



MEDIOBANCA

GRANDE MANIFATTURA: GERMANIA, FRANCIA E UK DOMINANO IL MERCATO BENE LE INDUSTRIE PRIVATE ITALIANE, MA SOLO IN CASA

L'Area Studi Mediobanca pubblica l'**Annuario R&S** che raccoglie i profili dei principali gruppi italiani quotati nel periodo 2013-2017, confrontandoli con quelli dei concorrenti europei

Milano, 26 luglio 2018

I BIG PLAYER DELLA MANIFATTURA EUROPEA

GIGANTISMO TEDESCO

Irraggiungibili i big player tedeschi: i primi tre (VW, Daimler, BMW) fatturano da soli più dei primi 10 italiani considerati nel loro insieme; mediamente un gruppo teutonico fattura 10 volte più di uno italiano e uno francese quattro volte di più. Fra i Top10 Europa, la metà è presidiata da tedeschi, due sono francesi e due "olandesi d'adozione" (Airbus e la nostra Exor). Il giro d'affari dei Top10 tedeschi vale quasi la metà del Pil italiano e la loro capitalizzazione è superiore al valore della Borsa milanese. I ricavi dei big player pesano sul Pil del proprio paese: il 5,2% in Italia, l'8,3% nel Regno Unito, il 15,7% in Francia, il 24,6% in Germania (cinque volte più che in Italia).

GLI ITALIANI CRESCONO MENO, MA CON UN CAVEAT

Nel 2017 i big player italiani hanno segnato una crescita di fatturato del 10,7% sul 2013, inferiore a quella di Germania (+19,5%), Francia (+19,1%) e Regno Unito (+13,2%), ma frutto di una marcata dicotomia: -17% il giro d'affari dei big pubblici e +34,5% quello dei privati. Trend simile sul fronte occupazionale: +1,6% sul 2013 l'aumento dei dipendenti dei big player Italia, più basso di quello registrato da Germania (+8,6%), Francia (+7,9%) e Regno Unito (+4,4%), ma risultato di opposte tendenze: -14% la forza lavoro nei gruppi pubblici e +17% quella nei privati. Nemmeno la Borsa premia i big player italiani: +9,2% l'incremento della capitalizzazione sul 2013 (di cui +4% i pubblici e +11,1% i privati), inferiore al +33,2% francese, al +28,1% britannico e al +12,8% tedesco.

MARGINI E RENDIMENTI APPANNAGGIO DEI BIG ANGLOSASSONI, ITALIANI IN CODA

In sofferenza i margini industriali dei big player italiani: l'ebit margin dell'Italia si attesta al 4,4%, pari a circa un quarto di quello britannico, saldamente al comando con un 18,7%, un terzo di quello francese (13,5%) e metà di quello tedesco (8,6%). I big player anglosassoni primeggiano anche in termini di rendimenti (ROE e ROI) e in Borsa (dividend yield al 3,3% davanti al 3% francese, al 2,8% tedesco e all'1,3% italiano).

INVESTIMENTI: FORZA TEDESCA, DEBOLEZZA ITALIANA

Investimenti da capogiro per i big player tedeschi focalizzati su una strategia di crescita interna, in contrapposizione a quella per acquisizioni tipicamente anglosassone: €426 mld cumulati nel 2013-2017, decisamente al di sopra dei competitor francesi (€71 mld), britannici (€32 mld) e italiani (appena €18 mld), con un tasso di investimento del 16,5% nel 2017 pari al doppio di quello britannico (8,1%) e quasi tre volte maggiore di quello francese (6,1%) e italiano (5,7%). Tallone d'Achille della grande manifattura italiana è la propensione all'investimento: i Top10 italiani sono gli unici ad aver ridotto il tasso di investimento fra il 2013 e il 2017 (-1,3 p.p.) e appena il 3% degli investimenti cumulati nel 2013-2017 fa capo ai big italiani (78% ai tedeschi, 13% ai francesi e 6% ai britannici).



AI BIG PLAYER ITALIANI RESTANO LE BRICIOLE DEI PROFITTI

La grande manifattura italiana non riesce a generare altrettanti grandi profitti: i big della manifattura tedesca, francese, britannica e italiana hanno cumulato tra il 2013 e il 2017 utili per €476 mld: €210 mld i tedeschi, €142 mld i britannici, €119 mld i francesi e solo €5 mld (l'1% del totale) i dieci big italiani.

