

BANCA ALETTI | **BANCO BPM**
GRUPPO

CONGIUNTURA E MERCATI

Economic Research and Markets Strategy

Gennaio 2020

BANCA ALETTI | **BANCO BPM**
GRUPPO

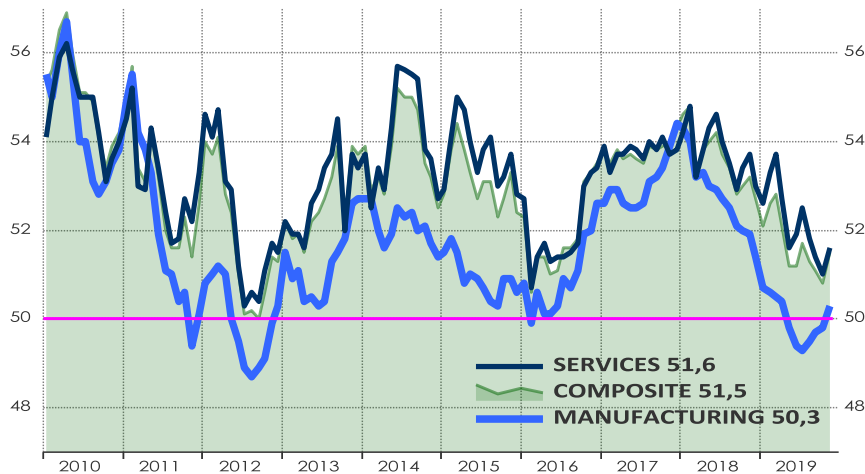
Congiuntura e Mercati

- L'economia mondiale si affaccia al nuovo anno ancora seguendo quella traiettoria di crescita rallentata che la sta guidando dal massimo ciclico di inizio 2018, ma al contempo si ravvisano segnali di risveglio dell'attività industriale, che potrebbero avere esiti importanti in prospettiva. Si tratta, per lo più, di spunti ancora isolati, che faticano a connettersi a sistema e che hanno una portata ancora insufficiente a modificare in modo significativo la condizione precedente. La costruzione di una fase d'inversione della congiuntura appare quindi ancora di là da venire, ma i segnali di moderazione della pressione ribassista sono di per sé fattore di tutto rilievo, che spezza l'inerzia sfavorevole accumulata nei mesi passati.
- L'indice PMI manifatturiero globale (il più importante termometro per misurare la temperatura del ciclo), è salito a novembre (ultima rilevazione disponibile) a quota 50,3, ai massimi da aprile 19, sopra la soglia critica di 50 per la prima volta negli ultimi sei mesi: l'indagine dunque segnala che la manifattura globale è tornata ad espandersi per la prima volta da oltre un semestre. Anche la dinamica degli ordini, la componente a maggiore valenza prospettica, è in miglioramento, con relativo indice cresciuto a quota 50,4, corrispon-

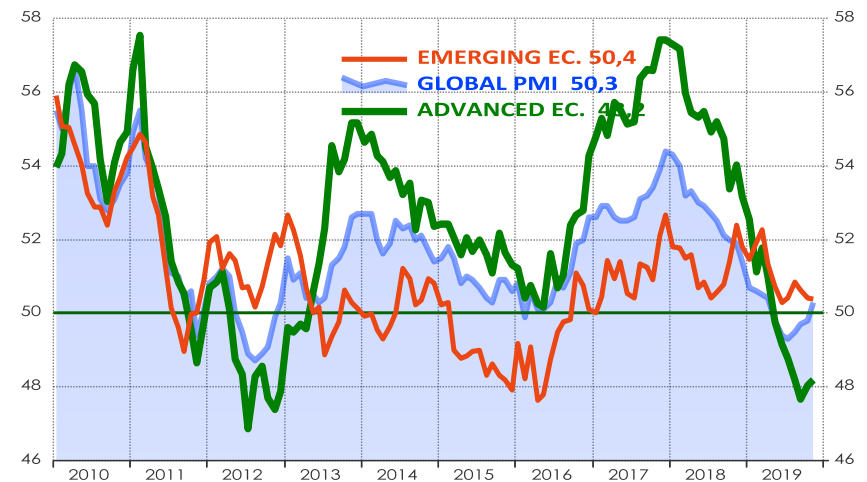
dente alla rilevazione più elevata dalla fine del 2018.

