



Anthilia Capital Partners Sgr

Marzo 2016

Punti di Colore
di Gianni Piazzoli





Sommario

Slide

Il petrolio

L'eccesso di offerta in corso dal 2014 potrebbe perdurare con notevole impatto deflazionistico.....2-3

Maggiore potere d'acquisto per i Paesi consumatori di petrolio, ma con controindicazioni.....4

La crescita

Crescita UE: l'Italia avvicina la media, l'UE rivede marginalmente le stime.....5

Gli USA rallenteranno? Di quanto? La Germania dove esporta?.....6

L'Italia

Italia 2016: maggiori consumi e investimenti, le esportazioni nette restano a livelli elevati.....7-8

Analisi del PIL: il manifatturiero contribuisce con il 21% al PIL9-10

I servizi rappresentano il 70% del PIL in Italia e Francia, il 60% in Germania.....11

Le banche

L'attività bancaria europea tra prestiti alle società e prestiti alle famiglie.....12

L'inflazione e il QE

L'inflazione 2016 non risale, Banca d'Italia stima +0,3% con petrolio a 39\$.....13

La BCE dovrebbe decidere per un ampliamento del QE di 10-15 mld al mese.....14

Il QE per l'Italia: 28 €mld di minori interessi per lo Stato italiano.....15

La politica

La Riforma Costituzionale italiana terrà impegnati governo e Parlamento.....16

I conti pubblici

Italia: deficit e debito per il triennio 2015-2017.....17

Italia: debito pubblico di 2170€mld, risparmio di interessi 3 €mld annui.....18

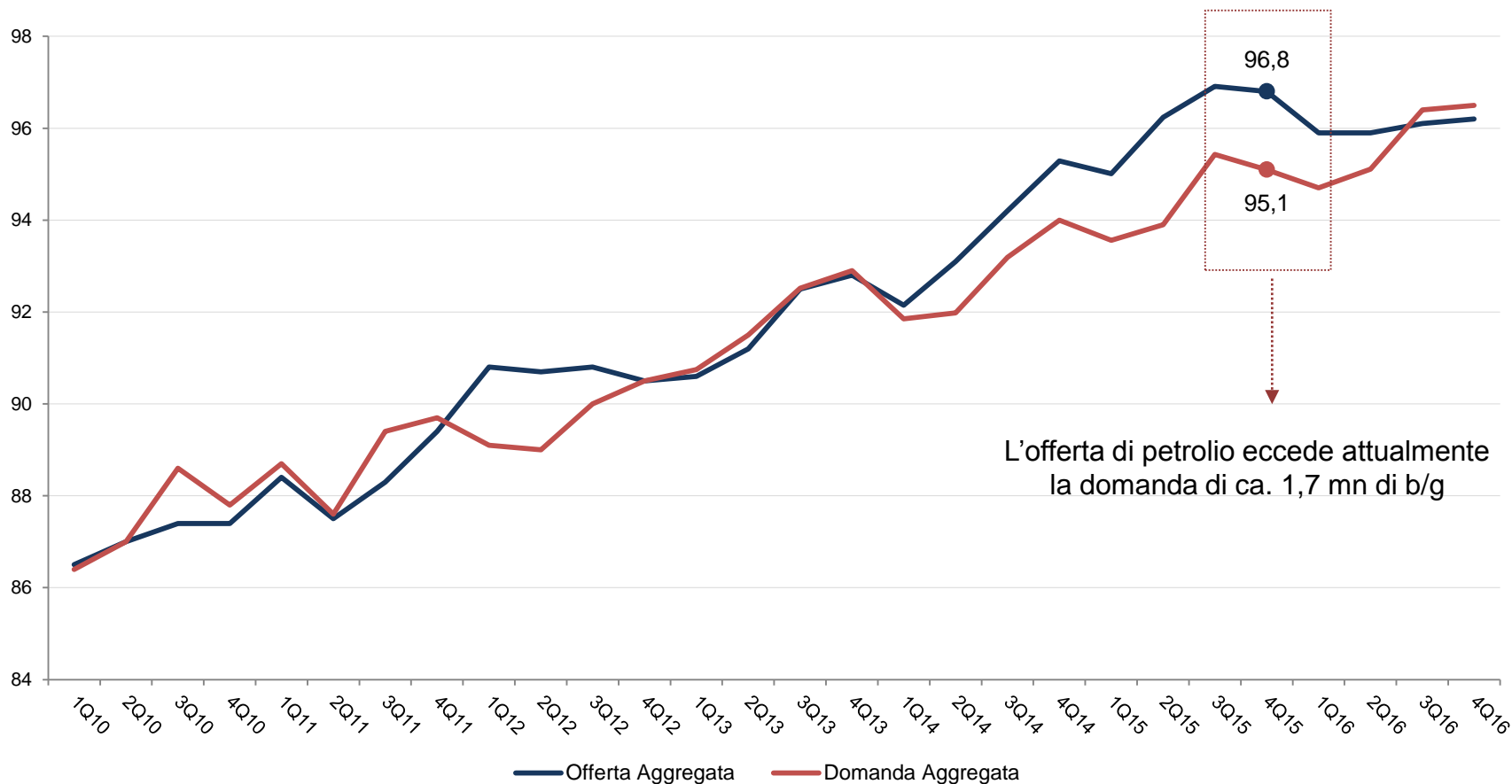
Il taglio delle tasse di Renzi consente una proiezione delle entrate realistica19

I Bilanci Pubblici europei riflettono dei gap?.....20



Prezzo del petrolio: l'eccesso di offerta in corso dal 2014 potrebbe perdurare

Domanda e offerta di petrolio mondiale (milioni barili/giorno)





Il calo del prezzo del petrolio ha un impatto disinflazionistico notevole

L'effetto petrolio è doppio rispetto ai QE globali messi in atto dalle Banche Centrali e pari al 3,4% del PIL mondiale

Assets Banche Centrali	Dic 2014 (\$tn)	Gen 2016 (\$tn)	Delta (\$tn)	% su PIL	PIL (\$tn)
BCE	2,64	3,08	0,44	2,9%	15,4
FED	4,49	4,49	0,00	0,0%	17,6
BoJ	2,75	3,41	0,66	15,1%	4,37
			$\Sigma=1,10$		
Entrate globali da petrolio	3,53	1,06	-2,47	3,4%	73,5 PIL mondiale

Effetto QE

Effetto riduzione prezzo del petrolio

- Il petrolio a 50\$ (ultima analisi BCE con dati a novembre) comportava un calo di 1,8 \$Trn nel valore degli scambi commerciali
- A quota 30\$ il petrolio sottrae altri 0,7 \$Trn agli scambi, per un effetto complessivo di -2,47 \$Trn in 18 mesi



Maggiore potere d'acquisto per i Paesi consumatori di petrolio con controindicazioni **Anthilia**