DENTRO I CONFINI DI CASA NOSTRA: FOCUS SUI 42 GRANDI GRUPPI INDUSTRIALI ITALIANI

BRILLA LA GRANDE MANIFATTURA PRIVATA, IL PUBBLICO RESISTE GRAZIE ALL'ENERGETICO

Nel 2017 il **giro d'affari** aggregato dei 42 grandi gruppi italiani vale 370 mld, **in ripresa del 6,6% sul 2016 dopo tre anni consecutivi in flessione**. Crescono sia il mercato domestico (+3,4%), sia, soprattutto, l'estero (+10,2%). Il settore energetico (+11,3%) traina la crescita grazie alla ripresa delle quotazioni del greggio, con la manifattura pure in aumento (+2,5%, risultato di due tendenze contrapposte: +5,8% manifattura privata e -4,9% manifattura pubblica). La ripresa del 2017 non basta, però, a recuperare il cospicuo calo delle vendite accumulato negli ultimi quattro anni (-7,3% nel 2017-2013), tutto da addebitare all'energetico (-20%) perché la manifattura è cresciuta (+10,6%) grazie ai gruppi privati, unici a segnare un trend positivo per il quarto anno consecutivo.

Nel 2017 il 63% delle vendite dei 42 grandi gruppi fa capo al settore pubblico, il 37% a quello privato; di questo il 7,1% è di proprietà straniera. Il 48,7% del giro d'affari proviene dal comparto energetico, il 29,4% dalla manifattura, il resto prevalentemente dal terziario (autostrade, poste, tlc, tv...).

Oltre un terzo del fatturato aggregato dei grandi gruppi fa capo a **ENEL** (73,5 mld) ed **Eni** (66,9 mld). Seguono **Poste italiane** (28,8 mld) e **FCA Italy** (28,6 mld). I gruppi top seller in doppia cifra sul 2016 sono: **Eni** (+20%), **Moncler** (+14,8%) e **Fincantieri** (+13%, unica azienda pubblica manifatturiera a crescere); seguono **IREN** (+12,1%, prima local utility), **Saras** (+11,8%) e **A2A** (+11%). Fanalini di coda **Leonardo** (-4%), **Edison** (-4,3%) e **SAIPEM** (-9,8%).

Il fatturato non domestico dei grandi gruppi è pari al 53%, ma **è la manifattura ad avere la più alta proiezione internazionale** (73%) con punte di oltre il 90% registrate da SAIPEM, Luxottica e Danieli & C.

Leggera flessione sul **fronte occupazionale** (-0,8% sul 2016), con la forza lavoro in crescita solo nel settore manifatturiero privato (+2,7% di cui +3,5% all'estero e +0,4% in Italia).

ANCHE I MARGINI PREMIANO I PRIVATI

Sul fronte della **redditività industriale**, l'ebit margin dei gruppi pubblici (9,9% nel 2017) supera quello dei gruppi privati (9,3%), trainato dalla performance del settore energetico (11,3%), ma la più alta redditività industriale spetta al terziario privato (16,5%) con punte del 45,7% di **Atlantia** e del 27,7% di **ASTM**; a crescere di più sono le imprese manifatturiere medio grandi del IV capitalismo (14,2% ebit margin nel 2017, +4 p.p. sul 2013). Si confermano irraggiungibili le performance dei proprietari delle reti di gas (**Snam** 54,8%) ed energia elettrica (**TERNA** 52,1%).

LA MANIFATTURA PRIVATA INVESTE DI PIU' ED E' PIU' SOLIDA

La grande manifattura privata batte tutti per **tasso di investimento** (9,7%; gruppi pubblici fermi al 4,7%), per **solidità patrimoniale** (capitale netto tangibile al 112,8% dei debiti finanziari; gruppi pubblici: 71,5%) e per incidenza della **liquidità** sui debiti finanziari (61,2%; gruppi pubblici 27,7%). Nel 2017 **DiaSorin** guida la classifica per solidità finanziaria (davanti a **Edison** e **Ferragamo**) e per liquidità (seguono **Moncler**, **Danieli** e **Ferragamo**).

GRANDI GRUPPI E GRANDI DIVIDENDI

Dal 2013 al 2017 i **42 Gruppi italiani** hanno reso agli azionisti dividendi per **€51,3 mld**, di cui la metà a quelli di **Eni** (16,7 mld) ed **ENEL** (8,5 mld). Lo Stato italiano ha incassato 11,2 mld, quasi il doppio di quanto riscosso dagli azionisti privati (6 mld).