

**BANCA ALETTI** | **BANCO BPM**  
GRUPPO

# CONGIUNTURA E MERCATI

Economic Research and Markets Strategy

*Febbraio 2020*

**BANCA ALETTI** | **BANCO BPM**  
GRUPPO

# Congiuntura e Mercati

- La firma della cosiddetta Fase Uno dell'accordo commerciale tra Cina e Stati Uniti avvenuta il 15 gennaio 2020 ha rappresentato uno snodo cruciale per il miglioramento del quadro economico generale, in grado di incidere non solo sul clima di fiducia imprenditoriale dopo diciotto mesi di guerra tariffaria, ma anche potenzialmente capace di attivare impulsi di ripresa con ricaduta diretta per l'economia reale.
- L'intesa prevede che la Cina aumenti gli acquisti di beni prodotti negli Stati Uniti per 200 miliardi di dollari in due anni, rispetto ai livelli del 2017 ed in particolare beni manufatti per 32.9 miliardi nel 2020 e 44.9 nel 2021; beni agricoli per 12.5 miliardi nel 2020 e 19.5 nel 2021; beni energetici per 18.5 miliardi nel 2020 e 33.9 nel 2021; servizi per 12.8 miliardi nel 2020 e 25.1 nel 2021. L'accordo prevede anche l'impegno cinese alla tutela della proprietà intellettuale, alla liberalizzazione dei mercati domestici alle imprese straniere, alla limitazione dei controlli e dei vincoli burocratici. In cambio l'amministrazione Trump si è impegnata a dimezzare (dal 15% al 7.5%) l'aliquota applicata su merci cinesi per un controvalore di 120 miliardi dal 1 settembre 2019 ed a cancellare definitivamente dazi pari a 156 miliardi che sarebbero dovuti scattare il 19 gennaio.

- Benché non si tratti di una risoluzione definitiva dei contrasti con la Cina, l'accordo è tale da assicurare quantomeno una tregua sul 2020, rimuovendo una delle criticità principali attivate nell'anno passato. Parallelamente, l'orizzonte si è schiarito anche sul fronte Brexit: dopo il via libera del Parlamento Europeo (29 gennaio), la Gran Bretagna ha abbandonato formalmente l'Unione il 31 gennaio; l'incertezza si sposta ora sulla possibilità di ridefinire le regole di interscambio commerciale tra Regno Unito, UE e resto del mondo entro la fine del periodo di transizione (31 dicembre), ma anche in questo caso si è registrata l'attenuazione di una dei maggiori rischi del 2019 (hard Brexit).
- Su questo sfondo, gli indicatori qualitativi, deputati a cogliere per tempo i punti di svolta del ciclo economico, hanno rinsaldato le attese di ripresa; tra dicembre e gennaio è aumentato il numero degli indici che hanno svoltato al rialzo ed è stata più ampia la loro diffusione geografica. In Cina, l'indice PMI manifatturiero è tornato a segnalare l'espansione dell'industria su livelli che non si vedevano dal 2017; in Europa l'indice ZEW, deputato a misurare le aspettative degli investitori tedeschi, è balzato ai massimi dal 2015; negli Stati Uniti l'indice della Fed di Philadelphia si è attestato al picco dall'inizio del 2018.