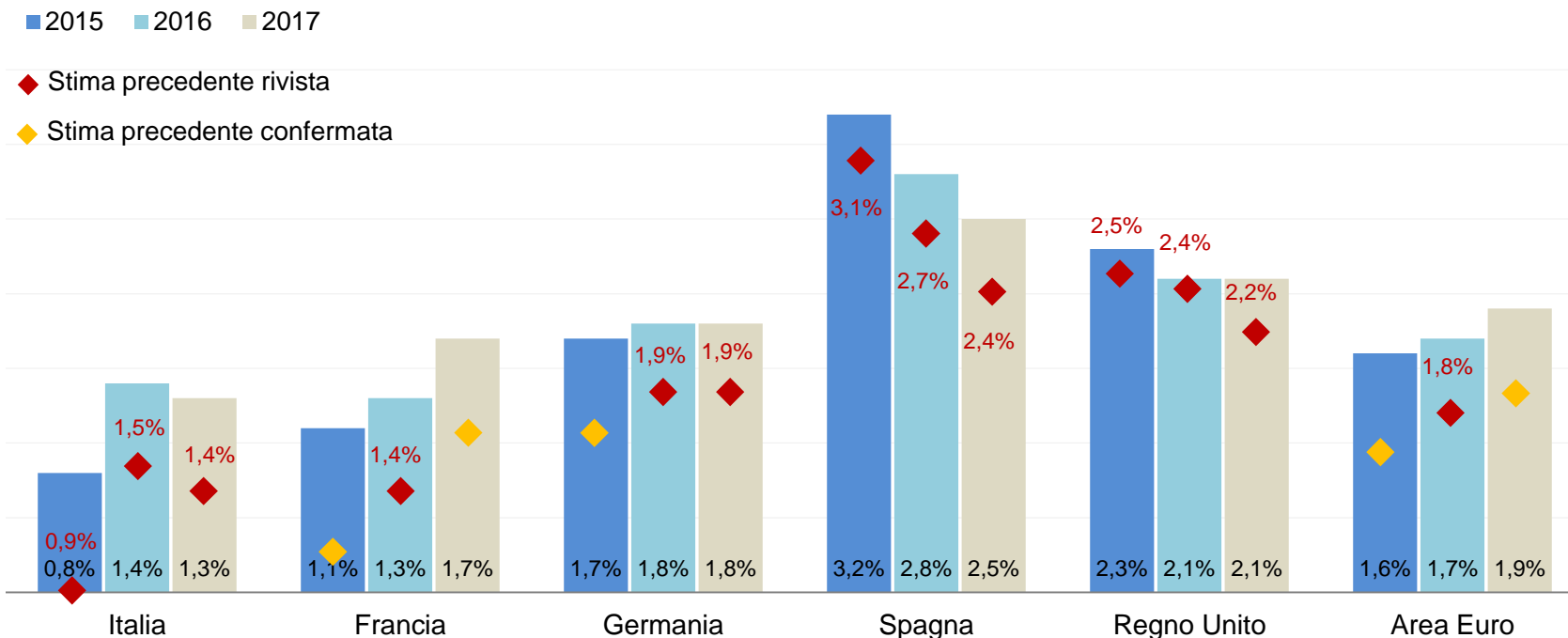
	Spesa netta			Risparmio		
	100 \$ per barile	50 \$ per barile	30 \$ per barile	Quota 50	Quota 30	% su PIL
Stati Uniti	-237	-119	-71	119	166	0,9%
Giappone	-142	-71	-43	71	100	2,3%
Germania	-88	-44	-26	44	61	2,0%
Italia	-47	-24	-14	24	33	1,8%
Francia	-58	-29	-18	29	41	1,9%
Regno Unito	-22	-11	-7	11	15	0,5%
Canada	77	38	23	-38	-54	-3,0%
Cina	-256	-128	-77	128	179	1,8%
Russia	274	137	82	-137	-192	-13,0%

- Effetto redistribuzione del potere d'acquisto da Paesi produttori a consumatori
- Necessario un altro passo significativo di allentamento delle politiche monetarie a causa dell'effetto disinflazionistico del petrolio
- Maggior potere d'acquisto delle economie Area Euro al 2,0% del PIL
- Rischio di «second round effects» nella formazione dei prezzi



Crescita UE: l'Italia avvicina la media, l'UE rivede marginalmente le stime

Crescita PIL (2015-2017), Previsioni Commissione UE feb 2016

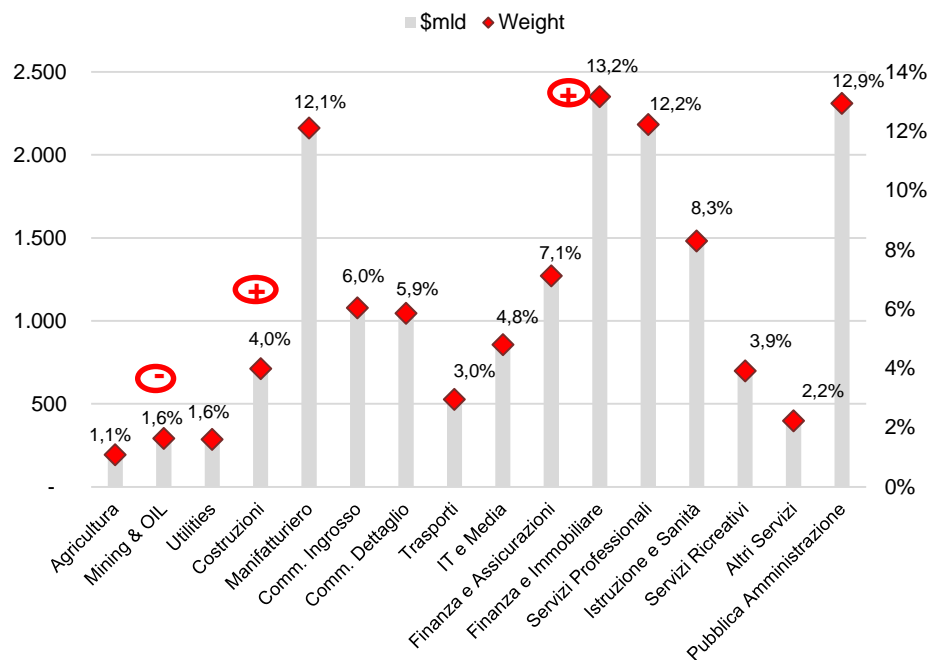


La commissione UE, nella sua revisione del 4 febbraio, ha indicato una crescita USA 2016 del 2,7%, ancora molto ottimistica



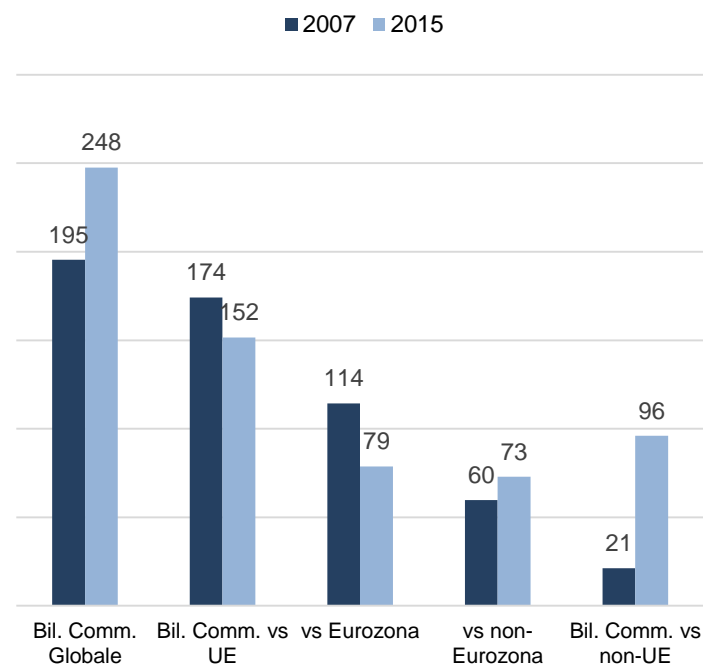
Gli USA rallenteranno? Di quanto? La Germania dove Esporta?

