore⁹. In questo caso, strumenti di analisi avanzati possono aiutare le società nella pianificazione e nel monitoraggio dei rischi. Tra le aziende è sempre più diffuso l'utilizzo di dati per la simulazione di eventi o per fornire indicazioni più approfondite. In base alla medesima indagine McKinsey, per le società che avevano gestito con successo la pandemia era 2.5 volte più probabile che fossero già in precedenza dotate di funzionalità di analisi avanzate.

La robotica è l'altra nuova tecnologia in grado di trasformare le filiere. Negli ultimi anni, le aziende hanno iniziato a impiegare robot al fine di compensare l'aumento del costo

del lavoro. Tuttavia, il ruolo questi ultimi hanno acquisito rilevanza nel corso della pandemia, poiché le società hanno dovuto far fronte alla carenza di manodopera. Convenienti e più competenti che mai, i robot sono in grado di accrescere la velocità e l'efficienza di mansioni e adempimenti di routine, come il controllo delle scorte, consentendo ai lavoratori "umani" di dedicarsi a compiti con un maggior valore aggiunto.

Quali sono le implicazioni delle interruzioni lungo le filiere per gli investitori?

Se da un lato i suddetti problemi potrebbero causare una contrazione dei margini di profitto delle aziende, in particolare nei settori più esposti alla carenza di offerta come quello industriale, dall'altro danno impulso a un'innovazione su vasta scala. E' proprio da ciò che nascono opportunità per gli investitori.

Di seguito quattro idee di investimento in un mondo caratterizzato dalla dislocazione delle filiere:



Centri elaborazione dati: poiché gli scombussolamenti lungo le filiere hanno creato instabilità sul fronte commerciale a livello mondiale, sempre più società si sono im-

pegnate a gestire meglio la complessità delle loro catene di approvvigionamento. Di conseguenza, è aumentata la domanda di data centre, ovvero centri elaborazione dati, e delle tecnologie atte al loro funzionamento, al fine di gestire il passaggio sempre più frequente a transazioni e operazioni digitali. La rivoluzione innescata dallo shopping online e dal lavoro da remoto, che ha conosciuto un'accelerazione durante la pandemia, l'aumento dei dispositivi connessi a Internet, l'ascesa di e-commerce e i servizi di streaming. In base a dati JLL, detti fattori hanno contribuito all'incremento del 60% degli investimenti nel segmento nel 2021. Inoltre, gli investitori possono ricercare opportunità all'interno dei produttori di apparecchiature necessarie al funzionamento dei centri elaborazione dati e tra i provider di servizi legati agli stessi.

Nel caso del Regno Unito, il secondo mercato dei data centre al mondo, la Brexit rappresenta un driver supplementare poiché l'adozione di normative inerenti ai dati, specifiche per il Regno Unito, induce più società ad aprire o espandere centri di elaborazione dati proprietari. La regolamentazione da parte dei governi contribuisce ad alimentare la domanda anche in altri Paesi. Cina, Turchia, Australia, Francia e Germania hanno introdotto requisiti per la localizzazione dei dati, secondo i quali toglierei determinati dati personali devono essere detenuti a livello locale¹⁰.

In conclusione: i data centre offrono diversificazione ed esposizione ad asset con driver di crescita a lungo termine.



Tecnologie agricole: di recente, il governo russo ha vietato l'esportazione di oltre 200 prodotti tra cui soft commodity fondamentali come grano e zucchero, e attrezzature agricole. Il fatto che Russia e Ucraina siano i maggiori

produttori di olio di semi di girasole crea problemi significativi sul mercato alimentare. I timori per la sicurezza, in quest'ambito, sono stati acuiti anche dalla riduzione della semina dei terreni da parte degli agricoltori ucraini. Il Paese, infatti è un importante esportatore di soft commodity come grano e orzo. Siccome i prezzi dei generi alimentari hanno già toccato i massimi storici a febbraio 2022, riteniamo che il conflitto in Ucraina potrebbe favorire un incremento del reddito degli agricoltori negli USA e in America Latina, potenziali mercati alternativi. Tale eventualità aprirebbe la strada a più investimenti in tecnologie agricole e sistemi di irrigazione.

