



AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

16 gennaio 2024

17:30 – 19:00 | Zoom Webinar

M&A 2024 – Commissione M&A AIFI

Principali variabili di mercato che influenzano le valutazioni

Enrico Rovere, Managing Director, Head of Business &
Intangible Valuation, Kroll

Impatto dei trend economici attuali sul valore delle aziende

Mentre nel 2021 le dinamiche economiche e aziendali avevano permesso di raggiungere valori aziendali significativi, nel 2022 e 2023 abbiamo assistito ad un forte aumento dell'inflazione, con conseguente innalzamento dei tassi di interesse, e ad una volatilità crescente. Tali indicatori esogeni hanno portato ad una generale riduzione dei valori aziendali, come evidenziato anche dai multipli di mercato registrati nella maggior parte dei settori alla fine del 2022 e nel corso del 2023. **Tuttavia, nell'ultimo trimestre del 2023 si è registrato un innalzamento dei valori aziendali che ha portato ad una crescita dei multipli di mercato.**

Principali fattori esogeni che influenzano le valutazioni:

- inflazione;
- aumento tassi di interesse;
- volatilità.

Performance Q4 2023 e aspettative 2024

Nel corso del 2023 l'economia mondiale è cresciuta a un ritmo moderato ma costante, sostenuta dal mercato del lavoro e dalla forza dei consumi privati, tuttavia è previsto un attenuarsi di questa crescita nel corso del 2024. Negli Stati Uniti, la solida domanda interna e il forte mercato del lavoro hanno garantito una crescita robusta, nonostante una politica monetaria restrittiva per far fronte all'inflazione. In Cina, l'abolizione delle misure di contenimento legate alla pandemia all'inizio dell'anno e una più ampia ripresa dei consumi hanno compensato la debolezza del settore immobiliare residenziale. Sia in Cina che negli Stati Uniti, la crescita del PIL reale è accelerata nel terzo trimestre, mentre nel Regno Unito è rimasta piatta e in Giappone si è contratta a causa dell'elevata inflazione che ha pesato sull'attività economica e sui consumi in entrambi i paesi. Secondo le proiezioni della BCE, la crescita del PIL globale in termini reali sarà del 3,1% nel 2024 e del 3,2% nel 2025 e nel 2026, un valore sostanzialmente in linea con le proiezioni di settembre ma inferiore alla media pre-pandemica del 3,6% (registrata nel periodo 2012-2019).

Nell'ultimo trimestre del 2023 si sono registrati:

- una **diminuzione dell'inflazione dei prezzi al consumo in USA, EU e UK**, battendo positivamente le aspettative degli analisti;
- un **prezzo del petrolio sceso al di sotto dei livelli massimi** raggiunti con l'inizio del conflitto Israelo-Palestinese;
- un **mercato del lavoro** che continua ad essere **resiliente**.

Questi fattori hanno spinto, nell'ultimo trimestre 2023, gli investitori ad allontanarsi gradualmente dai safe haven assets (deprezzamento del dollaro) per spostarsi su **asset più rischiosi** (azioni) **prezzando così in anticipo l'aspettativa dell'attenuarsi della politica monetaria restrittiva della BCE e della FED** prevista con una diminuzione dei tassi nel corso del 2024. Questi fattori hanno spinto il **mercato azionario** globale a registrare **ottime performance nell'ultimo trimestre 2023**.