Pil USA per settori



- Il settore oil americano ha un peso modesto sul PIL USA
- Il valore aggiunto dell'oil sta scendendo del 40% all'anno
- Rallenterà anche il manifatturiero e una serie di servizi
- Ci sono tuttavia settori che possono controbilanciare: costruzioni e finanza per immobiliare

Bilancia Commerciale tedesca



- La bilancia commerciale tedesca aveva un saldo attivo di 195€mld nel 2007, saliti a 248 nel 2015
- Maggior crescita da paesi non-UE



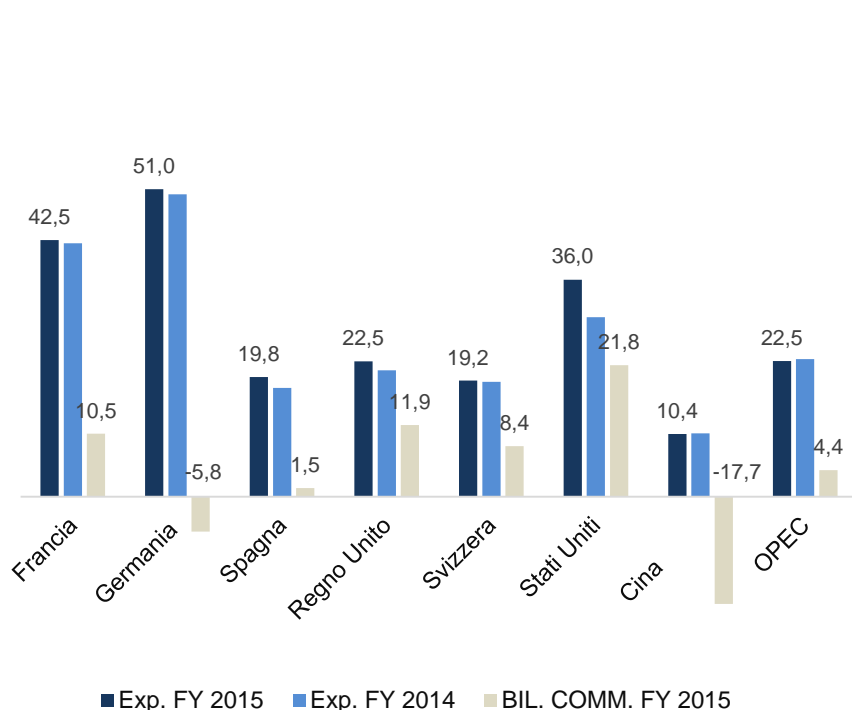
Italia 2016: maggiori consumi e investimenti, ottimismo sull'onda dei dati 2015

dati in € mld e variaz YOY	ISTAT		Banca d'Italia			Governato	
	FY 2010	FY 2014	FY15	FY 2015	FY 2016	FY 2015	FY 2016
PIL	1,604	1,536	1547,2 0,8%	0,7%	1,5%	0,9%	1,6%
Consumi	980	920	930,9 0,9%	0,9%	1,6%	0,8%	1,5%
Spesa Pubblica	328	314	310,9 -0,7%	0,4%	0,6%	-0,2%	0,8%
Investimenti	320	257	258,9 +0,8%	258 0,5%	265 2,7%	1,2%	2,6%
- macchinari	132	116	117,9 +0,9%	115 -1,0%	120,8 3,6%	3,4%	3,8%
- trasporti	18	11	12,8 +19,6%	14 35,2%	15,7 9,7%		
- costruzioni	169	131	128,9 -1,8%	129 -1,1%	129 -0,2%	-1,1%	1,4%
Scorte	9	-3	1	2	2		
Esportazioni	402	452	470,5 +4,2%	470 3,8%	487 3,9%	4,1%	3,9%
Importazioni	434	404	429,9 6,0%	426 5,5%	446 4,7%	5,3%	4,3%

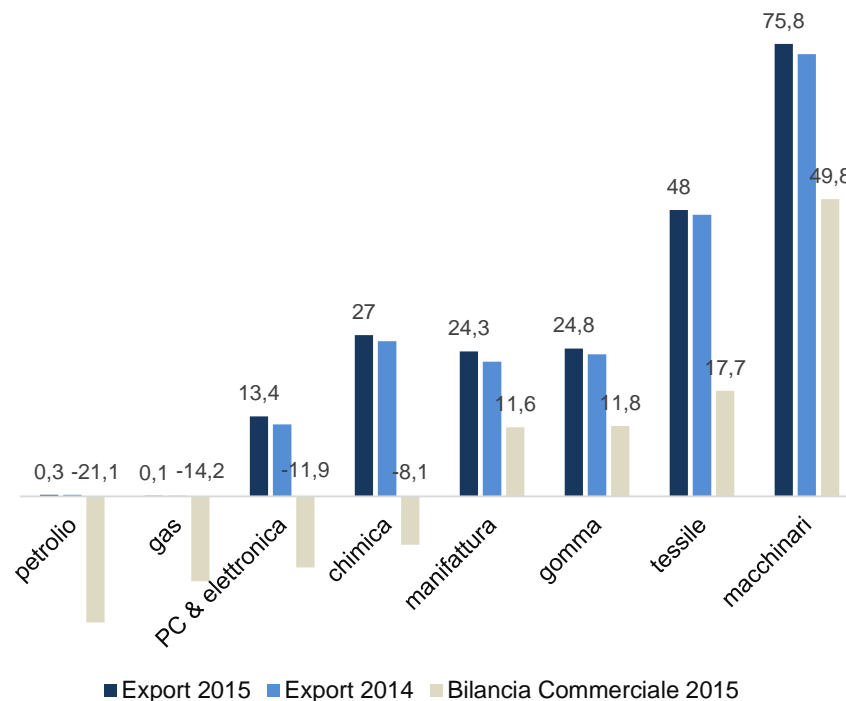


Italia: esportazioni e bilancia commerciale italiana 2015 + 46 €mld (43 nel 2016)

