



Anthilia Capital Partners Sgr

Dicembre 2014

Punti di Colore
di Gianni Piazzoli





Sommario: tassi a zero una certezza, quale futuro per gli investimenti?

Un giusto mix di liquidità e azioni

1. La crescita anemica

Guardando all'evoluzione degli investimenti di Italia e Francia sembra che dalla nascita dell'euro i due Paesi non si siano mai curati di introdurre adeguati stimoli. Ora si chiede alla Germania che ha quasi sempre investito di farlo in misura rilevante (vedi slide 5-6)

2. Il beneficio del calo del prezzo del petrolio

Per l'Italia, il calo del prezzo del petrolio può portare una maggiore crescita di 0,5% nel 2015 (vedi slide 8)

3. Le politiche del governo italiano

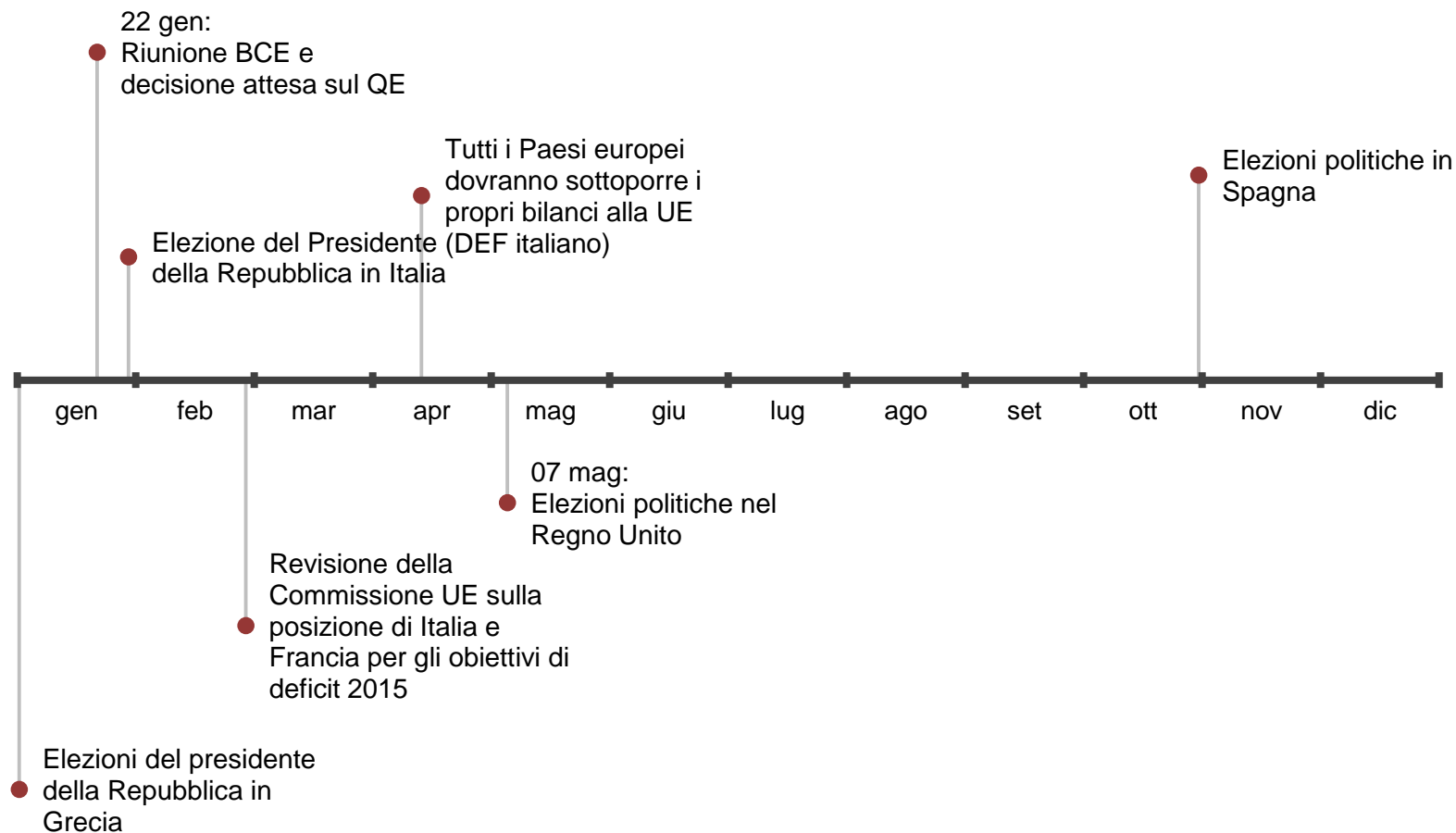
Dove sono finiti gli 80 € di Renzi? Non dimentichiamoci che a fronte di 10 mld € di bonus fiscale ai dipendenti a basso reddito ci sono 19 mld € di minori redditi finanziari (vedi slide 9)