- Altri indicatori segnalano condizione analoga: il PMI manifatturiero cinese elaborato da Caixin (uno degli strumenti maggiormente affidabili per tracciare la dinamica della congiuntura domestica), è in aumento da cinque mesi a 51,8, livello massimo da dicembre 2016; lo ZEW tedesco, più correlato all'andamento delle aspettative degli investitori è salito a 10,7 per dicembre, picco da febbraio 2018.
- Questa impostazione congruente con dinamiche nuovamente espansive rilevata tra mondo produttivo e professionisti della finanza è stata ordinata in misura determinante dall'evoluzione positiva dei due fattori di rischio che hanno lungamente zavorrato l'economia globale: protezionismo e Brexit hanno proposto sviluppi piuttosto importanti nelle ultime settimane del 2019, con conseguente riduzione dell'incertezza e perseguimento di schemi di comportamento ancora più inclini all'appetito al rischio da parte degli investitori, nel quadro di un clima finanziario favorevole generato dal ritorno di politiche monetarie espansive lungo l'anno (tassi d'interesse al ribasso e in qualche caso ancora programmi di quantitative easing).

INDICATORI DI FIDUCIA - SETTORI



INDICATORI DI FIDUCIA - AREE

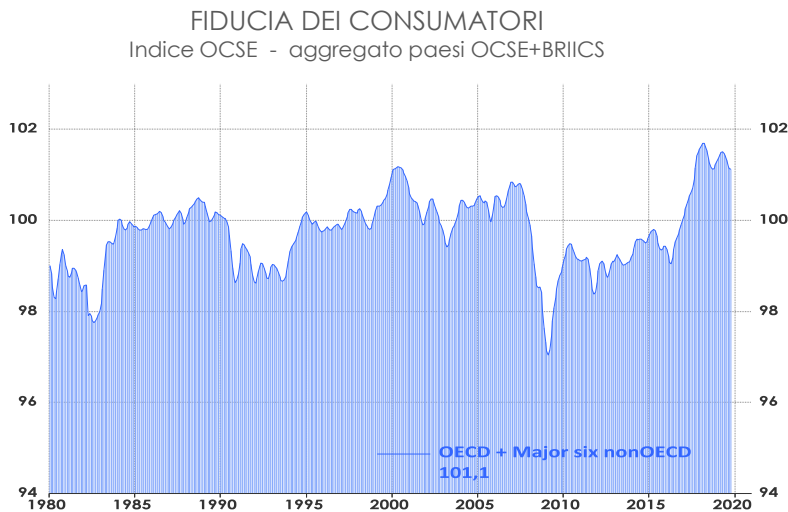


Congiuntura e Mercati

- I mercati hanno apprezzato la fine dell'impasse Brexit. Il 12 dicembre la Gran Bretagna è andata al voto per il rinnovo del Parlamento nazionale. I risultati hanno assegnato una vittoria larghissima ai Conservatori di Boris Johnson (365 deputati eletti e una maggioranza di 80 seggi in Parlamento mai vista dai tempi della Thatcher), mentre i Laburisti hanno registrato una gravissima sconfitta, guadagnando solo 203 seggi.
- L'esito ha posto il premier nella condizione di realizzare l'uscita del Regno Unito dalla UE secondo le linee guida dell'accordo concordato con Bruxelles e formalmente approvate dalla nuova assemblea britannica lo scorso 20 dicembre. Con data finalmente certa, l'uscita ufficiale dall'Unione Europea è stata fissata per il prossimo 31 gennaio, termine dal quale prende avvio il periodo di transizione che dovrebbe concludersi il 31 dicembre del 2020.
- In quella fase le parti saranno chiamate a negoziare l'intesa di partenariato che regolerà i futuri rapporti tra i due blocchi, ma i tempi assolutamente stretti (solo 11 mesi) e gli interessi divergenti rendono estremamente complessa l'efficace conclusione della trattativa. Le incognite restano tuttora numerose ed il rischio di «hard Brexit» non è ancora escluso nel caso peggiore, ovvero che si applichi la normati-

va básica tariffaria stabilita da WTO.

