

BANCA ALETTI | **BANCO BPM**
GRUPPO

CONGIUNTURA E MERCATI

Economic Research and Markets Strategy

Agosto 2019

BANCA ALETTI | **BANCO BPM**
GRUPPO

Congiuntura e Mercati

- L'economia mondiale rimane assestata su un sentiero di espansione moderata, anche se l'intensità della crescita è in calo per via delle pressioni esercitate dai livelli di incertezza particolarmente elevati, che inducono comportamenti prudentziali da parte degli agenti economici. Lo scenario centrale rimane favorevole, in forza di fondamentali ancora buoni e grazie alla spinta delle politiche economiche, tuttavia, è cresciuta la possibilità che shock negativi incidano sull'evoluzione della congiuntura fino ad incrinarla
- Nel rapporto di previsione del FMI, diffuso lo scorso 23 luglio, vengono individuati tre principali fattori di rischio gravanti sul ciclo: la recrudescenza delle tensioni commerciali indotta dall'elevazione di nuove misure daziarie da parte degli Stati Uniti (da maggio, con conseguenti provvedimenti ritorsivi da parte cinese, con successiva tregua a fine giugno); le incognite che ancora accompagnano l'uscita della Gran Bretagna dal perimetro dell'Unione Europea (31 ottobre) all'indomani della nomina di Boris Johnson a capo del partito conservatore e nel ruolo di Primo Ministro; la generale instabilità del quadro geopolitico internazionale, in particolare sul fronte mediorientale. Gli esperti hanno tagliato per un decimo le stime di aumento del reddito globale tanto per il 2019, quanto per il 2020, fissandole rispettivamente al 3.2% ed al 3.5%.
- L'elemento cardine dell'impianto previsionale, ovvero il posizionamento del minimo ciclico nell'anno in corso e la prospettiva di una accelerazione della crescita nel prossimo, è confermato, ma si rendono necessarie alcune cautele interpretative. Secondo il FMI, infatti, la ripresa attesa per il 2020 è «precaria» e largamente dipendente da una evoluzione non traumatica dei rapporti tra Stati Uniti e Cina, cruciale per la dinamica dei traffici commerciali, e dalla stabilizzazione macro-finanziaria di alcune economie in via di sviluppo (Turchia, Argentina, Venezuela) attualmente assoggettate a condizioni di stress; il maggior potenziale di espansione attribuito al 2020 non potrebbe realizzarsi in assenza del sottostante consolidamento dei flussi del commercio internazionale. La bilancia dei rischi rimane quindi orientata al ribasso.
- L'aggregato delle economie emergenti (4.5% nel 2018) sconta una variazione peggiorativa delle stime per un totale di quattro decimi nel biennio rispetto ad aprile, ma l'aumento del prodotto dal 4.1% dell'anno in corso (-0.3) al 4.7% nel prossimo (-0.1) è determinante per la traiettoria dell'economia mondiale, considerando che sullo stesso orizzonte il gruppo dei paesi avanzati è visto in frenata dal 2.2% del 2018, all'1.9% del 2019 (+0.1), sino all'1.7% per il 2020 (invariato).

INDICATORI DI FIDUCIA - SETTORI



INDICATORI DI FIDUCIA – AREE



Congiuntura e Mercati

- Tra i paesi di nuova industrializzazione, si osserva un deterioramento più marcato nell'area latino americana, legato prevalentemente a fattori idiosincratichi: il peggioramento delle stime riguarda principalmente il Brasile (0.8% nel 2019, -1.3), che comunque riparte di slancio nel 2020 (2.4%, -0.1); per il Messico le previsioni sono invece pari a 0.9% (-0.7) e 1.9% (invariato). Per la Cina il FMI indica 6.2% nel 2019 (-0.1) e ancora 6.2% nel 2020 (-0.1); per l'India 7.0% (-0.3) e 7.2% (-0.3); per la Russia 1.2% (-0.4) e 1.9% (+0.2).
- Nel contesto di diffusa fragilità che riguarda i paesi maggiormente industrializzati, gli Stati Uniti restano il sistema economico trainante, con una crescita che beneficia di previsioni riviste al rialzo nell'anno corrente (2.6%, +0.3), salvo poi rallentare nel prossimo all'1.9% (dato confermato), rilevando un dinamismo significativamente superiore a quello di ogni altro paese avanzato. Eurozona viaggia, infatti, su ritmi ben inferiori, soprattutto quest'anno, con una crescita dell'1.3% (confermato); la distanza si riduce tuttavia nel 2020 (1.6%, +0.1). Con la previsione di crescita dello 0.9% (-0.1), il Giappone, conferma il passo tenuto nel 2018, ma nel 2020 (0.4%, -0.1), torna verso la stagnazione; il Regno Unito (1.4% nel 2018) si muove su ritmi stabili (1.3%, +0.1; 1.4%, invariato), ma permane l'incognita degli effetti dell'abbandono della UE, data per certa dal nuovo premier Johnson.