4. Nessuno spazio per nuovi interventi fiscali in Italia

L'Italia si ritrova in una delle peggiori situazioni dal punto di vista della tassazione del reddito e della ricchezza nonostante abbia la maggiore incidenza delle imposte sulla produzione e sulle importazioni (vedi slide 11-12)



Scadenze 2015





Le stime della UE per il 2015 allineate con quelle della BCE

Stime 2015

	UE Autunno 2014					BCE Dicembre 2014
	Italia	Francia	Germania	Spagna	Area Euro	Area Euro
PIL	0,6%	0,7%	1,1%	1,7%	1,1%	1,0%
Consumi	0,4%	1,1%	1,3%	2,0%	1,1%	1,3%
Spesa pubblica	-0,3%	0,9%	1,0%	-1,4%	0,3%	0,5%
Investimenti	1,4%	-1,2%	2,0%	4,2%	1,7%	1,4%
Esportazioni	3,4%	3,9%	4,2%	4,9%	3,9%	3,2%
Importazioni	2,7%	3,4%	4,8%	5,1%	3,9%	3,7%
Inflazione					0,8%	0,7%

- Le recenti stime della BCE per il 2015 sono sostanzialmente allineate a quelle della Commissione Europea
- La BCE si aspetta un maggior contributo di consumi e un minor contributo dalla ripresa degli investimenti
- Il commercio estero darà contributi diversi nell'Area Euro. In Italia, Francia e Spagna le esportazioni cresceranno più delle importazioni
- Gli investimenti in costruzioni, circa il 50% del totale, dopo i cali del 2014 non daranno ancora contributi alla ripresa, ad eccezione della Germania
- In Italia il freno è da attribuire alla lentezza dei finanziamenti per la parte infrastrutturale e allo stock di invenduto per il residenziale e commerciale

Dettaglio investimenti 2014 e 2015 (Dati UE)

	Italia	Francia	Germania	Spagna	Area Euro
Costruzioni 2014	-3,7%	-4,5%	3,1%	-3,8%	-0,9%
Costruzioni 2015	-0,2%	-2,3%	1,6%	1,8%	0,7%
Attrezzature 2014	-2,1%	-0,5%	3,2%	8,8%	2,4%
Attrezzature 2015	2,7%	0,0%	2,5%	7,1%	3,0%
Inv. pubblici 2014	2,2%	4,0%	2,3%	2,1%	2,8%
Inv. pubblici 2015	2,0%	3,8%	2,4%	2,1%	2,7%