FMI – CRESCITA ECONOMICA GLOBALE  
variazioni medie annue – Gennaio 2020

2018	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
34.03	3.2	3.2	3.8	3.6	2.9	-0.1	3.3
11.24	2.1	1.7	2.4	2.2	1.7	=	1.6
20.38	2.6	1.5	2.2	2.9	2.3	-0.1	2.0
13.84	2.0	1.8	2.4	1.9	1.2	=	1.3
5.85	1.5	1.9	2.2	1.5	0.5	=	1.1
2.78	1.3	1.1	2.3	1.7	1.3	=	1.3
3.07	0.7	0.9	1.7	0.8	0.2	0.2	0.5
1.52	3.2	3.3	3.0	2.4	2.0	-0.2	1.6
4.97	1.2	1.0	1.9	0.3	1.0	0.1	0.7
2.02	2.2	1.8	1.8	1.3	1.3	-0.1	1.4
1.71	0.9	1.4	3.0	1.9	1.5	=	1.8
33.08	4.1	4.4	4.8	4.5	3.7	-0.2	4.4
1.65	-3.7	-0.2	1.6	2.3	1.1	=	1.9
15.17	6.9	6.7	6.8	6.6	6.1	=	6.0
2.72	7.6	7.1	7.2	6.8	4.8	+1.3	5.8
1.87	-3.6	-3.5	1.1	1.3	1.2	0.3	2.2
1.12	2.6	2.9	2.1	2.1	0.0	-0.4	1.0
-0.37	1.3	0.6	1.4	0.8	0.4	-0.3	0.8

WEO Ott 19 - diff. rispetto Update Ott19

PRODUZIONE INDUSTRIALE GLOBALE E LEADING INDICATOR  
prod. Ind. dati mensili a/a - leading OCSE var. annua e annualizzata

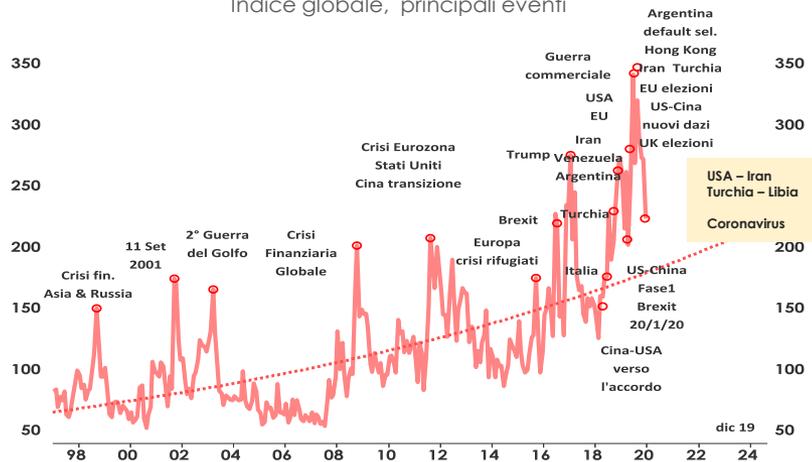


# Congiuntura e Mercati

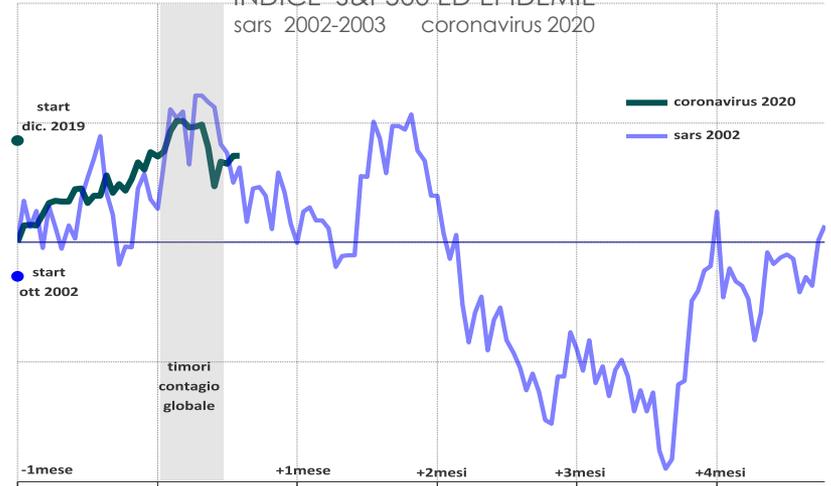
- Nelle prime giornate del 2020, la prospettiva di sviluppi favorevoli conseguente alla riduzione dell'incertezza ha comportato il perseguimento di schemi finanziari operativi meno avversi al rischio da parte degli investitori, nel quadro di condizioni finanziarie rilassate, congruenti alla modalità espansiva delle politiche monetarie, con quotazioni azionarie di nuovo sui massimi e rendimenti in ripresa dai minimi. Questo schema evolutivo ha subito uno stop improvviso nella terza decade di gennaio per l'emergenza portata dalla diffusione del coronavirus, un'epidemia di origine asiatica che, alla fine del mese, avrebbe già mietuto oltre 200 vittime e prodotto oltre 10.000 casi di contagio, creando livelli di allerta massima su scala planetaria.
- La Cina ha adottato misure di quarantena rigidissime (città di Wuhan epicentro del virus ed altri punti nevralgici), imponendo fermi produttivi (chiusura delle fabbriche) con ricadute per ora difficilmente stimabili sui livelli di attività economica nel medio termine; nel breve invece, il fenomeno ha già prodotto effetti manifesti, sui mercati azionari (Hong Kong -6% da inizio anno) e rendimenti core in discesa (decennale in \$ 1.56% ai minimi da ottobre 2019; in euro -0.4%, minimi da fine novembre); il prezzo del petrolio è crollato invece da 66 a 52\$/barile (minimo da ottobre 2019).

