

BANCA ALETTI | **BANCO BPM**
GRUPPO

CONGIUNTURA E MERCATI

Economic Research and Markets Strategy

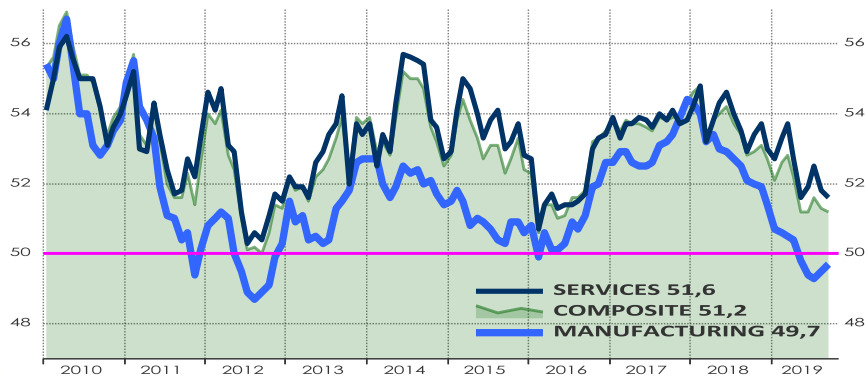
Novembre 2019

BANCA ALETTI | **BANCO BPM**
GRUPPO

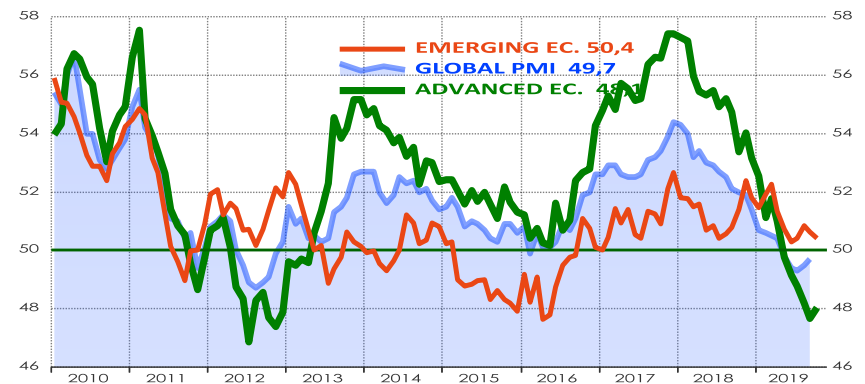
Congiuntura e Mercati

- L'economia mondiale si affaccia all'autunno tra conferme di una traiettoria di rallentamento ormai definita ed embrionali segnali di stabilizzazione della tendenza ancora tutti da valutare; si tratta di evidenze di arresto della fase declinante della manifattura: in Cina, l'indice di fiducia industriale (pmi Caixin a 51.7) si è portato ai massimi da febbraio 2017(51.7); negli Stati Uniti, l'indice ISM manifatturiero è aumentato a 48.3 (ancora sotto 50, ma era da marzo che almeno non rimbalzava); in Europa, la fiducia degli imprenditori francesi si mantiene sopra quota 50 (50.7). Considerando il complesso dei rischi è ragionevole assumere che gli equilibri del ciclo globale si possano aggiustare ulteriormente al ribasso nei prossimi mesi raggiungendo magari nuovi punti di minimo; tuttavia, estendendo l'orizzonte al nuovo anno, è lecito valutare l'ipotesi che l'inerzia negativa della congiuntura possa essere interrotta da una riconfigurazione più favorevole dei rischi esogeni.
- Incorporando anche gli sviluppi più recenti, che sembrano scongiurare la continuazione o l'estensione della guerra commerciale ed un'uscita disordinata del Regno Unito dalla UE, si costruisce uno scenario centrale che esclude lo scadimento recessivo del ciclo, assumendo una prospettiva di prosecuzione della fase espansiva corrente, per quanto moderata. Questa prospettiva collima con quella tracciata dalle maggiori organizzazioni internazionali, concordi nel collocare il minimo ciclico tra la fine del 2019 e l'inizio del 2020.
- Il FMI, nel nuovo rapporto di previsione diffuso alla metà di ottobre, ha ipotizzato la frenata del tasso di crescita del prodotto mondiale dal 3.6% del 2018 al 3.0% del 2019 (-0.2 rispetto allo scorso mese di luglio), assestando poi la stima per il 2020 al 3.4% (-0.1). Questi numeri, se da un lato indicano una condizione ciclica inferiore a quella precedentemente ipotizzata (ci sono tre decimi in meno per la crescita globale nel biennio ed il 3.0% dell'anno in corso è il saggio più basso dalla crisi finanziaria), dall'altro mantengono viva l'assunzione di accelerazione del ciclo nell'anno venturo, con intensità tra l'altro ben superiore a quella proposta da OCSE poco tempo prima (lo scarto a favore del 2020 è di quattro decimi per il FMI, solo un decimo per OCSE dal 2.9% al 3.0%).
- L'aumento di tono del ciclo è frutto per intero di una congiuntura più alta tra le aree emergenti, che in realtà si limiterebbero a riassorbire per intero lo scadimento dell'anno corrente (3.9%, -0.2), riportandosi al 4.6% (-0.1) nel prossimo; questo valore è semplicemente in linea con il passo medio tenuto nel 2017 (4.8%) e 2018 (4.5%). Nel dettaglio, la Russia passa da 1.1% nel 2019 a 1.9% nel 2020; l'India da 6.1% a 7.0%; il Brasile da 0.9% a 2.0%; il Messico da 0.4% a 1.3%; il Sudafrica da 0.7% a 1.1%. La Cina, dal canto suo, conserva traiettoria a sé, frenando in modo ordinato dal 6.6% dell'anno passato al 6.1% di quello in corso (-0.1) e al 5.8% nel prossimo (-0.2).