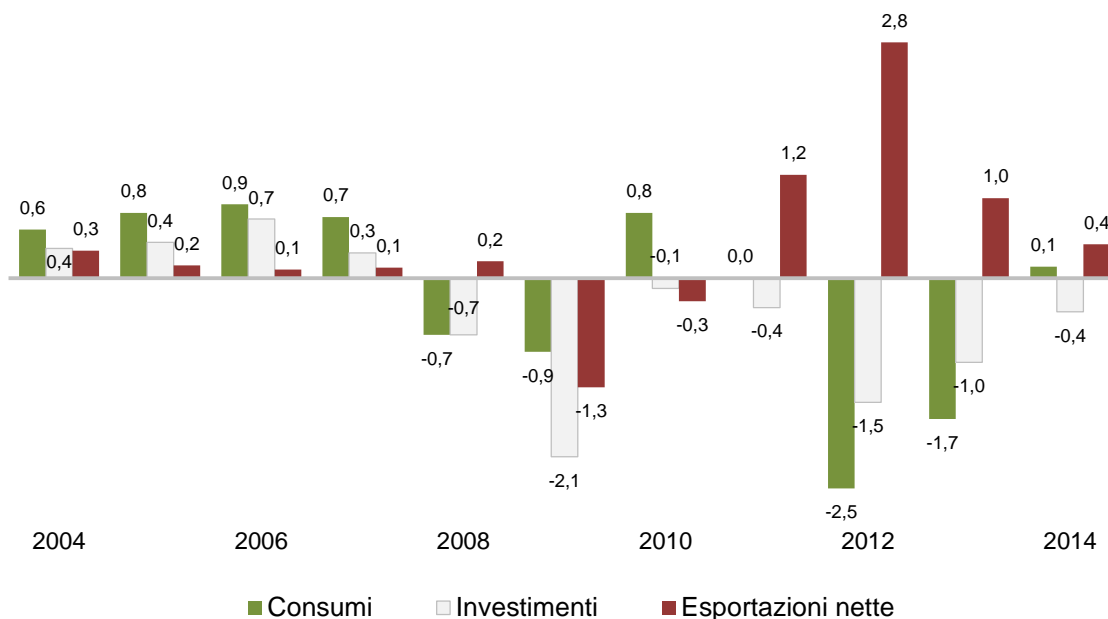


Italia: le determinanti della bassa crescita

Crescita del PIL

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Germania	0,7%	0,9%	3,9%	3,4%	0,8%	-5,6%	3,9%	3,7%	0,6%	0,2%	1,6%
Francia	2,6%	1,7%	2,6%	2,3%	0,1%	-2,9%	1,9%	2,1%	0,4%	0,4%	0,4%
Italia	1,4%	1,1%	2,1%	1,3%	-1,1%	-5,5%	1,7%	0,8%	-2,3%	-1,9%	-0,4%

Contributi alla crescita del PIL italiano (in percentuale)

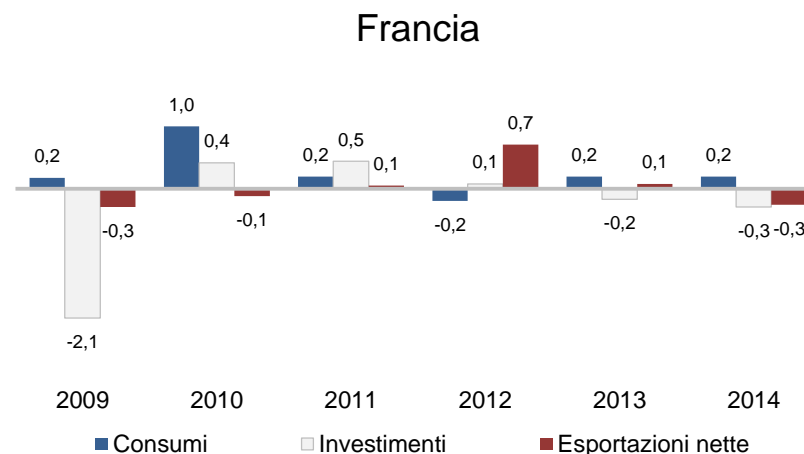
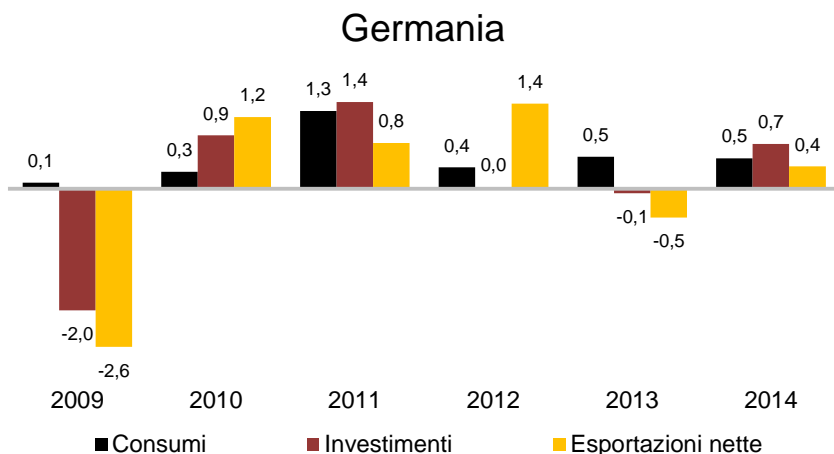