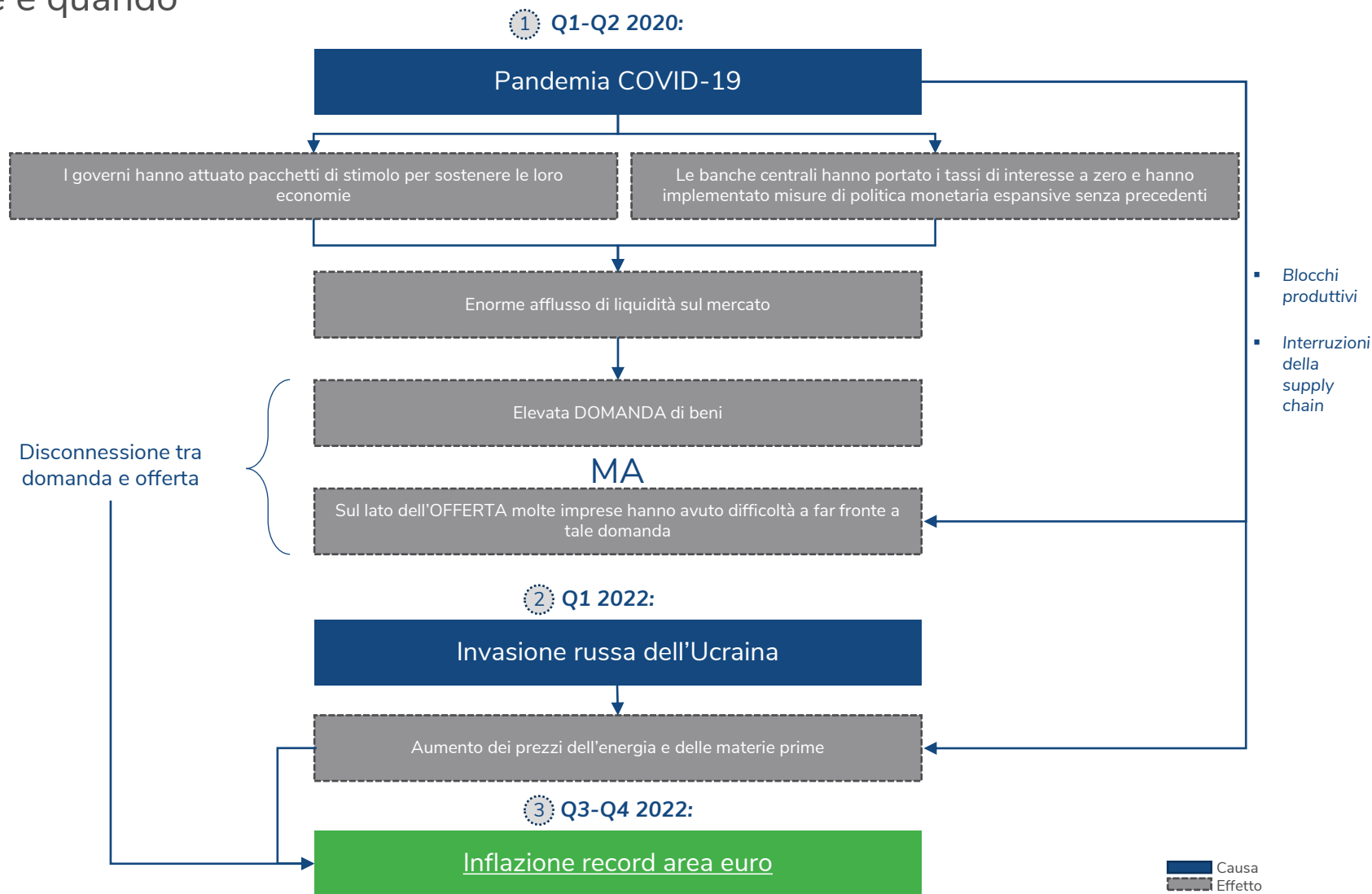
Tuttavia **nel corso del 2024 rimangono numerosi elementi geopolitici di incertezza** che potrebbero aumentare la volatilità, quali:

- Persistere della guerra tra **Russia-Ucraina** e tra **Israele-Hamas**;
- Tensioni tra **Cina-Taiwan** (Bloomberg Economics ha stimato il **costo della potenziale guerra a circa 10 trilioni**, pari a circa il 10% del PIL mondiale) e tra Venezuela-Guyana;
- **Superciclo elettorale globale**: 60 elezioni, 7 nei paesi più popolosi al mondo tra cui le **elezioni presidenziali e congressuali negli Stati Uniti**;
- **Situazione geopolitica nel Mar Rosso**, rischio di supply chain per l'occidente e rischio di prezzi più elevati.