Esportazioni lorde e nette per paese in €mld



Esportaz. lorde e nette per settori in €mld



Il grafico per paese evidenzia l'importanza di Francia, Germania e USA

Il grafico per settori offre uno spaccato dei punti di forza dell'Italia

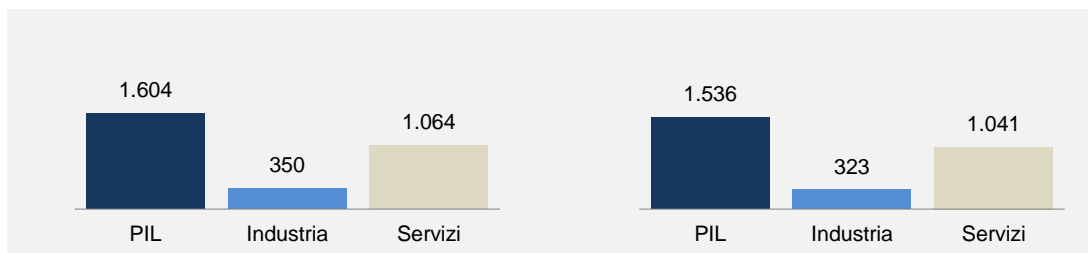


Analisi del PIL: Italia seconda manifattura europea con il 21% del PIL

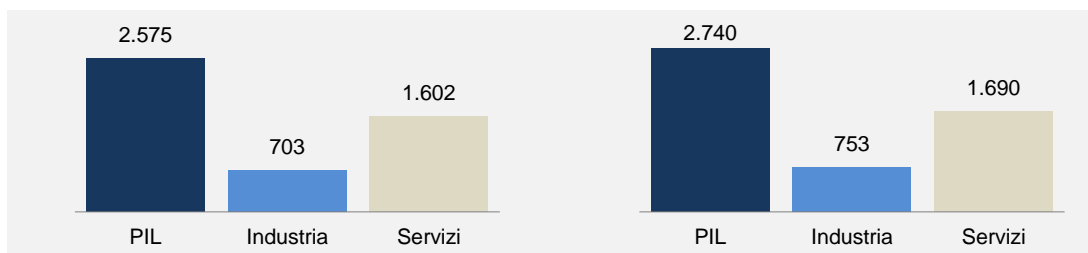
Evoluzione PIL, Industria e Servizi (2010-2014, dati in €mld)

2010

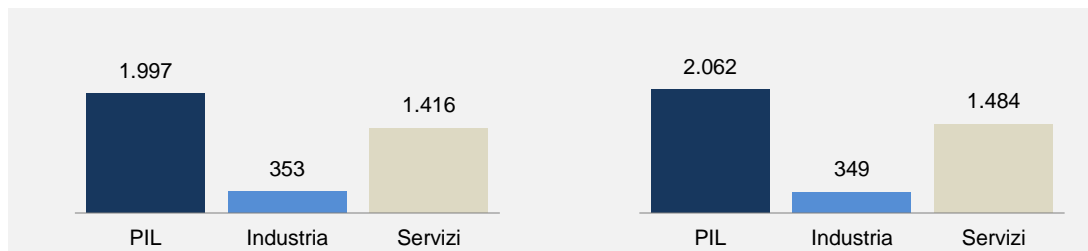
2014



- Italia: **PIL -4%** in 4 anni (-68 €mld di cui -23 €mld per la componente servizi)



- Germania: **PIL +6%** in 4 anni (+166 €mld di cui +88 €mld per la componente servizi)



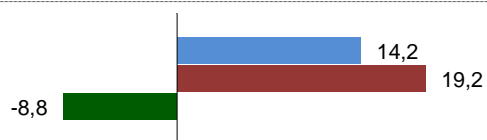
- Francia: **PIL +3%** in 4 anni (+65 €mld con un +68 €mld per la componente servizi)



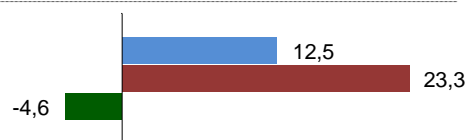
I servizi rappresentano il 70% del PIL in Italia e Francia, il 60% in Germania

Servizi: variazioni 2010-2014 per tipologia

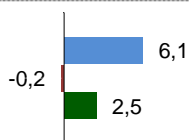
Commercio, trasporto, alloggio



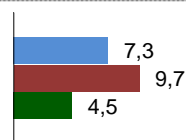
Servizi di informazione e comunicazione



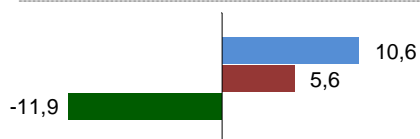
Attività finanziarie e assicurative



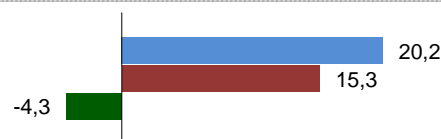
Attività immobiliari



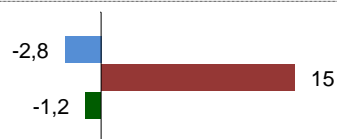
Attività professionali e di supporto



P.A., difesa, istruzione, sanità



Altre attività dei servizi



LEGENDA

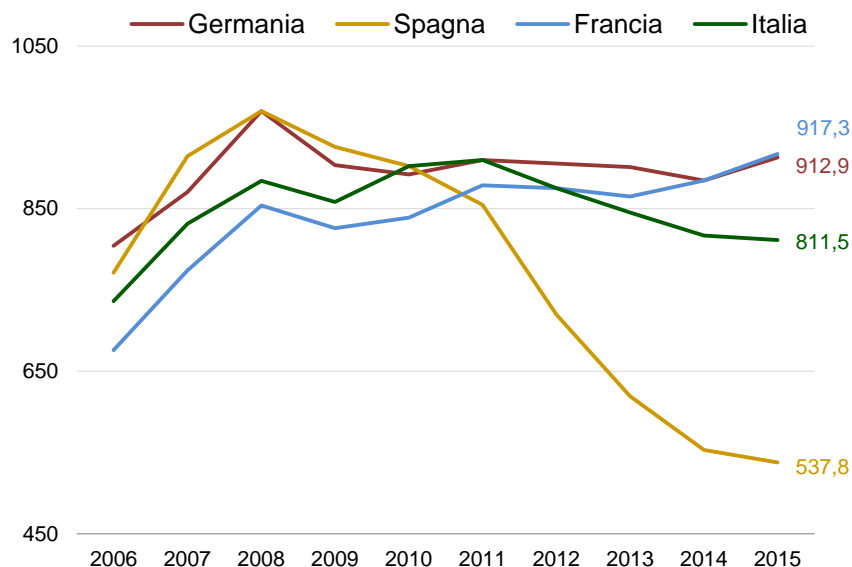
● FRA ● GER ● ITA

- 27 €mld di calo dei servizi italiani concentrati in 3 settori se si esclude la Pubblica Amministrazione
- Il calo di 9 €mld dei servizi di trasporto e alloggio potrebbe essere recuperato con la ripresa economica
- Il calo di 12 €mld delle attività professionali include il calo di spese legali e di *head office*
- I servizi immobiliari sono per metà «affitti figurati»
- La crescita tedesca nei servizi di comunicazione riguarda attività di IT; la crescita francese riguarda essenzialmente attività di telecomunicazione