INDICATORI DI FIDUCIA - SETTORI

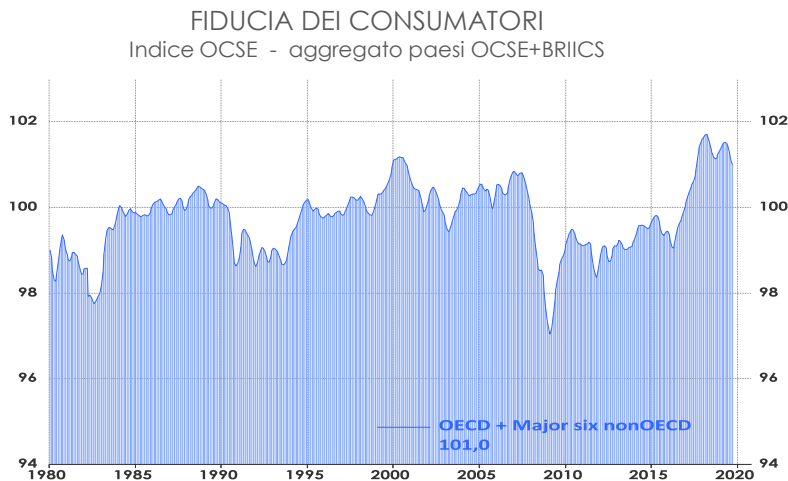


INDICATORI DI FIDUCIA – AREE



Congiuntura e Mercati

- Per l'aggregato delle economie avanzate, invece, il FMI non ipotizza alcuna accelerazione nel biennio, con passo invariato all'1.7% nel 2019 (-0.2), come nel 2020 (invariato), ai minimi dal 2016. Tra i paesi progrediti gli Stati Uniti spiccano per superiore tono congiunturale, con saggi di crescita del 2.4% quest'anno (-0.2) e del 2.1% nel prossimo (+0.2, per una delle rarissime correzioni al rialzo operate dal FMI); Eurozona frena bruscamente dall'1.9% del 2018 all'1.2% del 2019 (-0.2), quindi si assesta all'1.4% nel 2020 (-0.2), in scia a performance in ripresa nell'anno venturo per la Francia (2019 1.2%; 2020 1.4%), per l'Italia (zero; 0.5%) e la Germania (0.5%; 1.2%); il Giappone si muove in linea con un sostanziale ristagno (2019 0.9%; 2020 0.5%).
- Il FMI evidenzia come il quadro di ripresa (definita «a macchia di leopardo», coerentemente ai numeri sopra descritti) sia intrinsecamente fragile, pagando pegno alla rarefazione dei flussi del commercio internazionale, che tuttora resta in contrazione su base annua (-1.2% il saldo tendenziale ad agosto, una delle evidenze peggiori dalla grande recessione del 2008-09), come pure al ristagno della produzione industriale globale (+0.4%, dato peggiore dal 2013).
- Ogni progresso sul fronte delle trattative tra Cina e Stati Uniti ha valenza fondamentale, poiché attiva il canale della fiducia ed agisce a sostegno del ciclo disattivando i circuiti dell'avversione al rischio. Vale quindi molto, in prospettiva, l'accordo parziale raggiunto tra il 12-13 ottobre tra le delegazioni dei