Dentro Eurozona, i saggi sono profondamente differenziati: le stime per la Germania (1.4% nel 2018) indicano una brusca frenata nel 2019 (0.7%, -0.1) per la zavorra prodotta dalla crisi del settore auto ed un deciso rimbalzo nel 2020 (1.7%, +0.3); una traiettoria più costante per la Francia (1.7% nel 2018; quindi, rispettivamente, 1.3% e 1.4%, dati invariati); un sentiero piuttosto accidentato per l'Italia (0.9% il 2018; poi 0.1%, invariato; infine 0.8%, -0.1).

- Per quanto riguarda gli indici qualitativi, mentre il PMI manifatturiero è in area 49.4, ai minimi degli ultimi sette anni, proiettando il rischio di un ulteriore rallentamento dell'attività industriale già quasi stagnante (0.8% il saggio annuo di crescita della produzione mondiale, mai così basso dal 2015), l'indicatore dei servizi - settore decisamente più protetto dai contraccolpi del protezionismo - rimane relativamente forte intorno ai 52 punti; il PMI composito, termometro più sintetico del ciclo globale, si attesta a 51.2, congruente con la prosecuzione di una fase di espansione del reddito, per quanto al ritmo più basso di almeno tre anni. La fragilità del quadro globale ed il rischio di un corto circuito della fiducia, associati ad un'inflazione sotto tono e pari all'1.6% (media paesi G7), hanno creato i presupposti per politiche monetarie dal segno più espansivo da parte delle maggiori banche centrali.

FIDUCIA DEI CONSUMATORI
Indice OCSE - aggregato paesi OCSE+BRICS



FMI – CRESCITA ECONOMICA GLOBALE

variazioni medie annue – Luglio 2019

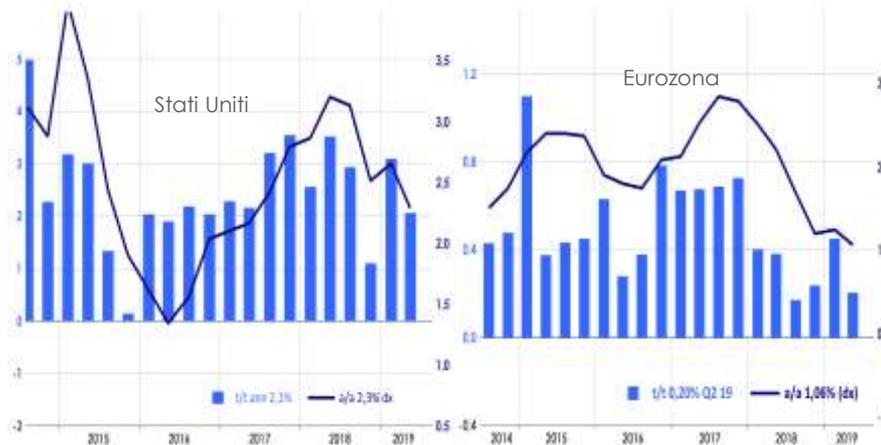
2018	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	var.	2020e	var.
04.74	CRESCITA GLOBALE								
01.07	3.4	3.2	3.2	3.8	3.6	3.2	-0.1	3.5	-0.1
01.07	ECONOMIE AVANZATE								
01.07	1.9	2.1	1.7	2.4	2.2	1.9	0.1	1.7	0.0
01.07	STATI UNITI								
01.07	2.4	2.6	1.5	2.2	2.9	2.6	0.3	1.9	0.0
01.07	EUROZONA								
01.07	0.9	2.0	1.8	2.4	1.9	1.3	0.0	1.6	0.1
01.07	GERMANIA								
01.07	1.6	1.5	1.9	2.2	1.4	0.7	-0.1	1.7	0.3
01.07	FRANCIA								
01.07	0.6	1.3	1.1	2.3	1.7	1.3	0.0	1.4	0.0
01.07	ITALIA								
01.07	-0.3	0.7	0.9	1.7	0.9	0.1	0.0	0.8	-0.1
01.07	SPAGNA								
01.07	1.4	3.2	3.3	3.0	2.6	2.3	0.2	1.9	0.0
01.07	GIAPPONE								
01.07	0.0	1.2	1.0	1.9	0.8	0.9	-0.1	0.4	-0.1
01.07	REGNO UNITO								
01.07	-3.1	2.2	1.8	1.8	1.4	1.3	0.1	1.4	0.0
01.07	CANADA								
01.07	2.5	0.9	1.4	3.0	1.9	1.5	0.0	1.9	0.0
01.07	ECONOMIE EMERGENTI								
01.07	4.6	4.1	4.4	4.8	4.5	4.1	-0.3	4.7	-0.1
01.07	RUSSIA								
01.07	0.7	-3.7	-0.2	1.6	2.3	1.2	-0.4	1.9	0.2
01.07	CINA								
01.07	7.3	6.9	6.7	6.8	6.6	6.2	-0.1	6.0	-0.1
01.07	INDIA								
01.07	7.2	7.6	7.1	7.2	6.8	7.0	-0.3	7.2	-0.3
01.07	BRASILE								
01.07	0.1	-3.8	-3.5	1.1	1.1	0.8	-1.3	2.4	-0.1
01.07	MESSICO								
01.07	2.2	2.6	2.9	2.1	2.0	0.9	-0.7	1.9	0.0
01.07	SUDAFRICA								
01.07	1.6	1.3	0.6	1.4	0.8	0.7	-0.5	1.1	-0.4