- L'evoluzione del PIL italiano è stata anemica anche negli anni 2006-2007 di relativa crescita in Europa
- Il -1,9% del 2013 è la risultante di -1,7% di consumi, -1,0% di investimenti e +1,0% di esportazioni nette
- Negli anni dell'euro gli investimenti non hanno mai dato un grosso contributo alla crescita, anzi dal 2007 in poi hanno sottratto crescita al PIL in misura rilevante
- Il crollo dei consumi del 2012-2013 è la conseguenza delle manovre imposte per la correzione dei conti pubblici



Germania e Francia: con l'Italia rappresentano il 65% del PIL Area Euro

Contributi alla crescita del PIL (in percentuale)



- Il PIL tedesco dei primi 3 trimestri 2014 a +1,6% è composto dalla somma di consumi +0,5%, investimenti +0,7% ed esportazioni nette +0,4%
- La tenuta della crescita dal 2010 si spiega con la tenuta dei consumi e un ottimo contributo degli investimenti, ripreso anche nel 2014
- La Germania viene spesso criticata per l'eccessivo avanzo commerciale ma il contributo delle esportazioni nette alla crescita nel 2012 e 2013 è stato negativo o marginale. Nel 2014, poi, gli investimenti risultano essere la maggiore determinante della crescita tedesca

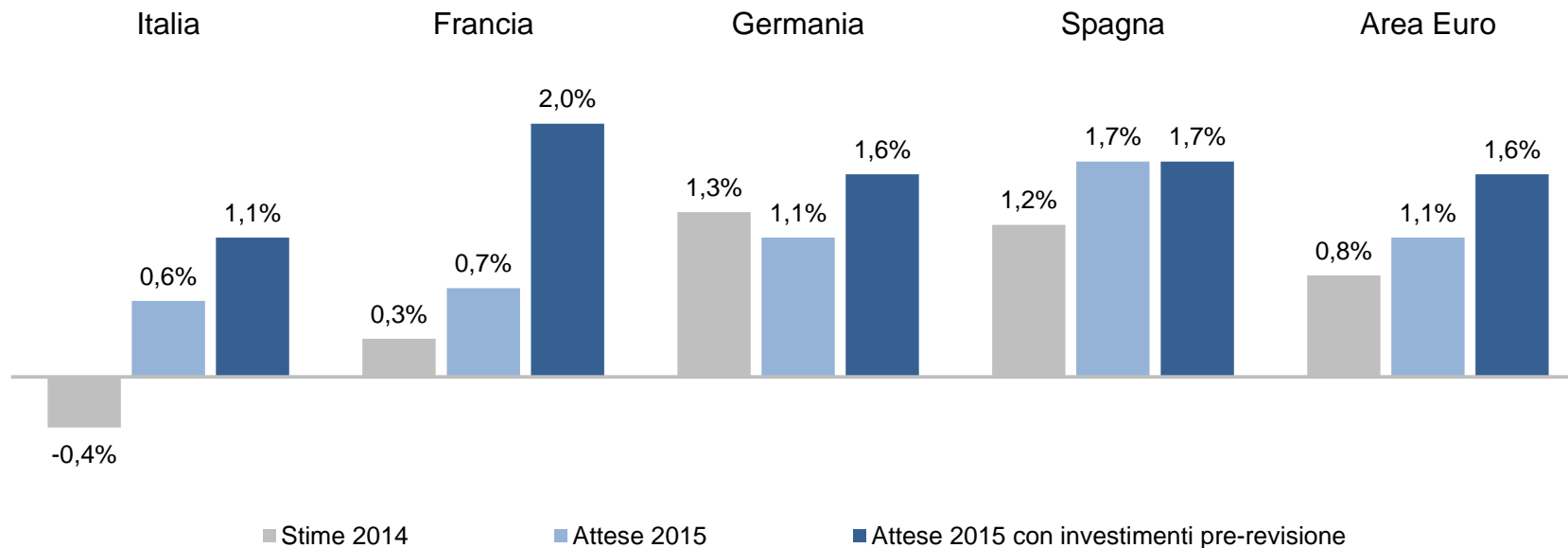
- La tenuta del PIL francese nel periodo post-Lehman è da ascrivere essenzialmente alla tenuta dei consumi. Nonostante i bassi tassi gli investimenti hanno detratto crescita e le esportazioni nette non hanno brillato
- La Francia alla ricerca del proprio equilibrio resta un elemento critico anche per l'Italia, essendo, dopo la Germania, il secondo maggior importatore di merci italiane