- Sullo sfondo, inoltre, si agita la minaccia di disintegrazione dell'unità britannica, posto che il voto ha rinsaldato i focolai indipendentisti della Scozia, dove ha stravinto il partito Snp, da sempre filo-europeo e favorevole alla separazione dal Regno Unito, e pure dell'Irlanda, ove i nazionalisti cattolici per la prima volta hanno superato gli unionisti protestanti, rendendo meno remota la prospettiva di un referendum per l'unificazione dell'isola.
- L'altro elemento di rilievo è stato l'annuncio del 13 dicembre 2019 per cui Cina e Stati Uniti hanno raggiunto un accordo per chiudere la «Fase 1» delle negoziazioni commerciali, destinato a porre fine a 20 mesi di guerra tariffaria che ha fortemente inaridito gli scambi tra i due paesi e quelli globali, modificando flussi e tracciati. L'intesa, di assoluto rilievo, comprende nove macro-capitoli che spaziano dal rafforzamento della proprietà intellettuale al trasferimento di tecnologia, l'acquisto di beni agricoli, l'apertura dei servizi finanziari, le politiche valutarie, la trasparenza normativa. Secondo quanto comunicato da Trump, la firma dell'accordo fra le parti dovrebbe avvenire il 15 gennaio, aprendo una nuova fase più distesa dei rapporti fra Washington e Pechino.



OECD – CRESCITA ECONOMICA GLOBALE
variazioni medie annue – Nov 2019 (differenze rispetto interim set19 e outlook mag19)

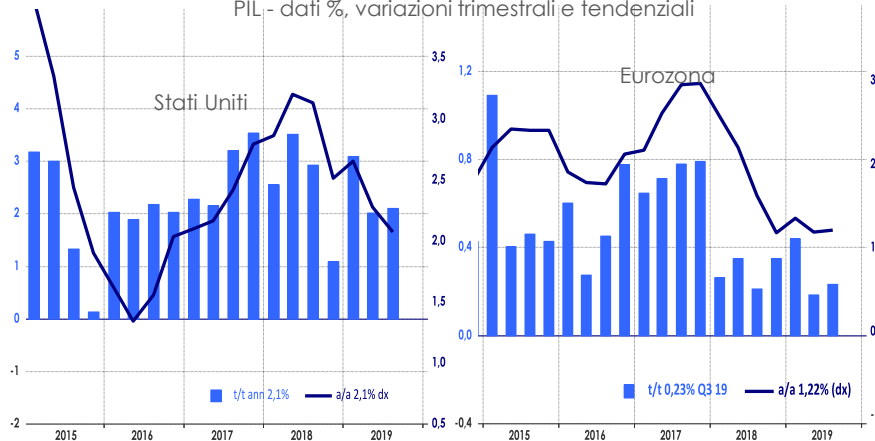
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	set19	mag19	2020	set19	mag19	2021
PI (in %/a)												
CRESCITA GLOBALE	3.5	3.3	3.2	3.7	3.5	2.9	=	-0.3	2.9	-0.1	-0.5	3.0
ECONOMIE AVANZATE	1.9	2.1	1.7	2.4	2.2	-	-	-	-	-	-	-
STATI UNITI	2.5	2.9	1.6	2.2	2.9	2.3	-0.1	-0.5	2.0	=	-0.3	2.0
EUROZONA	1.4	2.0	1.9	2.5	1.8	1.2	0.1	=	1.1	0.1	-0.3	1.2
GERMANIA	2.2	1.5	2.2	2.5	1.5	0.6	0.1	-0.1	0.4	-0.2	-0.8	0.9
FRANCIA	1.0	1.0	1.1	2.3	1.7	1.3	=	=	1.2	=	-0.1	1.2
ITALIA	0.2	0.8	1.2	1.8	0.7	0.2	0.2	0.2	0.4	=	-0.2	0.5
SPAGNA	1.4	3.6	3.2	3.0	2.4	2.0	=	-0.2	1.6	=	-0.3	1.6
GIAPPONE	0.3	1.3	0.6	1.9	0.8	1.0	=	-0.3	0.6	=	=	0.7
REGNO UNITO	2.9	2.3	1.8	1.8	1.4	1.2	0.2	=	1.0	0.1	=	1.2
CANADA	2.5	0.9	1.1	3.0	1.9	1.5	=	-0.2	1.6	=	-0.4	1.7
ECONOMIE EMERGENTI	4.6	4.1	4.4	4.6	4.5	-	-	-	-	-	-	-
RUSSIA	0.7	-3.7	-0.2	1.5	2.3	1.1	0.2	-0.3	1.6	=	0.1	1.4
CINA	7.3	6.9	6.7	6.8	6.6	6.2	0.1	=	5.7	=	-0.3	5.5
INDIA	7.2	7.6	7.1	7.2	7.0	5.8	-0.1	-1.4	6.2	-0.1	-1.2	6.4
BRASILE	0.1	-3.8	-3.3	1.1	1.1	0.8	=	-0.6	1.7	=	-0.6	1.8
SUDAFRICA	1.6	1.3	0.4	1.4	0.7	0.5	=	-0.7	1.2	0.1	-0.5	1.3