Backup slides

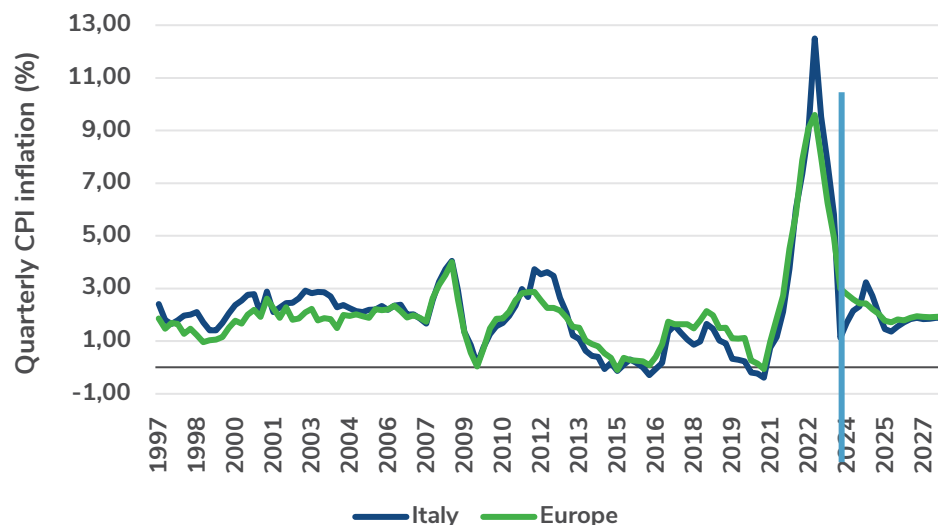
Principali cause dell'inflazione

Come e quando

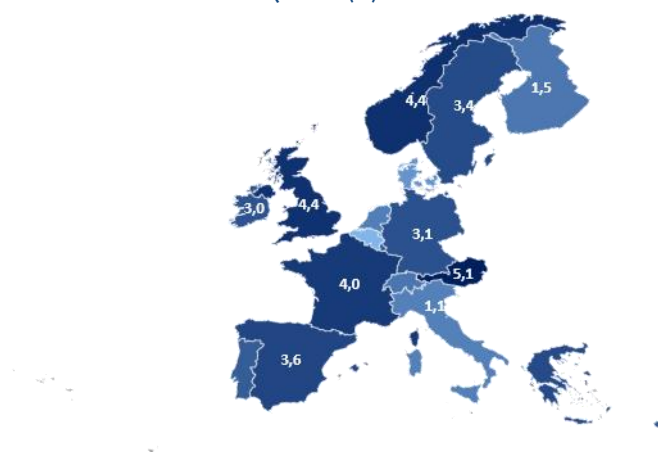


Inflazione

- Nell'ultimo trimestre 2022, l'inflazione HICP (Harmonised Index of Consumer Prices) nell'area euro è stata pari a circa il **10%**. Anche l'inflazione dei servizi, pur essendo meno elevata, è salita a un livello record, ma sembra aver raggiunto il suo apice nell'ultimo trimestre 2022 con l'affievolirsi della spinta della domanda (repressa nel periodo Covid) di attività legate al turismo e al tempo libero.
- Nello stesso periodo, anche in Italia l'inflazione dei prezzi al consumo risultava molto elevata con un tasso **nell'ultimo trimestre 2022** di circa il **12,5%**. Ad **agosto 2023** in Italia l'inflazione al consumo si è ridotta, attestandosi al **5,5%**.
- L'inflazione dei prezzi al consumo nell'Eurozona nel 1° trimestre 2023 è scesa dall'**8,5%** su base annua di febbraio al **6,9%** di marzo, a causa del calo dei prezzi dell'energia. Tuttavia, l'inflazione dei prezzi dei prodotti alimentari (15,5%) e l'inflazione di fondo (5,7%) hanno raggiunto nuovi massimi. Ad agosto 2023 l'inflazione al netto dei beni energetici è scesa ulteriormente al **5,3%**, dal **5,5%** di luglio, ed a novembre 2023 è scesa a **2,4%** grazie al calo dei prezzi energetici e degli interventi di politica monetaria restrittiva. Secondo le proiezioni della BCE di dicembre 2023, l'inflazione si attesterà mediamente al **2,7%** nel 2024, al **2,1%** nel 2025 e all'**1,9%** nel 2026.