Le prospettive di crescita a lungo termine del settore sono migliorate negli ultimi anni, poiché sempre più Paesi cercano di accrescere la resilienza delle filiere alimentari al fine di ridurre l'impatto di eventi meteorologici estremi (p.e. siccità o alluvioni) sempre più frequenti per via del cambiamento climatico. Anche la pandemia di Covid-19 ha rappresentato un driver, data l'impennata dei prezzi delle commodity agricole dovuta alla carenza di offerta. Gli investimenti di venture capital nelle tecnologie agricole – dall'uso di robot alle tecnologie GPS – sono saliti a USD 7,9 miliardi nel 2020, in rialzo del 41% rispetto all'anno precedente¹¹. Si prevede un ulteriore aumento della spesa via via che le moderne tecnologie agricole favoriscono la riduzione del consumo di acqua, fertilizzanti e pesticidi.

In conclusione: Il conflitto in Ucraina accrescerà l'attenzione sulla sicurezza alimentare e favorirà l'evoluzione di un settore considerato, nel lungo periodo, componente essenziale nel rendere resilienti le catene di approvvigionamento alimentari globali di fronte al cambiamento climatico.



Gli investimenti di venture capital nelle tecnologie agricole

sono saliti da **USD 5,6 miliardi** nel 2019 a **USD 7,9 miliardi** nel 2020 **(+41%)**¹²



Energie rinnovabili: Il netto aumento dei prezzi degli idrocarburi, sulla scia della crisi ucraina, mette chiaramente in luce quanto l'economia globale sia vulnerabile alla volatilità dei mercati energetici. Le sanzioni, tra cui la messa al bando delle importazioni di petrolio e gas russo da parte di USA e Regno Unito e l'intenzione della Germania di porre fine all'importazione di petrolio dalla Russia entro fine 2022, accrescono l'incertezza circa l'approvvigionamento futuro di combustibili fossili a livello globale. Gli attuali problemi dovrebbero dare

slancio agli investimenti nell'energia rinnovabile volti ad accrescere l'indipendenza energetica, in particolare in Europa. La regione infatti fa affidamento sulla Russia per il 45% delle importazioni di gas naturale e per circa un terzo delle importazioni di petrolio¹³. L'energia rinnovabile, prodotta a livello locale, rappresenta una soluzione tra le più efficaci per ridurre la dipendenza da fornitori di energia internazionali.

In Europa la transizione energetica è in corso già da tempo. La Commissione Europea ha adottato una serie di proposte per allineare le politiche climatiche, energetiche, fiscali e sui trasporti dell'UE al target di riduzione delle emissioni nette di gas serra di almeno il 55% entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990. Riteniamo che la crisi accrescerà in maniera significativa il sostegno fiscale e politico a forme di energia alternative, poiché le autorità intendono accelerare i tempi, rendere il quadro normativo più favorevole e incrementare la spesa.

In conclusione: il focus politico e finanziario sull'energia rinnovabile dovrebbe intensificarsi data la situazione in Ucraina e potrebbero rendersi necessari ingenti finanziamenti da parte degli investitori privati.