Congiuntura e Mercati

- Nel secondo trimestre Il prodotto degli Stati Uniti ha registrato un aumento pari a 2.1% su base annualizzata (da 3.1%); in termini annui l'aumento è del 2.3%, in flessione da 2.7%, passo più morbido dalla metà del 2017. La composizione qualitativa della crescita segnala una normalizzazione rispetto al mix di fattori piuttosto anomalo registrato nel periodo precedente, con ripristino del contributo preponderante dei consumi privati (+2.85% da +0.8%, il massimo dalla fine del 2017) che aumentano del 4.3% annualizzato; così anche le componenti non strutturali del reddito hanno avuto segno corretto rispetto al primo trimestre: l'apporto del commercio estero è stato infatti negativo per -0.65% (da +0.73%), mentre quello delle scorte ha sottratto -0.9% da +0.53%. Gli investimenti fissi (-0.8%) hanno generato contributo negativo (-0.14%) per la prima volta da Q218, mentre la spesa pubblica (+5%) ha prodotto un apporto pari a 0.8%. La diffusione della statistica è stata accompagnata dalla periodica revisione dei conti nazionali, relativamente all'ultimo quinquennio, con una correzione al ribasso degli ultimi tre trimestri del 2018 che ha implicazioni sulla crescita del 2019 per un più basso effetto di trascinamento. La nostra stima del PIL per l'anno corrente è stata quindi abbassata di due decimi meccanicamente al 2.4%, lasciando all'1.9% quella per il 2020.

CRESCITA ECONOMICA

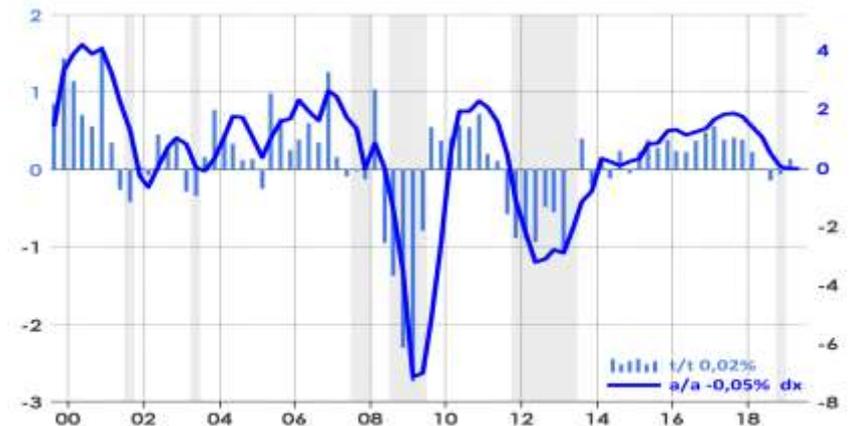
PIL - dati %, variazioni trimestrali e tendenziali