Congiuntura e Mercati

- I benefici, comunque, sono già evidenti nel breve termine, considerando la mancata attivazione di dazi al 15% su prodotti cinesi per un controvalore di 160 miliardi di \$ che, diversamente, sarebbero scattati il 15 dicembre e l'impegno cinese ad aumentare gli acquisti di beni agricoli (32 miliardi nei prossimi due anni) fondamentali per gli agricoltori del Midwest, tra i grandi elettori di Trump. Il Presidente statunitense può inoltre vantare un significativo successo anche sul fronte nordamericano, con la definizione dello "US Mexico Canada Agreement" (Nafta 2.0), che riformula il vecchio patto di libero scambio del 1994, incorporando nuovi capitoli su tecnologia, e-commerce e proprietà intellettuale e, soprattutto, prescrivendo nuove regole favorevoli alla produzione USA (il 75% delle auto, ad esempio, deve essere prodotto negli US, rispetto al 62.5% attuale).
- Il buono stato di salute dell'economia statunitense è però il fattore chiave per la rielezione di Trump, mentre la procedura di impeachment, formalmente avviata dalla Camera il 19 dicembre (230 sì, 197 no), si arresterà probabilmente al Senato, a controllo repubblicano (la procedura che porterebbe alla destituzione del Presidente richiede una maggioranza dei due terzi, quindi almeno 20 voti repubblicani che votano la proposta democratica). Il PIL dovrebbe aver chiuso il 2019 con un soddisfacente aumento medio del 2.3% con prospettiva di frenare nel 2020 tra 1.8% e 1.6%.