- Gli agenti economici stanno scontando il rischio che la paralisi dell'industria cinese inceppi gli ingranaggi della ripresa manifatturiera nascente su scala globale, in forza dell'estensione al settore produttivo dei problemi che hanno inizialmente travolto il settore viaggi-turismo (blocco di quasi tutti i voli diretti verso la Cina): Toyota e Honda hanno annunciato la chiusura almeno fino al 9 febbraio dei propri stabilimenti nel paese; molte multinazionali – da Ikea a Mc Donald's - stanno chiudendo i loro negozi sul territorio. Secondo le prime stime, l'aumento del reddito cinese potrebbe scivolare sotto il 5% nel primo trimestre del 2020 (accelerando poi nel secondo), mentre le conseguenze per la crescita mondiale sono incerte, per l'impossibilità di prevedere il percorso e l'intensità di diffusione del virus. In linea generale, l'epidemia può essere trattata alla stregua di un «rischio di coda», che agisce per scarto rispetto allo scenario centrale, con effetto deterrente rispetto alla crescita complessiva, ma senza sovvertimento della traiettoria ipotizzata. Sul versante internazionale, persistono poi altri rischi sensibili, già palesatisi nei primi giorni dell'anno, come il grave contrasto tra l'Iran e gli Stati Uniti e la guerra civile in Libia, con il pericolo che conflitti, attualmente a carattere regionale, si allarghino ai paesi vicini, determinando condizioni di paralisi del commercio, freno alla crescita ed instabilità finanziaria.