- I dati diffusi nelle ultime settimane sono stati particolarmente brillanti soprattutto sul versante dei consumi privati, con ampio rimbalzo delle vendite al dettaglio nel mese di giugno, mentre gli indicatori di fiducia delle famiglie rimangono ancora attestati su quote prossime ai massimi pluriennali; più debole la dinamica della produzione, con passo annuo di appena l'1.3%, il più modesto dal 2017; le pressioni inflazionistiche, infine, restano moderate, con saggio generale a 1.6% e core al 2.1%.
- Nella riunione del 31 luglio, la Fed ha ridotto il costo del denaro (-0.25) nel range 2.0-2.25%, primo movimento al ribasso dopo nove rialzi consecutivi; la mossa, anticipata dal mercato, termina il ciclo restrittivo partito a fine 2015, e si è accompagnata alla decisione di chiudere con due mesi di anticipo il ridimensionamento del portafoglio di asset. Il ritocco di tassi, avvenuto sullo sfondo di fondamentali macroeconomici ancora robusti, appare principalmente di marca assicurativa. Il tono del comunicato, che pure ribadisce la positività del quadro congiunturale, lascia la porta aperta ad ulteriori dosi di stimolo monetario, ma si evidenzia che non si tratta dell'inizio di una lunga serie di tagli. Gli investitori prezzano ribassi multipli dei tassi di qui al 2020, secondo una linea interpretativa che appare esasperata; riteniamo che il sentiero di policy non sia affatto determinato e che la mossa della Fed possa restare evento isolato.

ITALIA - CRESCITA ECONOMICA

PIL - dati %, variazioni trimestrali e tendenziali



Congiuntura e Mercati

- I dati relativi al secondo trimestre hanno indicato un rallentamento della crescita nell'Eurozona, con aumento del reddito per due decimi di punto, da 0.4% nei primi tre mesi dell'anno; il tasso tendenziale ha frenato all'1.1%, minimo da fine del 2013; il dato aggregato è frutto di una crescita dello 0.5% in Spagna, dello 0.2% in Francia e di una stagnazione in Italia (la Germania diffonderà i dati solo a metà agosto). Il quadro congiunturale rimane fragile, soprattutto nell'industria (PMI manifattura 46.5) ma non vi sono segnali di imminente recessione del reddito aggregato (PMI composito 51.5). In scia all'inflazione modesta (1.1% il tasso generale, 0.9% quello core), nel meeting del 25 luglio la BCE ha modificato in senso espansivo la forward guidance, contemplando la possibilità di livelli più bassi dei tassi ed aprendo all'adozione di nuove misure di stimolo, che potrebbero persino ricomprendere un nuovo QE.
- La svolta delle banche centrali ha mantenuto compressi i rendimenti obbligazionari in \$ (decennale appena sopra 2%, minimo di due anni, biennale a 1.85%, minimo da fine 2017), come in euro (minimo storico a -0.4% per il decennale). La pressione sui rendimenti ha premiato anche i titoli italiani: nonostante i rischi di tenuta dei conti pubblici, il tasso decennale è calato in area 1.5%, ai minimi da novembre 2016, con lo spread Btp-Bund intorno ai 200bps.

- Il sostegno delle politiche monetarie e di fondamentali macro e microeconomici ancora positivi ha sostenuto la progressione rialzista delle quotazioni azionarie, soprattutto sul versante statunitense, ove lo S&P500 ha nuovamente guadagnato l'area dei massimi assoluti. Da inizio anno il guadagno è ragguardevole per tutti gli indici maggiori, con incrementi medi nell'ordine del 20% per le piazze americane e del 15% per quelle europee. Confermiamo visione favorevole sul comparto che rimane asset class privilegiata pur nel quadro di una volatilità che tende ad essere più elevata.
- Sul mercato valutario, l'euro ha raggiunto area 1.10, sui minimi da maggio 2017, nei confronti del dollaro, pressato dalla fragilità del quadro congiunturale europeo e dall'attesa di provvedimenti di stimolo della banca centrale, nonostante il taglio dei tassi operato dalla Fed. In generale, la moneta unica è stata debole nei confronti di tutte le maggiori controparti valutarie (minimi di due anni anche rispetto a yen e franco svizzero), con l'eccezione vistosa della sterlina, contro cui l'euro ha raggiunto quota 0.92, picco di due anni. La moneta britannica ha pagato l'aumento della probabilità di un'uscita disordinata dalla UE, dopo che il brexiter Boris Johnson è stato incaricato a guidare un governo molto propenso ad attivare la leva fiscale in senso espansivo.

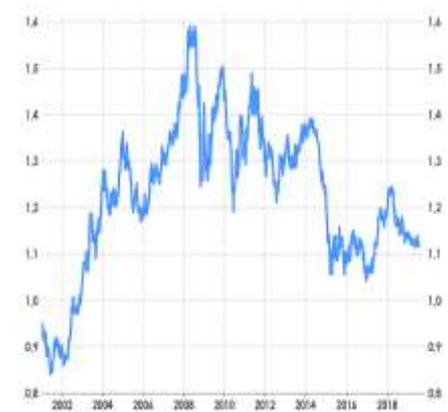
RENDIMENTI DECENNALI GOVERNATIVI DAL 2008



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.