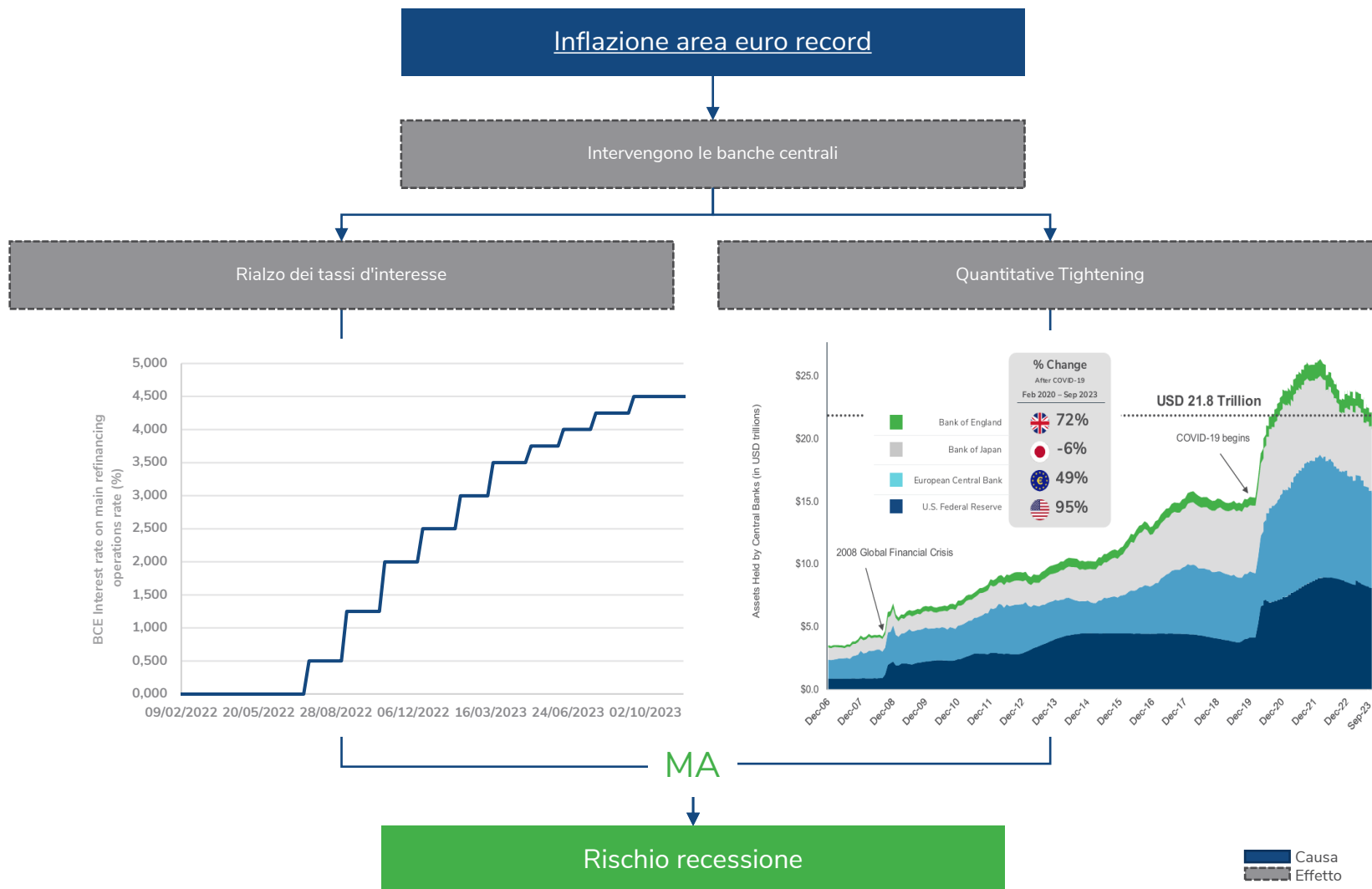
Eurozone CPI Inflation Q4 2023 (%)



Fonte: Elaborazione Kroll, IHS Markit™, Macroeconomic Projections BCE, dicembre 2023