INDICE D'INCERTEZZA POLITICA ED ECONOMICA  
Indice globale, principali eventi



INDICE S&P500 ED EPIDEMIE  
sars 2002-2003 coronavirus 2020

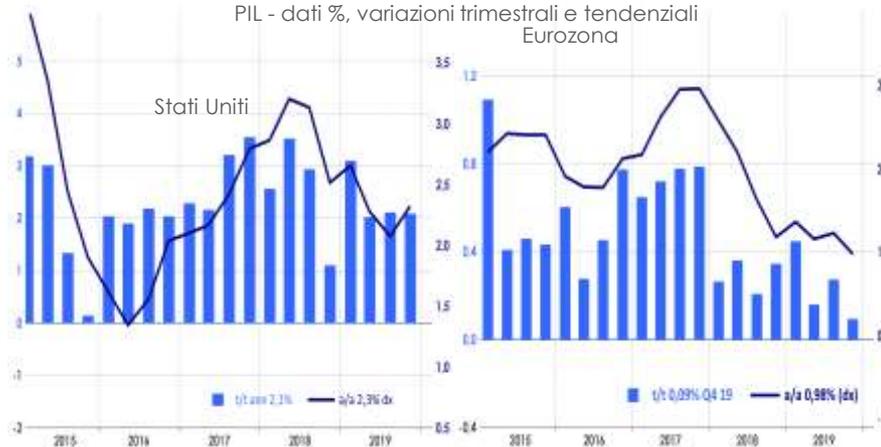


# Congiuntura e Mercati

- Nel quarto trimestre del 2019, il prodotto statunitense è aumentato del 2.1% su base annualizzata, in linea alle attese di consenso; il passo annuo ha accelerato al 2.3% (da 2.1%). Il 2019 si è chiuso in tal modo con un tasso medio di crescita del 2.3% (in frenata da 2.9% del 2018), mentre il trascinarsi statistico (crescita acquisita) per il 2020 è pari a 0.8%, come nell'anno precedente. Benché uguale per intensità, la crescita è qualitativamente meno brillante rispetto al terzo trimestre, con apporto meno intenso dei consumi privati (contributo 1.2% da 2.1%) e nullo degli investimenti, mentre il traino principale è stato esercitato dal canale estero (+1.5%), per via di una vistosa diminuzione dell'import (-8.7%, contabilizzato positivamente). La spesa pubblica ha contribuito per mezzo punto percentuale al PIL, mentre le scorte hanno sottratto ben undici decimi alla crescita complessiva.
- 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 favorevole dei consumi privati nei trimestri a venire, in linea con il robusto passo corrente delle vendite al dettaglio (+5.8%). Le condizioni di salute del terziario e delle costruzioni sono molto buone (ISM servizi 55), mentre le maggiori criticità provengono dal fronte industriale (ISM manifattura 47.2, produzione -1.0% su anno), che tuttavia potrebbe beneficiare della recente svolta verso condizioni più favorevoli degli scambi globali.

## CRESCITA ECONOMICA

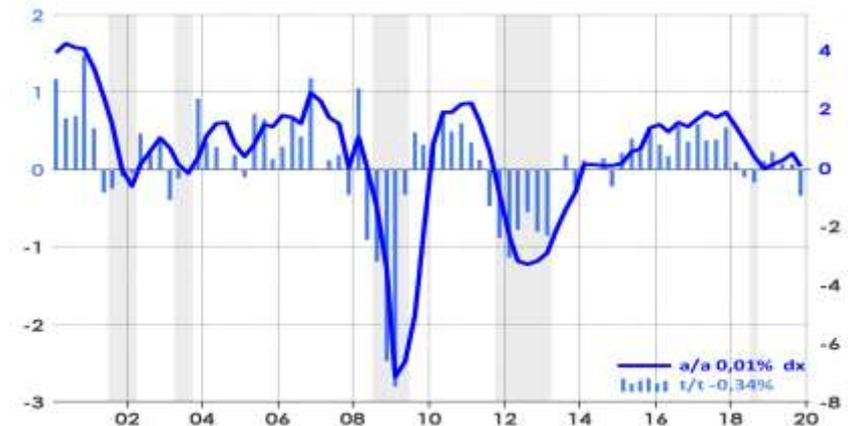
PIL - dati %, variazioni trimestrali e tendenziali  
Eurozona



- Il quadro dell'inflazione, è piuttosto stabile, con indici dei prezzi generale e core al 2.3% su base annua. Anche se il sentiero della politica monetaria «non è predeterminato» e rimane largamente dipendente dai dati, di fatto la policy è stata incardinata lungo modalità definite; in assenza di shock esogeni, non si prevedono correzioni di rotta nell'orizzonte di previsione, con tassi fermi tra 1.5-1.75%. La visione è fondamentalmente condivisa anche dai mercati, che non prezzano alcun taglio nel 2020 (probabilità minore del 50% nel primo semestre, 85% a fine anno), al di là della crescente incertezza per l'epidemia.
- Nel quarto trimestre 2019, il prodotto di Eurozona è aumentato solo dello 0.1% in termini congiunturali, per un passo annuo in frenata a 1.0%; l'anno si è quindi chiuso con un saggio medio di crescita pari a 1.2%, rispetto a 1.9% del 2018: si tratta del minimo dal 2013, quando la crescita fu negativa in media d'anno (-0.2%). Questa dinamica così deludente deriva dall'inattesa contrazione del reddito in Francia (-0.1%, primo dato negativo dal 2016) ed in Italia (-0.3%, per la peggior dinamica dal 2012), mentre solo la Spagna è stata brillante (0.5%, oltre consenso). La Francia ha chiuso il 2019 con una crescita media dell'1.2% (da 1.7% nel 2018); l'Italia ha rallentato allo 0.2%, da 0.7% dell'anno precedente; la Spagna a 2.0% da 2.4%. La Germania diffonderà i dati soltanto il 14 febbraio.