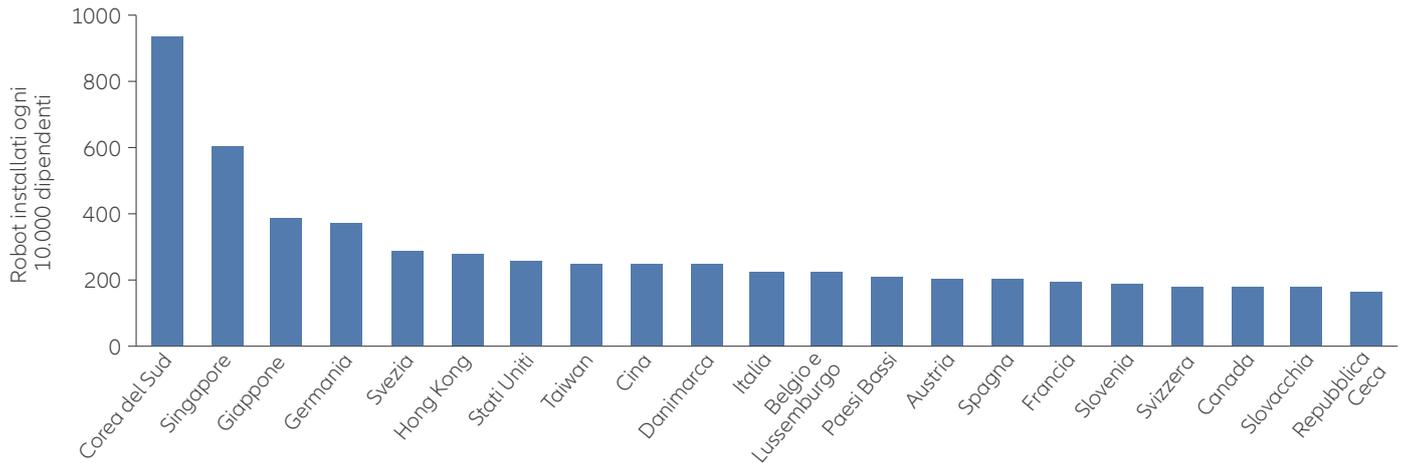


Robotica: Dal gestire scorte più consistenti al rendere più efficiente l'imballaggio delle merci, i robot sono dalle aziende sempre più considerati come una soluzione per fronteggiare la crescente complessità delle catene di approvvigionamento.

Data la deglobalizzazione in atto a livello mondiale, in alcuni settori caratterizzati da un aumento dei costi, riconducibile alla crescita salariale e a un'inflazione complessivamente più alta, nonché da shock sul fronte dell'offerta, sempre più spesso le società guarderanno agli investimenti in automazione e robotica come a un modo per mitigare i rischi che minacciano filiere fragili. Ma è possibile quantificare il potenziale di crescita degli investimenti in robotica nel lungo periodo? A livello globale al momento si contano 126 robot industriali ogni 10.000 posti di lavoro nell'industria manifatturiera con una densità pari all'1% circa. Una percentuale dell'8-9% in hub manifatturieri come la Corea del Sud e Singapore dimostra che in mercati come Cina, USA e Francia, dove la densità di robot è molto più bassa, il potenziale di crescita è significativo (cfr. **Figura 2** alla pagina seguente¹⁴).

In conclusione: le società attive lungo le filiere si avvarranno dei robot nell'ambito della riorganizzazione del trasferimento delle merci dal produttore al consumatore e dell'adeguamento dell'attività operativa, al fine di fronteggiare i rischi derivanti da carenza di offerta e aumento dei costi.

Figura 2: Densità di robot nell'industria manifatturiera



Nota: La densità di robot è quasi raddoppiata a livello globale – International Federation of Robotics (ifr.org)

Fonte: World Robotics 2021.

Quali sono le prospettive per le filiere?

Prima del conflitto in Ucraina, prospettavamo una ripresa lungo le catene di approvvigionamento nella seconda metà del 2022, in linea con l'accelerazione della crescita della produzione. Tuttavia, la crisi in atto rappresenta un nuovo fattore negativo per l'economia mondiale e acuisce i rischi di deragliamento della graduale ripartenza post pandemia.

Molto dipenderà dall'evoluzione del conflitto, nonché dal tipo di sanzioni imposte alla Russia.

Oltre al rincaro delle commodity, la crisi ha comportato sconvolgimenti all'attività aziendale, dalla cancellazione delle spedizioni verso la Russia da parte dei trasportatori, al tentativo delle major petrolifere di vendere le business unit in loco, sino alla decisione di alcune società di arrestare del tutto l'attività nel Paese.