Le sorprese negative del 2014: investimenti e crisi geopolitiche

- Le analisi di inizio 2014 scontavano crescite di investimenti in tutti i Paesi dell'Area Euro con +2,3% atteso per gli investimenti totali poi rivisto nel corso d'anno a +0,6%
- In particolare per il settore delle costruzioni la revisione è stata da +0,6% a -0,9% e per quello dei macchinari da +4,7% a +2,4%

Crescita del PIL e investimenti



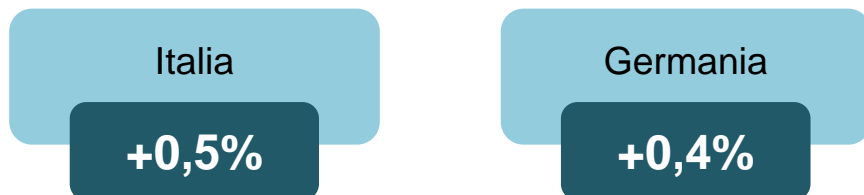


Il calo del petrolio: un effetto positivo di +0,4% in Italia e Germania

Importazioni petrolio e gas (sul totale delle importazioni)



Impatto del prezzo del petrolio sulla crescita del PIL*



- Nel 2013 l'Italia ha importato 55 mld € di petrolio e gas
- La Germania ne ha importati 84 mld €
- Il 20% di minor costo delle importazioni di petrolio e gas dovrebbe dare un vantaggio di 11 mld € di maggiori esportazioni nette in Italia e 17 mld € in Germania. Il PIL nominale italiano è di 1,6 trn €, quello tedesco di 2,8 trn €
- L'effetto positivo del calo del petrolio sul PIL dei due Paesi resta simile. D'altra parte si considerano anche le minori esportazioni verso i Paesi produttori di petrolio

* Stima di variazione del PIL a seguito di un calo del 20% del prezzo del petrolio in euro



Il calo dei tassi: un effetto negativo da 19 mld € sui redditi finanziari

Ricchezza e redditi finanziari

	Stock 2013 (mld €)	Tassi H1 2011	Tassi 2014	Differenziale di reddito (mld €)
Monete e banconote	122			
Depositi bancari	702	0,8%	0,3%	-3,5
Risparmi postali	349	1,5%	0,5%	-3,5
Obbligazioni	617			-10,0
- di cui governative	181	3,0%	0,9%	-3,8
- di cui bancarie	324	3,7%	2,1%	-4,5
- di cui estere	113	1,6%	0,1%	-1,7
Azioni società di capitali	709			
Azioni società di persone	201			
Fondi aperti	305			-4,2
- di cui obbligazionari	200	3,0%	0,9%	-4,2
Riserve tecniche assicurative	727			-9,6
- di cui assicurazioni vita	457	3,0%	0,9%	-9,6
Crediti commerciali	99			
Altre attività	18			
Totale attività	3.848			
Debito	886	4,3%	2,5%	11,8
- di cui mutui	378	3,7%	3,0%	2,7
Saldo				-19,0