## ITALIA - CRESCITA ECONOMICA

PIL - dati %, variazioni trimestrali e tendenziali



# Congiuntura e Mercati

- Lo scadimento del ciclo ha sorpreso nonostante tutto, perché i dati diffusi nelle ultime settimane mostravano un certo cambiamento di passo, divenendo più solidi, una condizione rilevata effettivamente anche dalla BCE. L'indagine PMI ha mostrato segni di accelerazione dell'attività economica per il primo trimestre del 2020. L'indice composito per gennaio si è attestato a quota 50.9 (stabile su dicembre), ben superiore al minimo di settembre (50.2); è aumentato con decisione l'indice relativo alla manifattura, da 46.3 a 47.8, ai massimi da aprile; ha frenato l'indice dei servizi, correggendo a 52.2 da 52.8, comunque in territorio espansivo. L'indice manifatturiero è migliorato anche in Francia (51.0 da 50.4) ed in Germania (45.2 da 43.7, picco di un anno); l'indice ESI della Commissione Europea è cresciuto a gennaio, segnando i massimi dallo scorso agosto.
- Nella riunione del 23 gennaio, la seconda presieduta da Lagarde, la banca centrale non ha modificato alcuno dei parametri della policy (refi a zero, depo -0.5%, acquisti di asset per 20 miliardi al mese), evidenziando, tuttavia, i primi segnali di ripresa dell'inflazione di fondo. Considerando il mantenimento della politica monetaria sugli standard correnti, l'elemento di maggior rilievo è lo studio per la revisione delle strategie di politica monetaria annunciata dalla governatrice per la prima volta nell'ultimo ventennio, destinata a ricomprendere la stessa definizione dell'obiettivo di stabilità dei prezzi e le forme di comunicazione.

- La diffusione del coronavirus ha alterato i circuiti dei mercati finanziari, improntandoli a forte incertezza. Le manifestazioni più evidenti sono state nel comparto delle materie prime, con il petrolio scivolato sino a 52\$/barile, ai minimi da ottobre 2019, per una flessione di oltre il 20% dai massimi di inizio gennaio in area 66\$, e sui mercati obbligazionari, con traiettorie in flessione per il tasso decennale statunitense (1.56%, minimo da ottobre, circa 35bps in meno da fine 2019) e per quello europeo (-0.41%, era -0.15% a metà gennaio). La tendenza ribassista ha coinvolto pure la carta italiana, premiata dall'esito del voto in Emilia Romagna, con la vittoria del candidato di centrosinistra che ha dato stabilità al governo: il tasso decennale domestico è sceso sotto l'1% (0.92%, minimo da novembre), per uno spread in restringimento a 134 bps.
- Il mercato azionario ha patito il contagio, con flessioni particolarmente marcate tra le piazze asiatiche, nonostante il protratto periodo di chiusura (capodanno cinese): Hong Kong ha perso il 6% da inizio anno, la Cina il 3%. I mercati americani ed europei hanno accusato volatilità, tenendo però a ridosso dei massimi. 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

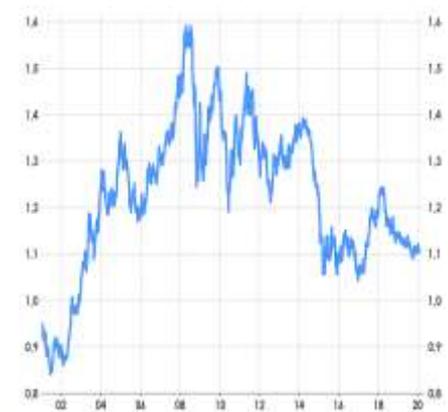


INDICI AZIONARI

investitore eurobasato - 100=2006



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.*