due paesi nei colloqui di alto livello che hanno chiamato in causa lo stesso presidente Trump ed il vice – presidente cinese Liu He: il compromesso, primo esito positivo dopo mesi di recrudescenza tariffaria, ha avuto l'effetto immediato di sospendere l'applicazione dei dazi annunciati, a far tempo dal 14 ottobre, su 250 miliardi di merci cinesi, attivando al contempo un percorso che dovrebbe condurre alla finalizzazione di un accordo in forme più piene fra poche settimane.
- Brexit esclude finalmente l'ipotesi «no-deal»: l'uscita è subordinata all'accordo di metà ottobre che sposta «nel mare» il confine commerciale con l'Europa, evitando l'istituzione di barriere fisiche tra le due regioni irlandesi, con l'Ulster che rimane di fatto all'interno dell'Unione doganale europea. Il 12 dicembre si terranno comunque nuove elezioni generali anticipate.



FMI – CRESCITA ECONOMICA GLOBALE
variazioni medie annue – Ott.2019 (differenze rispetto a luglio 2019)

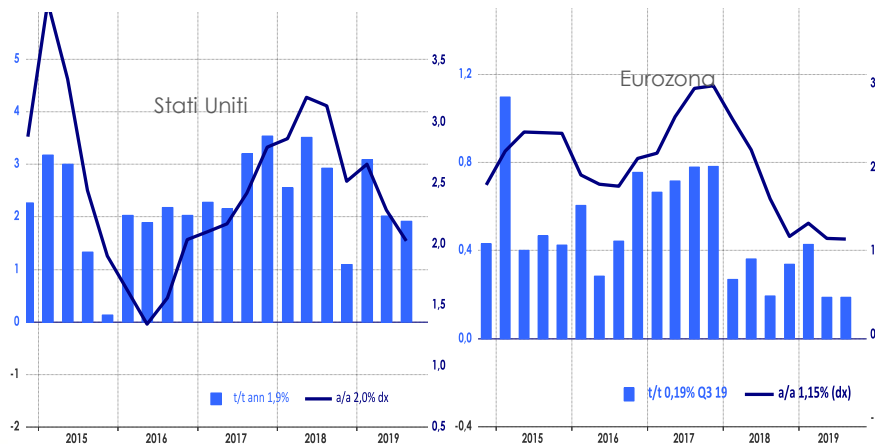
2018	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
84.53	3,4	3,2	3,2	3,8	3,6	3,0	-0,2
81.24	1,9	2,1	1,7	2,4	2,3	1,7	-0,2
80.58	2,4	2,6	1,5	2,2	2,9	2,4	-0,2
13.84	0,9	2,0	1,8	2,4	1,9	1,2	-0,2
3.95	1,6	1,5	1,9	2,2	1,5	0,5	-0,2
3.79	0,6	1,3	1,1	2,3	1,7	1,2	-0,1
3.07	-0,3	0,7	0,9	1,7	0,9	0,0	-0,1
1.43	1,4	3,2	3,3	3,0	2,6	2,2	-0,1
4.87	0,0	1,2	1,0	1,9	0,8	0,9	-0,1
2.08	3,1	2,2	1,8	1,8	1,4	1,2	-0,1
1.71	2,5	0,9	1,4	3,0	1,9	1,5	0,0
31.69	4,6	4,1	4,4	4,8	4,5	3,9	-0,2
1.46	0,7	-3,7	-0,2	1,6	2,3	1,1	-0,1
13.27	7,3	6,9	6,7	6,8	6,6	6,1	-0,1
2.72	7,2	7,6	7,1	7,2	6,8	6,1	-0,9
1.87	0,1	-3,8	-3,5	1,1	1,1	0,9	0,1
1.22	2,2	2,6	2,9	2,1	2,0	0,4	-0,5
0.37	1,6	1,3	0,6	1,4	0,8	0,7	0,0