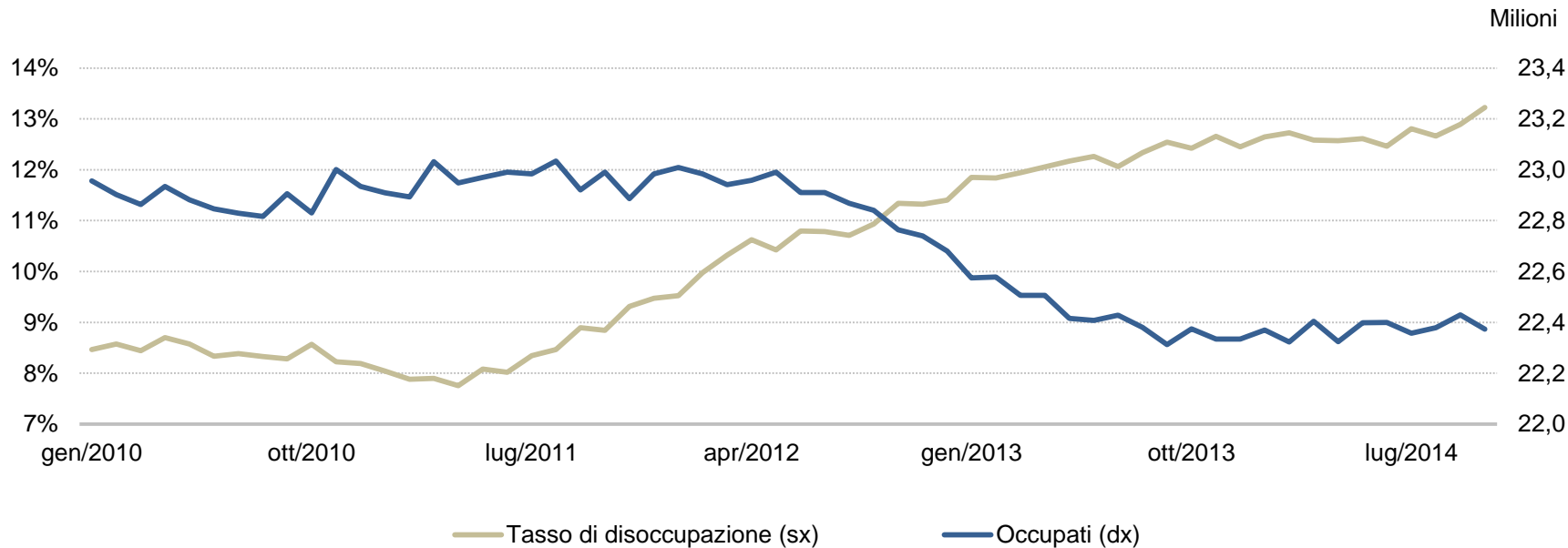
- Considerato lo stock di asset finanziari detenuto dalle famiglie italiane, si possono quantificare in 19 mld € gli effetti negativi in termini di minori redditi da attività finanziarie per il calo dei tassi
- Ovvio che il grosso beneficio del calo va al maggiore debitore netto, cioè lo Stato italiano e indirettamente ritorna ai cittadini come minore deficit. Tuttavia non si può dimenticare che un minor flusso di reddito, anche se solo parzialmente destinato ad integrare la capacità di spesa delle famiglie italiane, ha un notevole impatto contrario
- Gli effetti maggiori si sentiranno nel 2015 considerando che le obbligazioni bancarie in circolazione sono scese da 914 mld € di giugno 2013 a 739 mld € a ottobre 2014



La stabilizzazione del mercato del lavoro per la tenuta dei consumi

- Dal gennaio 2012 a settembre 2013 gli occupati italiani sono scesi da 23 mln a 22,3 mln una variazione del 3% che giustifica buona parte del crollo dei consumi italiani nei due anni di oltre il 6% in termini reali
- L'ultimo dato disponibile a ottobre 2014 riporta un incremento di più di 60.000 unità, ovvero +0,3%, frutto essenzialmente di un maggior numero di assunti a tempo determinato