CRESCITA ECONOMICA

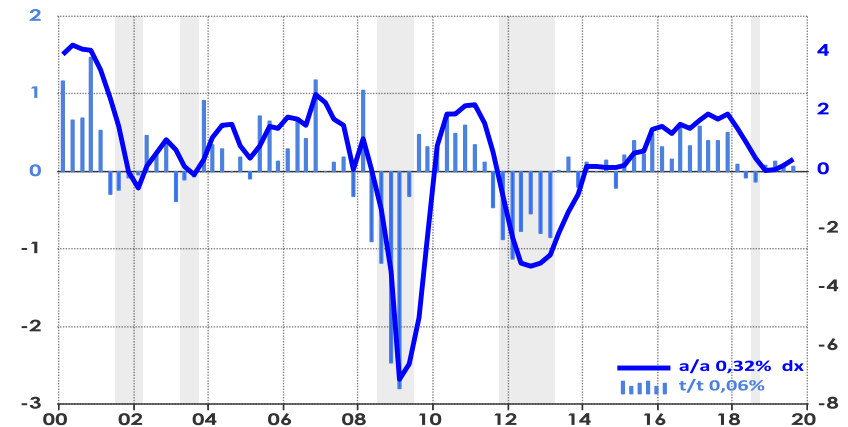
PIL - dati %, variazioni trimestrali e tendenziali



- Il mercato del lavoro vigoroso, con tasso di disoccupazione al 3.5%, minimo cinquantennale e la fiducia delle famiglie, al picco degli anni Duemila, offrono garanzia di evoluzione ancora favorevole dei consumi privati nei trimestri a venire, in linea con il robusto passo corrente delle vendite al dettaglio (+2.9%). Le condizioni di salute del terziario e delle costruzioni sono molto buone (ISM servizi 53,9), mentre le maggiori criticità provengono dal fronte industriale (ISM manifattura 48.1, produzione -0.75% su anno), che tuttavia potrebbe beneficiare della recente svolta verso condizioni più favorevoli degli scambi globali.
- Il quadro dei prezzi è confortante, con inflazione (2.1% generale, 2.3% core), in linea con gli obiettivi della Fed, che ha quindi annunciato una nuova fase di stabilità della politica monetaria, dopo tre tagli consecutivi al costo del denaro. Nel FOMC dell'11 dicembre, il tasso ufficiale è stato confermato all'unanimità nel range 1.5-1.75%, livello "appropriato per una prolungata espansione dell'attività economica"; le proiezioni dei membri ("dot plots") non segnalano alcun intervento lungo il 2020; la prima mossa - al rialzo - è attesa solo nel 2021. Le attese del mercato sono piuttosto allineate: la probabilità di una riduzione del tasso a fine 2020 si è abbassata drasticamente, sino intorno al 50%, livello che definisce il punto di minimo degli ultimi sei mesi.

ITALIA - CRESCITA ECONOMICA

PIL - dati %, variazioni trimestrali e tendenziali



Congiuntura e Mercati

- La congiuntura di Eurozona denota tenore significativamente inferiore a quello statunitense, per effetto di una contrazione dell'industria (PMI manifattura 45.9, produzione -2.2% su anno) non adeguatamente compensata – come negli Stati Uniti – da livelli di espansione del terziario (PMI servizi 52.4) e dai consumi privati (vendite al dettaglio +1.9%). Il quadro d'insieme è quindi improntato ad estrema fragilità, gli indici anticipatori non consentono di trarre significative evidenze di ripartenza dell'attività economica nei prossimi mesi, ma si colgono comunque segnali di consolidamento delle aspettative degli agenti (ZEW e Sentix ai massimi di molti mesi) congruenti all'affievolimento dei rischi i.
- Nell'insieme prevalgono prospettive di crescita modesta (1.1% 2019, 1.0% 2020) mentre i rischi recessivi del reddito aggregato sono piuttosto contenuti, anche se non nulli. L'avvenuto passaggio di consegne in BCE - Lagarde al posto di Draghi – ha confermato il quadro di politica monetaria, con parametri del tutto invariati (depo -0.5%, QE per 20mld al mese); probabilmente non vi saranno variazioni neppure per larga parte del nuovo anno. Di rilievo, invece, l'annuncio della revisione strategica degli strumenti di policy (l'ultima 16 anni fa nel 2003), che racchiuderà anche la ridefinizione dell'obiettivo di stabilità dei prezzi, con ricadute potenzialmente importanti sul processo decisionale.