Congiuntura e Mercati

- I dati preliminari della contabilità nazionale per il terzo trimestre hanno segnalato un aumento del prodotto degli Stati Uniti pari a 1.9% annualizzato (consenso, 1,6%), passo più lento da fine 2018. L'analisi delle componenti conferma l'apporto dei consumi privati, +2.9% (da 4.6%) che offrono il contributo preponderante al PIL. Gli investimenti fissi si contraggono ancora dell'1.3% (da -1.4%), trascinati al ribasso dalla componente non-residenziale (-3.0% da -1.0%), ma finalmente sorretti dalla spesa residenziale che cresce del 5.1%, dopo sei trimestri negativi consecutivi. Al contributo negativo della spesa aggregata per investimenti (-0.22%), si aggiunge il commercio estero che ha sottratto quasi un decimo di punto alla crescita totale. L'apporto delle scorte è stato praticamente nullo (-0.05%) e quello della spesa pubblica ancora rilevante (+0.35%).
- Lo stato dell'industria è depresso, con l'indice ISM che ha confermato ad ottobre la lettura in area di contrazione (48.3 in aumento), mentre la produzione è ormai negativa su base annua (-0.1%), per la prima volta dal 2016). Le indagini elaborate dalle Fed regionali (Philadelphia, New York, Richmond) hanno registrato invece miglioramenti diffusi con riguardo alla valutazione delle condizioni macroeconomiche nei sei mesi futuri, additando la prospettiva di una potenziale stabilizzazione.

CRESCITA ECONOMICA

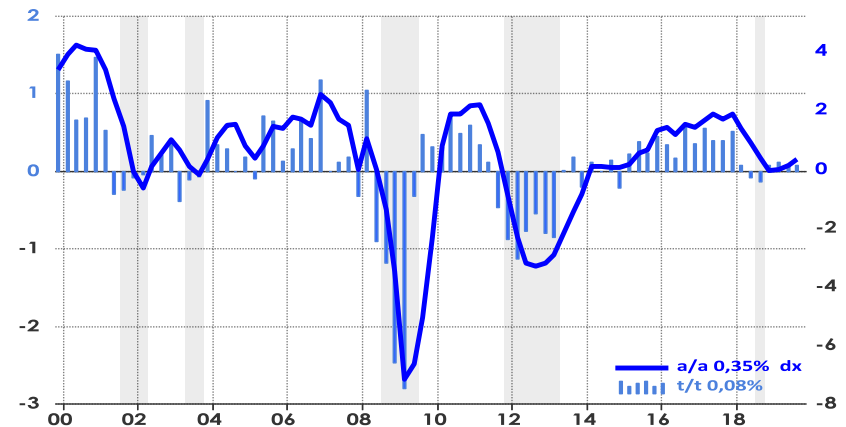
PIL - dati %, variazioni trimestrali e tendenziali