Mercato del lavoro

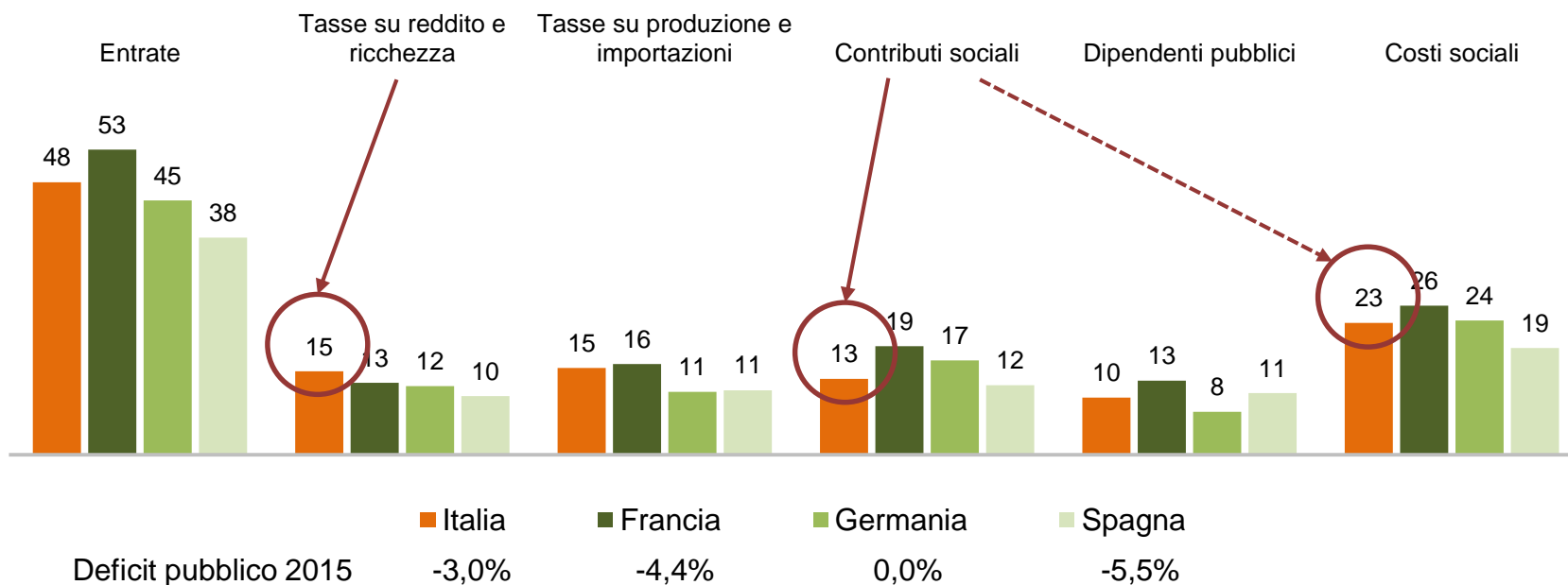




I budget all'esame della UE: l'incidenza dello Stato italiano sul PIL al 48%

- Ad ottobre tutti i Paesi hanno sottoposto i propri bilanci all'approvazione della Commissione Europea
- Dal rendiconto della Commissione si arriva alla conclusione che, per far funzionare lo Stato, l'Italia accentra il 48% del PIL, la Francia addirittura il 53% mentre la Germania "solo" il 45%
- L'Italia ha inoltre il primato della maggiore incidenza fiscale e del maggior divario tra contributi sociali riscossi e prestazioni pagate. Eventuali aggiustamenti di bilancio che l'UE dovesse chiedere all'Italia non potranno che passare da un taglio dei costi

Budget pubblici 2015 (in percentuale al PIL)