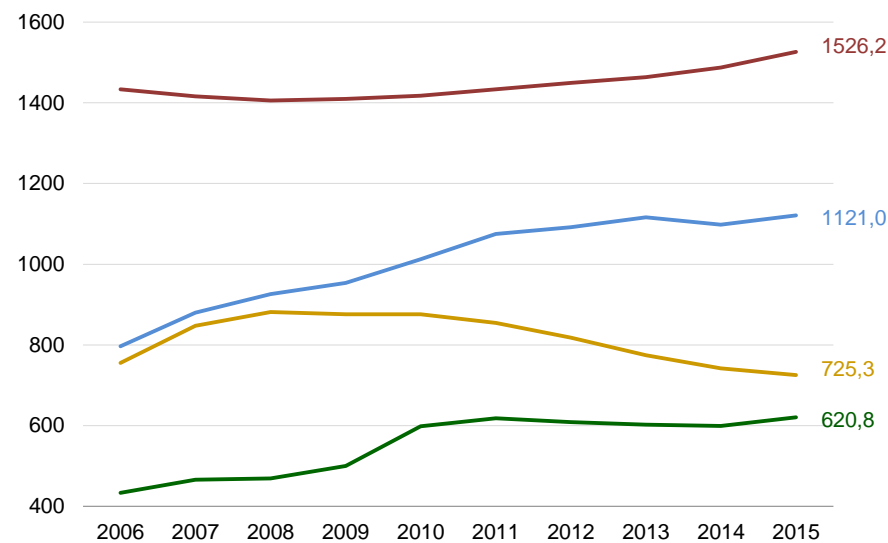


L'attività bancaria europea tra prestiti alle società e prestiti alle famiglie

Prestiti alle società (in €mld)



Prestiti alle famiglie (in €mld)



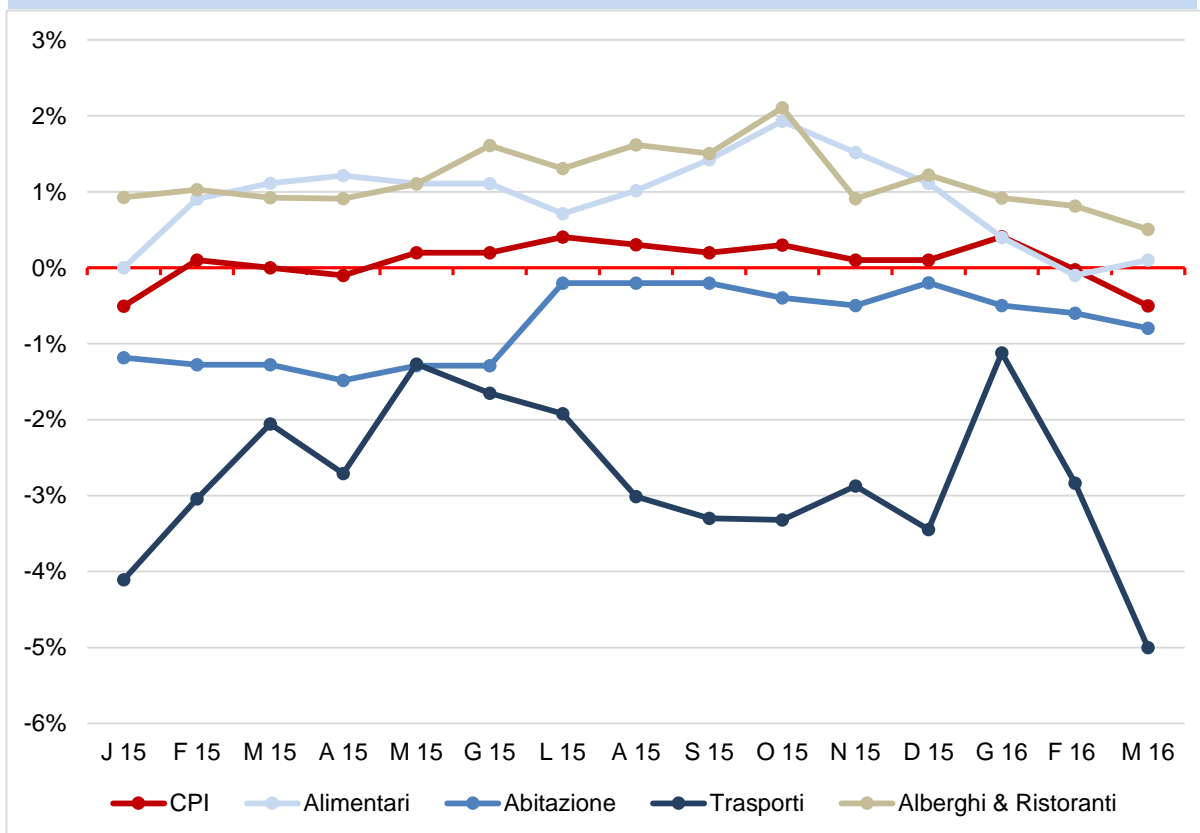
- Rapporto banca-impresa molto banco-centrico in Italia
- Con un PIL pari al 60% di quello tedesco e al 75% di quello francese, l'Italia ha avuto per anni un totale di prestiti alle imprese pari a quello tedesco e superiore a quello francese (circa 900 €mld)

- L'attività di prestiti alle famiglie prima della crisi in Italia era la metà di quanto non avvenisse in Francia e Spagna, e un terzo di quella tedesca
- Fra i motivi, la diversa percentuale di proprietari di prime case