- L'indice della Fed di Richmond ha sorpreso verso l'alto (8 da -9 di settembre, consenso -7, massimo di sette mesi), con incrementi importanti per il dato sintetico, ma anche per consegne, ordini, occupazione, che sembrerebbero anticipare un ritorno verso 50 dell'ISM nei prossimi mesi. Il mercato del lavoro rimane vigoroso, con tasso di disoccupazione al 3.6% (da 3.5%) sui minimi cinquantennali; i consumi robusti. Nell'insieme, confermiamo dunque un sentiero di crescita moderata dell'economia, con saggi medi pari al 2.2% nell'anno in corso e 1.5% nel prossimo.
- Al termine della riunione del 30 ottobre, la Fed ha deciso di ridurre il costo del denaro per un quarto di punto, fissandolo nel range 1.5–1.75%; si tratta del terzo intervento di riduzione consecutivo, dopo quelli di luglio e settembre, ancora in funzione assicurativa. La mossa segna probabilmente l'avvio di una fase di pausa della banca centrale, che potrebbe aver concluso l'aggiustamento «di metà ciclo» della politica monetaria, sullo sfondo di un quadro macroeconomico la cui valutazione resta tuttora favorevole. Di qui l'attenta calibratura della retorica impiegata da Powell, che ha di fatto alzato l'asticella per futuri tagli, calmierando anche le attese dei mercati, che ora prezzano un nuovo ribasso a dicembre con probabilità quasi marginale (20%).

ITALIA - CRESCITA ECONOMICA

PIL - dati %, variazioni trimestrali e tendenziali



Congiuntura e Mercati

- La crescita di Eurozona ha sorpreso al rialzo in termini congiunturali nel terzo trimestre, con aumento del reddito pari a 0.2% (consenso 0.1%); il passo tendenziale si è tuttavia ridotto all'1.1%, minimo di cinque anni; il prodotto è aumentato dello 0.4% in Spagna, dello 0.3% in Francia e dello 0.1% in Italia; la Germania non ha ancora diffuso i dati. L'analisi comparata degli indici PMI compositi conferma una distribuzione asimmetrica dei rischi sfavorevole alla Germania. Mentre, infatti, i numeri per la Spagna (51.7), la Francia (52.6) e l'Italia (50.6) sono tuttora congruenti con una crescita debolmente positiva del reddito, quelli tedeschi (48.6) chiamano in causa una possibile contrazione anche nel quarto trimestre. Le nostre previsioni di crescita del prodotto aggregato pari a 1.1% nel 2019 e 1.0% nel 2020 sono quindi soggette ad importanti rischi al ribasso. L'inflazione è scesa ad ottobre a solo lo 0.7%, minimo dal 2016.
- Nella riunione del 24 ottobre, che ha sancito l'uscita di scena del presidente M. Draghi, le misure di politica monetaria decise a settembre sono state integralmente confermate; da novembre la banca centrale sarà guidata da C.Lagarde, che dovrà gestire un board piuttosto diviso al suo interno. Nella conferenza stampa il governatore ha ricordato che i rischi sono orientati al ribasso, tuttavia la crescita del reddito aggregato dovrebbe evolvere in modo leggermente positivo nel secondo semestre.

RENDIMENTI DECENNALI GOVERNATIVI DAL 2008



- I rendimenti obbligazionari sono ovunque compressi, ma in generale a ottobre sono risaliti dai minimi: il decennale europeo si è portato in area -0.4 rispetto a minimi di -0.7%; quello in \$ verso 1.8%. Il tasso italiano ha lambito la soglia dell'1%, sopra i minimi assoluti toccati appena dopo la formazione del nuovo esecutivo, per uno spread stabilizzatosi intorno 130pb, minimo da maggio 2018. L'euro si è risollevato dai minimi da maggio 2017 rispetto al dollaro (1.09), per toccare massimi relativi prossimi a 1.12. La sterlina si è apprezzata con decisione sulla prospettiva di Brexit concordata, toccando i massimi di cinque mesi contro euro a 0.86.
- 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 maggiore 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 si muovono nell'area prossima ai massimi assoluti. Confermiamo visione favorevole sul comparto che rimane asset class privilegiata ponderando le opportunità per il rischio, pur nel quadro di una volatilità più elevata; si conferma lo scarso appeal dei prodotti obbligazionari in euro (redditività negativa nominale e reale), mentre la valutazione è più favorevole per la parte in \$.

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.