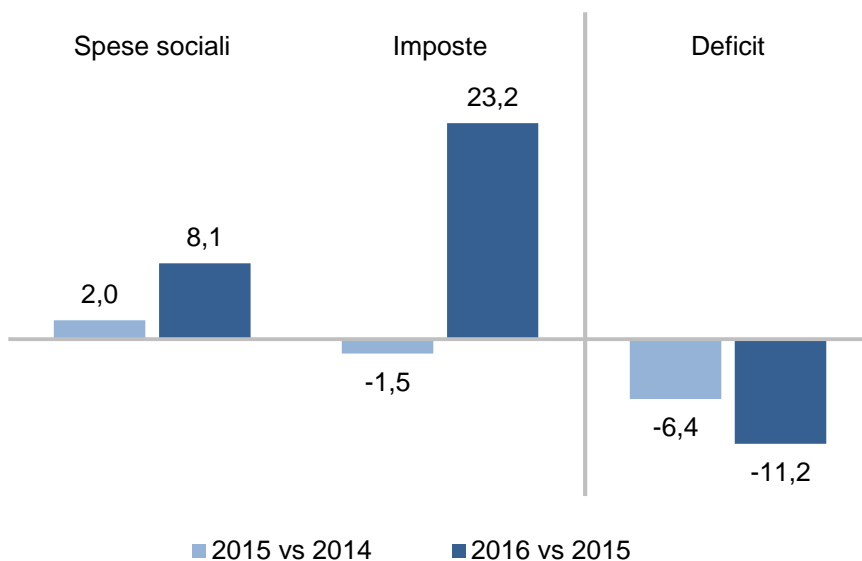




La Legge di Stabilità 2015 richiede 23 mld € di maggiori tasse nel 2016

- Se il 2015 prevede un bilancio dello Stato favorevole alla crescita per 7,8 mld €, il 2016 è zavorrato da 12 mld € di clausola di salvaguardia per un aumento dell'IVA a garantire il rientro del deficit 2016 all'1,9% (dal 2,6% del 2015). Nel complesso l'aumento delle imposte del 2016 è previsto essere di 23,2 mld €
- Le previsioni di maggiori entrate dovranno essere riviste, il tema diventerà caldo la prossima estate quando si inizierà a ragionare sulla Legge di Stabilità 2016
- Le maggiori imposte del 2016 serviranno anche a compensare una crescita significativa delle spese sociali (dalle pensioni alla cassa integrazione) e migliorare il deficit dai 42,6 mld € del 2015 ai 31,4 mld € programmati per il 2016

Variazione spese ed entrate pubbliche (in mld €)



Dettaglio spese ed entrate pubbliche (in mld €)

	2014	2015	2016
Spese complessive	835	831	849
- di cui spese sociali	332	334	342
- di cui interessi sul debito	76	74	76
- di cui investimenti	60	58	60
Entrate complessive	786	788	817
- di cui imposte	487	486	509
Deficit	49	43	31
Deficit/PIL	3,0%	2,6%	1,9%
Debito/PIL	131,6%	133,4%	131,8%
Surplus primario/PIL	1,7%	1,9%	2,6%

Questo documento è prodotto a scopo esclusivamente informativo, non costituisce sollecitazione e non rappresenta un'offerta formale all'acquisto o alla sottoscrizione di strumenti finanziari.

Qualsiasi ricerca o analisi utilizzata nella redazione di questo documento è basata su fonti ritenute affidabili ma non vi è garanzia sull'accuratezza e completezza di tali fonti.

Ogni opinione, stima o previsione può essere modificata in qualsiasi momento senza preavviso.

Questo documento non è destinato alla distribuzione a investitori privati e non è diretto a persone fisiche o giuridiche che siano cittadini o residenti o aventi sede in luoghi, regioni, paesi o altre giurisdizioni dove tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o uso siano contrari a leggi o regolamentazioni.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Questo documento è prodotto da Anthilia Capital Partners Sgr Spa per uso interno e non può essere riprodotto o distribuito, sia parzialmente che integralmente, senza autorizzazione da parte di Anthilia Capital Partners Sgr Spa.