- I rendimenti obbligazionari si collocano ampiamente sopra i minimi di ottobre, positivamente sollecitati da attese più favorevoli sull'evoluzione ciclica, dalla stabilità delle politiche monetarie espansive, dalla prospettiva di un accordo sul commercio e dalla rarefazione dei flussi di marca assicurativa; il decennale in \$ è vicino a 1.9% rispetto a minimi di 1.5%; il biennale a 1.6% (1.4%); il decennale in euro è cresciuto sino a -0.2% (-0.70%); il biennale in euro a -0.6% (-0.9%). Il tasso decennale italiano ha chiuso l'anno in area 1.4%, sui massimi da agosto, per uno spread in allargamento sino a 164bps (corrente 160) per le difficoltà in seno al Governo, che ha in parte ridotto l'apertura di credito dei mercati. L'euro ha chiuso l'anno in area 1.12, massimo da agosto.
- L'azionario ha registrato evoluzione positiva, beneficiando dell'assicurazione offerta dalle banche centrali, che ha permesso il ritorno dell'appetito per il rischio, e della distensione delle condizioni finanziarie in scia agli sviluppi più favorevoli sul fronte del protezionismo e di Brexit; grazie ad una stagione contrassegnata da risultati al momento positivi, gli indici statunitensi hanno segnato i nuovi massimi assoluti trainando l'intero mercato azionario globale (S&P oltre 3200). Confermiamo visione favorevole sul comparto che rimane asset class privilegiata ponderando le opportunità per il rischio, pur nel quadro di una volatilità attesa in aumento i mesi prossimi; si conferma lo scarso appeal dei prodotti obbligazionari in euro (redditività negativa nominale e reale), con valutazione più favorevole per la parte in \$.

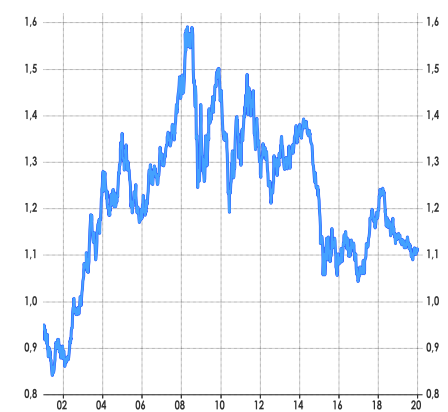
RENDIMENTI DECENNALI GOVERNATIVI DAL 2008



INDICI AZIONARI



EURODOLLARO DAL 2001



Disclaimer

Il contenuto delle pagine precedenti è stato predisposto da Banca Aletti & C. S.p.A. ("Banca Aletti"). Banca Aletti - appartenente al Gruppo Banco BPM - è un intermediario autorizzato ai sensi di legge, iscritto all'Albo delle Banche, al num. 5383.

Con questo documento Banca Aletti propone alla valutazione dell'utente informazioni desunte da fonti ritenute affidabili nel sistema dei mercati finanziari, e – ove lo ritenga opportuno – la propria opinione in merito con eventuali commenti (note, osservazioni, valutazioni).

Questo documento non costituisce parte e non può in alcun modo essere considerato come offerta di vendita o di sottoscrizione o di scambio, o come sollecitazione di qualsiasi genere all'acquisto, alla sottoscrizione o allo scambio di strumenti finanziari o in genere all'investimento, né costituisce consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari.

Banca Aletti non è responsabile degli effetti derivanti dall'utilizzo di questo documento. Le informazioni rese disponibili attraverso il presente documento non devono essere infatti intese come una raccomandazione o un invito di Banca Aletti a compiere una particolare transazione o come suggerimento a porre in essere una determinata operazione.

Ciascun investitore dovrà formarsi un proprio autonomo convincimento basato esclusivamente sulle proprie valutazioni in merito all'opportunità di effettuare investimenti. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa.

Salvo diversa specificazione, Thomson Reuters è la fonte per i dati ed i grafici riportati.