L'inflazione 2016 non risale, Banca d'Italia stima +0,3% con petrolio a 39\$

Inflazione complessiva e per settore

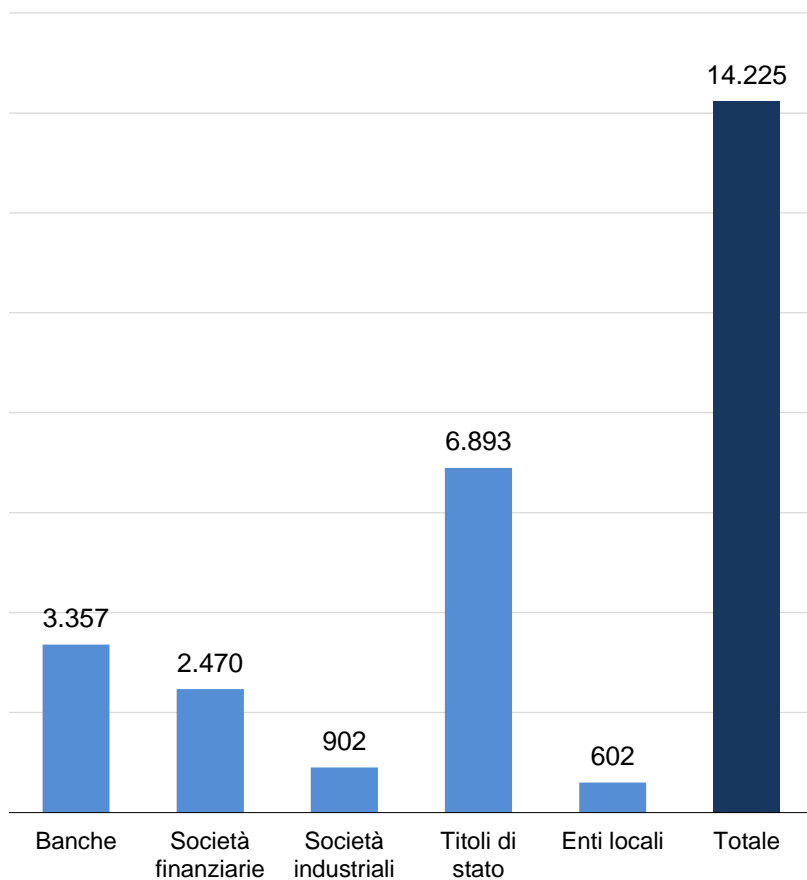


- Inflazione italiana prossima a zero con il petrolio a 30\$
- I 4 settori di maggior peso nel paniere dell'inflazione italiana
 - Peso del settore alimentare: 18%
 - Peso del settore abitazioni: 12%
 - Peso del settore trasporti: 15%
 - Peso del settore alberghi e ristoranti: 12%
- Prezzo della benzina in calo del 10% rispetto a novembre 2015

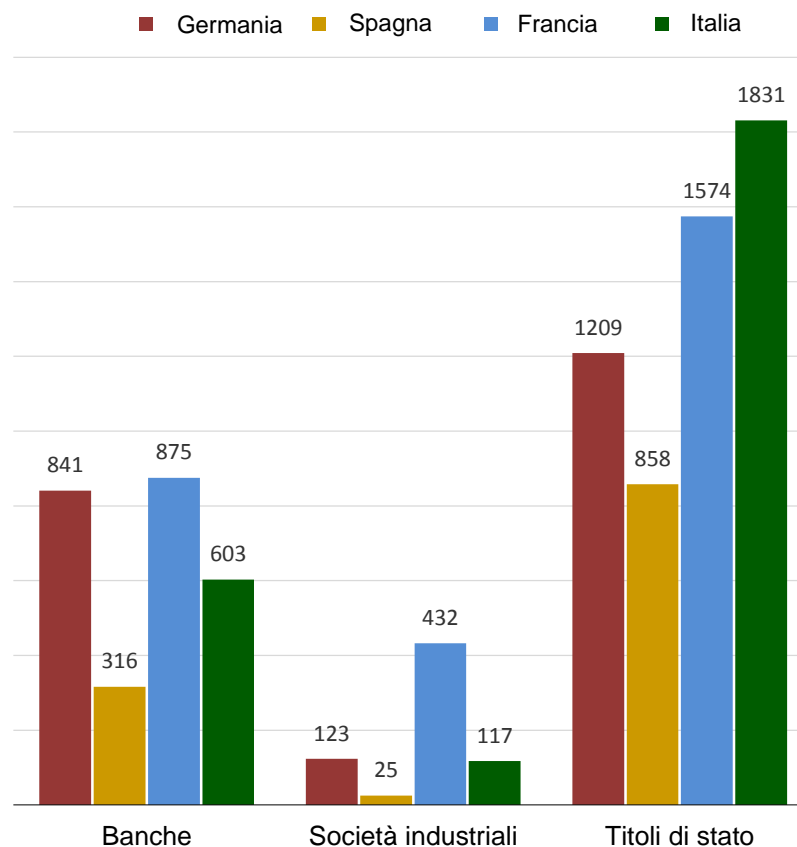


La BCE dovrebbe decidere per un ampliamento del QE di 10-15 mld al mese

Emissioni obbligazionarie Area Euro (€mld)



Emittenti per area geografica (€mld)





L'effetto QE: finora 28 €mld di minori interessi per lo Stato italiano

Previsione di spesa per interessi nei vari DEF

dati in € mln	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
DEF 2012	78,0	84,2	88,5	93,8			
DEF 2013		86,7	83,9	90,4	97,5		
DEF 2014			83,9	86,1	88,8	91,9	
DEF 2015				75,2	69,4	71,2	69,3

2014

Risparmio da interessi = 18,6 mld €

2015

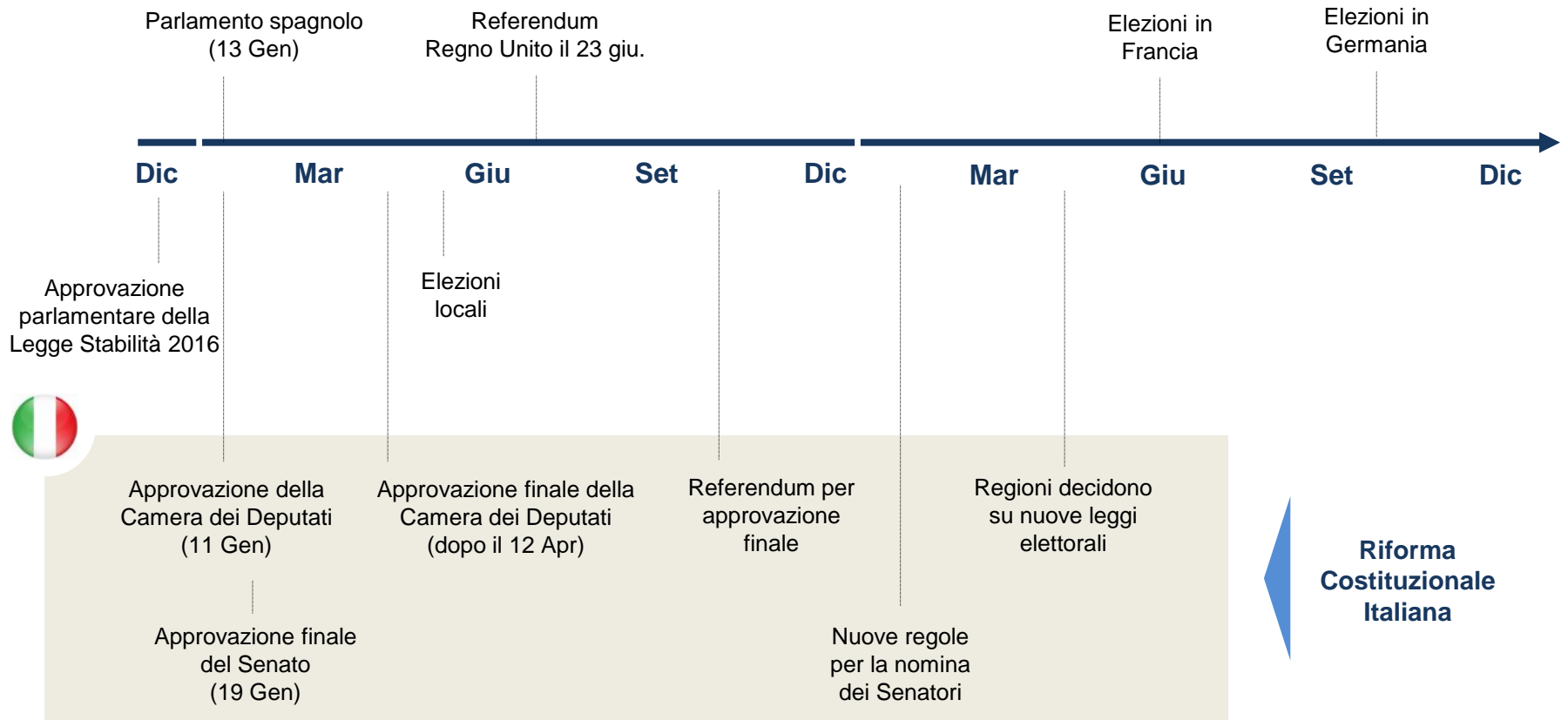
Risparmio da interessi = 28,1 mld €



Politica: la Riforma Costituzionale italiana terrà impegnati governo e Parlamento