Un'altra misura che complicherà ulteriormente gli scambi commerciali è l'esclusione di alcune banche russe dal sistema finanziario globale.

E il Covid-19 rappresenta tuttora una minaccia. I recenti lockdown in ampie aree della Cina creano nuovi ostacoli al commercio globale.

Anche la prosecuzione della deglobalizzazione, a lungo termine, in alcuni settori creerà dei problemi. Ad esempio, la politica di doppia circolazione in Cina, volta a incentivare la spesa al consumo interna e a promuovere le competenze in ambito manifatturiero su scala internazionale, contribuirà a definire il ruolo del secondo più grande paese al mondo in termini di merci scambiate allo sviluppo delle filiere negli anni a venire.

1. Le criticità sono amplificate da un fenomeno conosciuto come "effetto frusta" per cui le oscillazioni della domanda dei consumatori aumentano mano a mano che si risale la filiera dal dettagliante al grossista sino al produttore per via della varianza degli ordini. Possono quindi nascere squilibri tra domanda e offerta.
2. Fonte: Freight Waves: [Imports take "dramatically longer" to reach US as bottlenecks bite](#), gennaio 2022
3. Fonte: Freight Waves: [Imports take "dramatically longer" to reach US as bottlenecks bite](#), gennaio 2022
4. Fonte: CNBC: [How the Russia-Ukraine war is worsening shipping snarls and pushing up freight rates](#), marzo 2022
5. Fonte: Reuters: [Hyundai to halt South Korea output as China virus disrupts parts supply](#), febbraio 2022
6. Fonte: Gartner Research: [Supply Chain Executive Report: Future of Supply Chain – Crisis Shapes the Profession](#)
7. Fonte: Reuters: [How global supply chains are falling out of fashion](#), settembre 2021
8. Fonte: Toll Group: <https://www.tollgroup.com/future-logistics/how-covid-19-has-accelerated-china-plus-one>
9. Fonte: McKinsey & Company: [How COVID-19 is reshaping supply chains](#), novembre 2021
10. Fonte: United States International Trade Commission: [Data Centers Around the World: A Quick Look](#), maggio 2021
11. Fonte: AgFunder: [2021 Farm Tech Investment Report](#)
12. Fonte: AgFunder: [2021 Farm Tech Investment Report](#)
13. Fonte: Agenzia Internazionale dell'Energia: [Frequently Asked Questions on Energy Security](#), marzo 2022
14. Fonte: International Federation of Robotics: [Robot Density nearly Doubled globally](#), dicembre 2021

Allianz Global Investors è uno dei principali asset manager attivi, con oltre 700 professionisti degli investimenti in 24 uffici in tutto il mondo e 637 miliardi di euro di patrimonio in gestione per investitori privati, famiglie e istituzioni.

Investire per noi è come un intraprendere un viaggio e in ogni tappa cerchiamo di creare valore per i nostri clienti. Investiamo in ottica di lungo termine, avvalendoci delle nostre competenze globali in materia di investimenti e di gestione del rischio, così come della nostra esperienza nell'investimento sostenibile, per creare soluzioni innovative che anticipino le future necessità. Desideriamo offrire soluzioni d'investimento, non semplicemente prodotti finanziari: il nostro obiettivo è offrire un servizio d'eccellenza ai clienti, ovunque si trovino e qualunque esigenza debbano soddisfare.

Active is: Allianz Global Investors

Dati al 31 marzo 2022

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Se la valuta in cui sono espressi i rendimenti passati differisce dalla valuta del paese di residenza dell'investitore, quest'ultimo potrebbe essere penalizzato dalle fluttuazioni dei tassi di cambio fra la propria valuta e quella di denominazione dei rendimenti al momento di un'eventuale conversione. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette e attendibili al momento della pubblicazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.it, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.