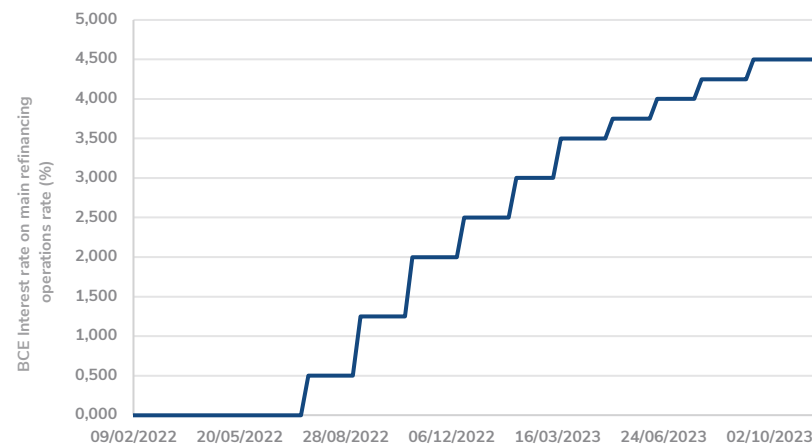
Contrasto all'inflazione

L'intervento delle banche centrali

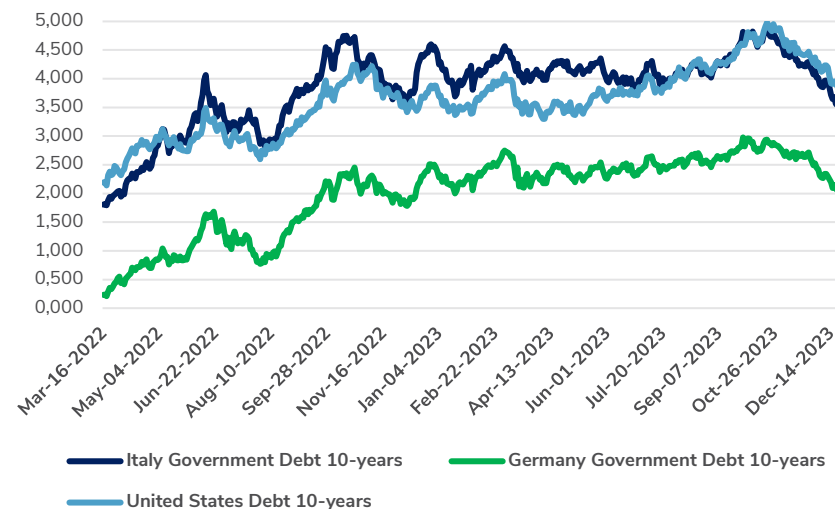


Tassi di interesse

- Al fine di contrastare tale elevato livello di inflazione e riportarlo in linea con i valori target, a partire dal 2022, le principali banche centrali hanno avviato un ciclo di rialzo dei tassi d'interesse: la FED statunitense e la Banca Centrale Europea sono state costrette ad aumentare i tassi di interesse ad un ritmo molto più rapido di quanto previsto dagli investitori, oltre ad una riduzione delle dimensioni dei loro bilanci attraverso il Quantitative Tightening, o riduzione degli asset (prevalentemente strumenti finanziari a basso rischio) nei portafogli delle banche centrali.
- Essendo iniziato relativamente tardi, solo a luglio 2022, il ciclo di rialzo dei tassi di policy della BCE è stato insolitamente rapido nelle sue fasi iniziali, data l'inflazione dei prezzi al consumo eccezionalmente elevata. Tuttavia, a seguito di un aumento senza precedenti di 75 punti base nelle riunioni di settembre e ottobre 2022, nelle riunioni di dicembre 2022 e di febbraio e marzo 2023, la BCE ha scelto di aumentare il DFR di soli 50 punti base. Successivamente la BCE ha deciso di aumentare ulteriormente i tassi di 25 punti base rispettivamente a maggio, giugno e settembre 2023. Da settembre 2023 i tassi sono rimasti invariati.
- La BCE ha adottato un livello di tassi meno restrittivo rispetto alla FED, considerando il contesto economico meno favorevole dell'Eurozona, l'attenuazione delle pressioni sui prezzi dal lato della domanda e la minore ripresa della crescita dei salari.