2016

2017

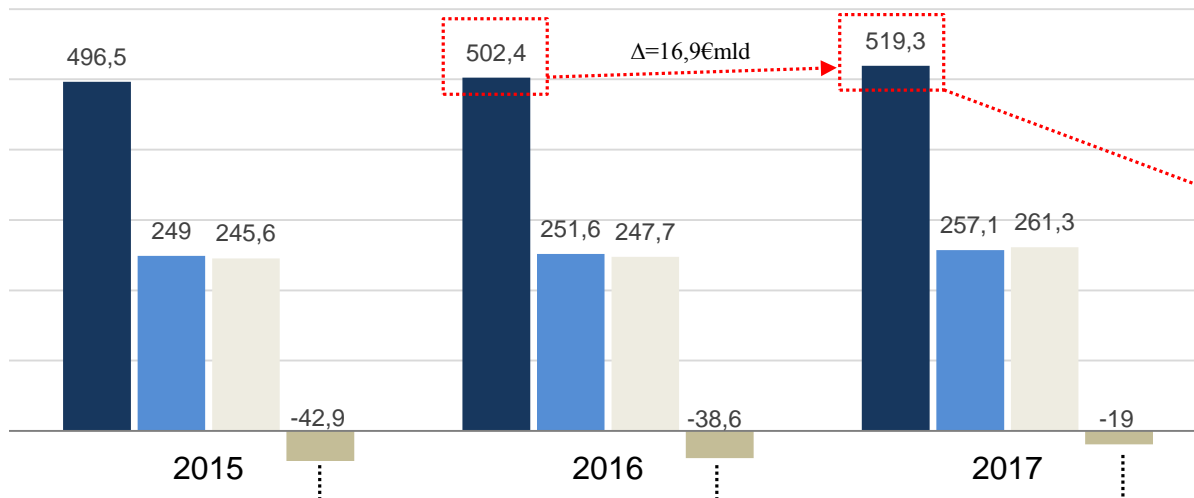




Italia: deficit e debito per il triennio 2015-2017

Entrate fiscali in €mld (dati MEF)

■ Entrate totali ■ Imposte dirette ■ Imposte indirette ■ Deficit



Le maggiori entrate fiscali del 2017 sono date principalmente dai 15,1 €mld aggiuntivi previsti dalle clausole di salvaguardia (aumento IVA e accise)

2,6% PIL

2,3% PIL

1,1% PIL

132,8%

131,4%

129%

Effettivo

132,6%

probabile

132%

130%

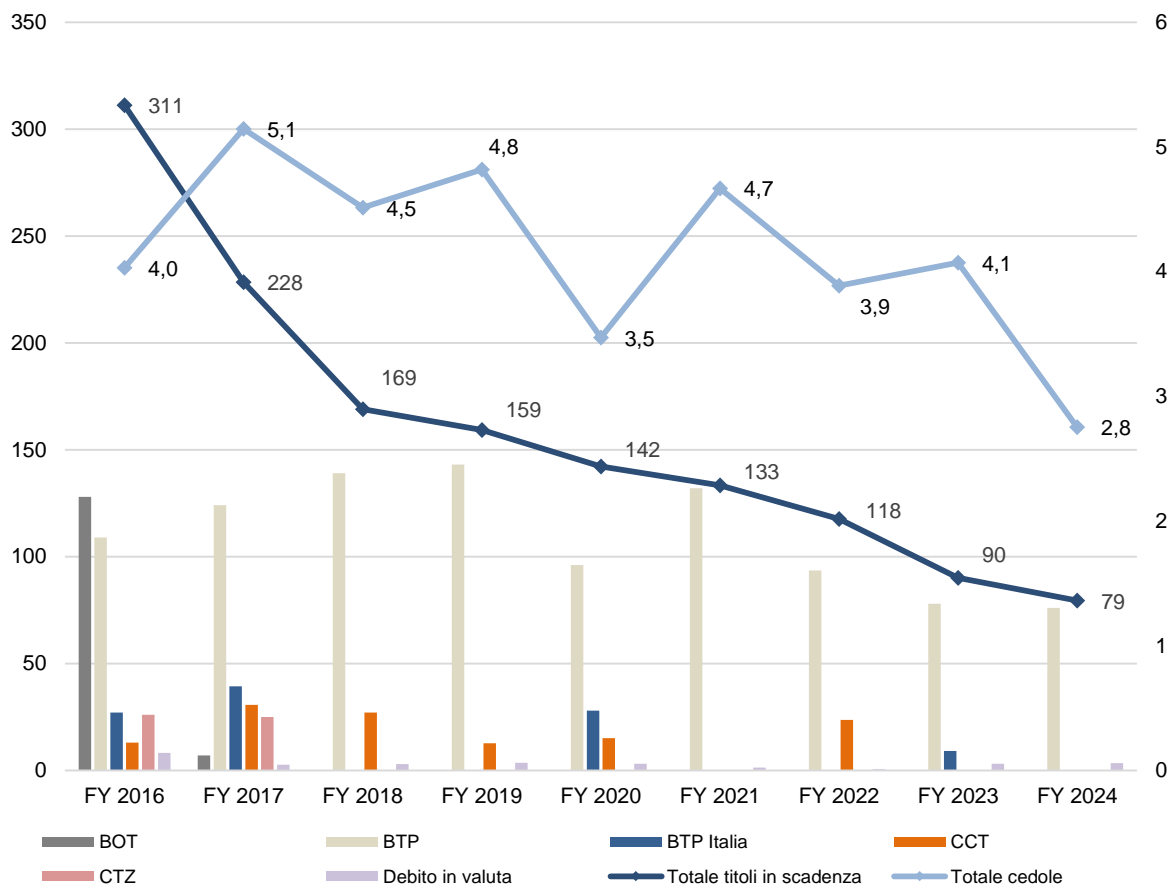
1,8%

Debito/PIL in diminuzione ma meno delle attese



Italia: debito pubblico di 2170€mld, risparmio di interessi 3 €mld annui

Titoli di stato per 1.840€mld, cedole per 55€mld nel 2016



Il totale del debito pubblico italiano ammonta a 2170€mld, di cui:

- 1840€mld sono titoli di stato
- 330€mld sono debiti bancari

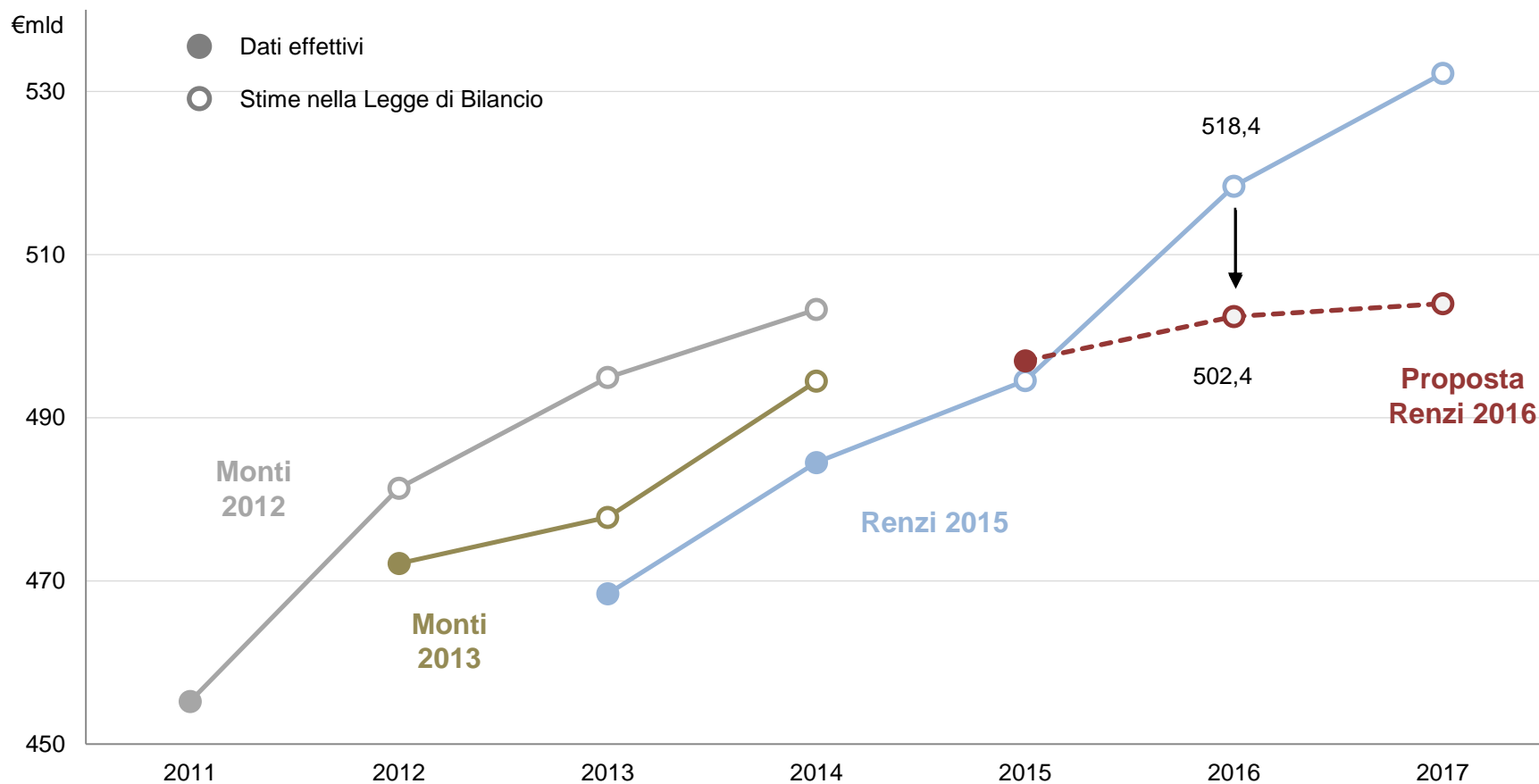
Nel 2016 su 1840€mld di titoli di stato in circolazione si pagheranno interessi per 55€mld.

Data la distribuzione del debito per scadenze, si possono risparmiare 3/4€mld all'anno grazie al QE



Il taglio delle tasse di Renzi consente una proiezione fattibile delle entrate

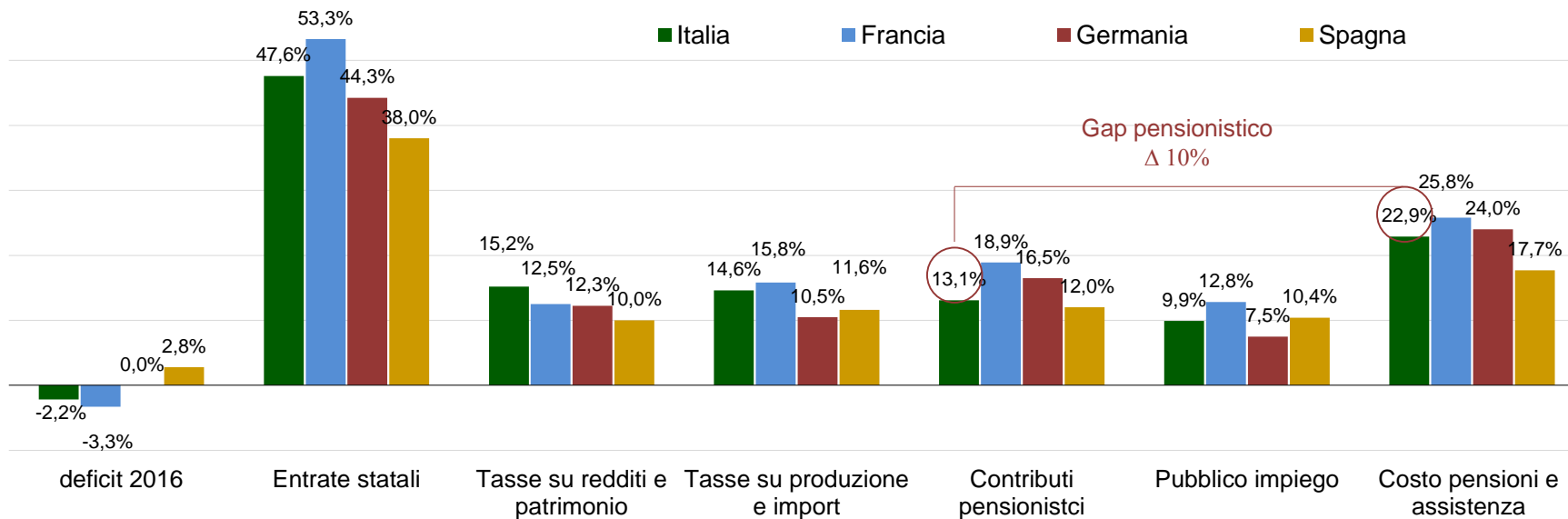
Cambio della pressione fiscale per gli italiani (dal 44% al 42% nel 2016?)





Lo Stato un player importante, i Bilanci Pubblici riflettono dei gap?

Bilanci pubblici in Europa, anno 2016 (principali voci in % del PIL)



- Francia e Italia superano di gran lunga l'imposizione fiscale su redditi e patrimonio rispetto a Germania e Spagna
- Il costo del sistema pensionistico italiano sembra in linea con Francia e Germania
- Il deficit pensionistico annuale è enormemente superiore dato il livello di contributi pensionistici

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.