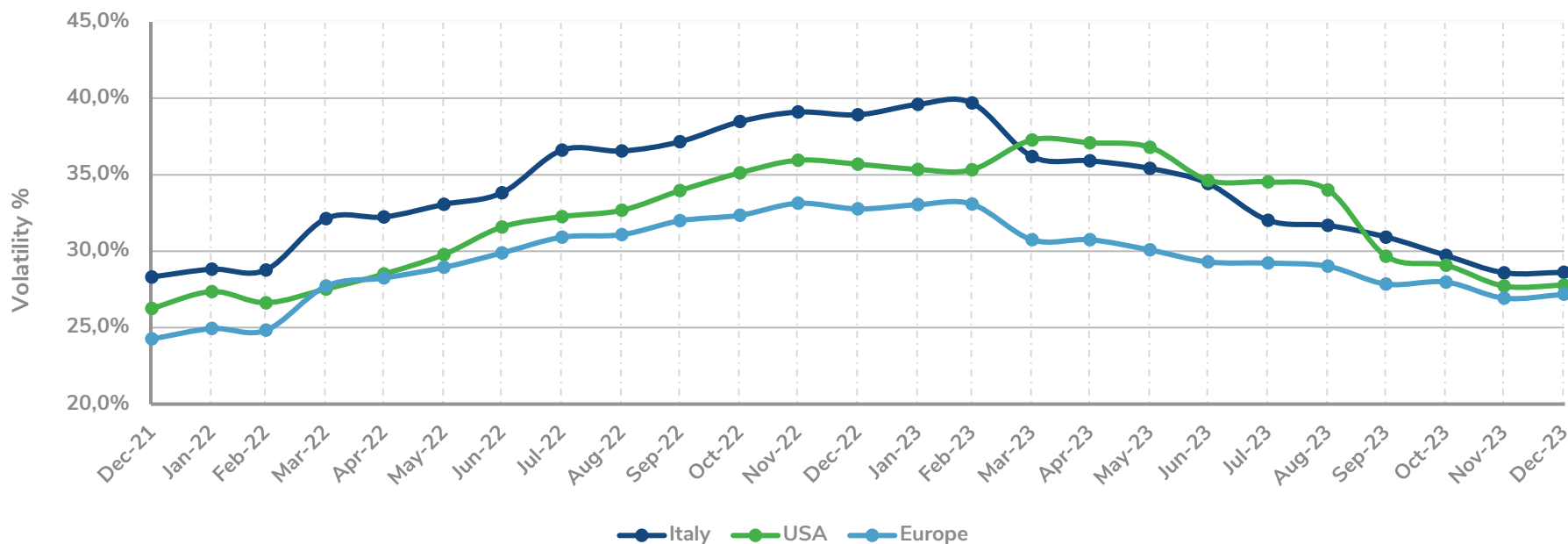
Fonte: Elaborazione Kroll, S&P Capital IQ, dicembre 2023



Fonte: Elaborazione Kroll, S&P Capital IQ, dicembre 2023

Volatilità

A causa dell'aumento dell'incertezza legata all'impatto delle pressioni inflazionistiche sui piani di rialzo dei tassi di interesse delle banche centrali e della guerra tra Russia e Ucraina, che ha fatto temere una stagflazione, i mercati finanziari statunitensi ed europei hanno registrato una notevole volatilità nel corso del 2022. La volatilità è persistita nel primo trimestre del 2023 a causa del fallimento di alcune importanti banche negli Stati Uniti e in Svizzera. In Italia e in Europa la volatilità rimane elevata nei primi mesi del 2023, ma inferiore a quella di dicembre 2022. Negli Stati Uniti il livello di volatilità ha iniziato a diminuire da maggio 2023. In Italia e in Europa da maggio a ottobre 2023 la volatilità è diminuita ulteriormente, mostrando un forte calo rispetto ai livelli di dicembre 2022. Nell'ultimo trimestre 2023, come mostrato dal grafico, la volatilità dei tre indici è diminuita ulteriormente, attestandosi a livelli inferiori rispetto a dicembre 2022. Tuttavia nel 2024, alcuni fattori esogeni potrebbero portare la volatilità ad aumentare nuovamente.



*Volatilità calcolata come media della deviazione standard del rendimento del prezzo delle azioni che costituiscono ciascuno dei tre indici (su un periodo di osservazione di due anni)

Fonte: Elaborazione Kroll, S&P Capital IQ, dicembre 2023