



Anthilia Capital Partners Sgr

Febbraio 2017

Punti di colore
di Gianni Piazzoli





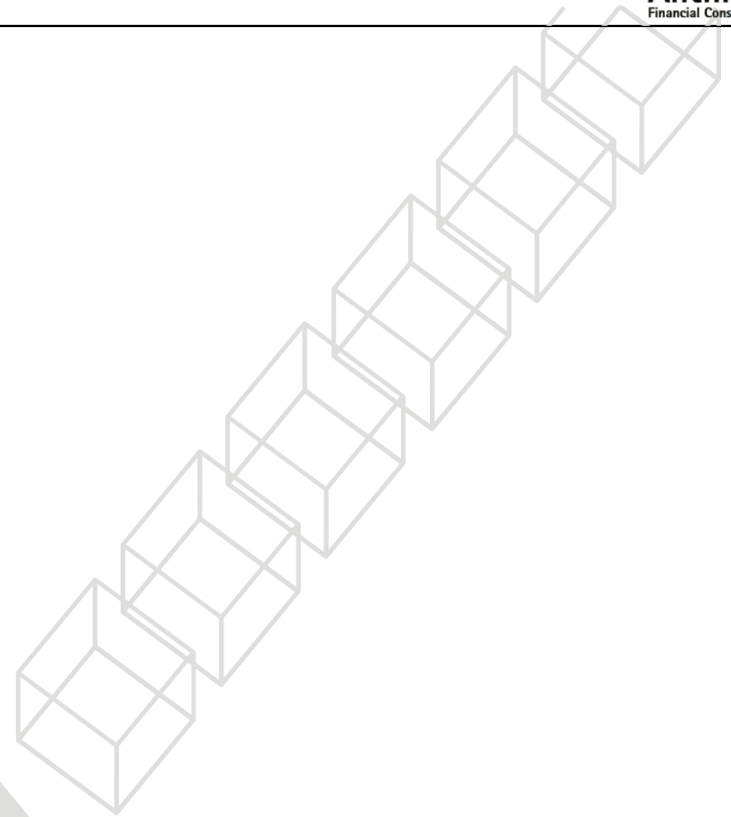
Situazione macroeconomica



Finanza Pubblica



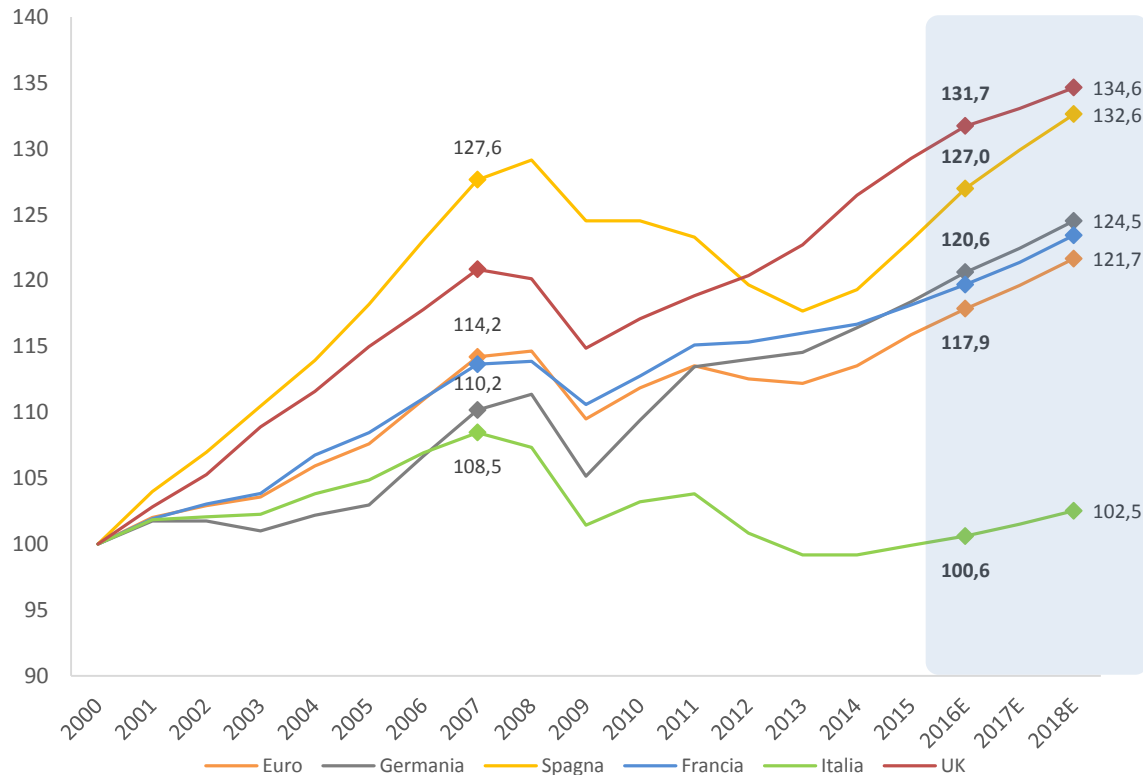
Politica





L'evoluzione del PIL europeo dal 2000 e le prospettive 2017-2018

I principali paesi europei sembrano avere ritrovato lo slancio del periodo pre-crisi, mentre la ripresa italiana sembra stentare...



PIL 2017	ITA UE	ITA BANKIT
PIL	0,9	0,9
Consumi	0,9	1,0
Spesa Pubbl.	0,3	0,3
Investimenti	2,6	2,3
- Attrezzature e trasp.	4,5	3,6
- di cui Costruz	1,3	1,0
Export	2,8	3,7
Import	3,8	4,5

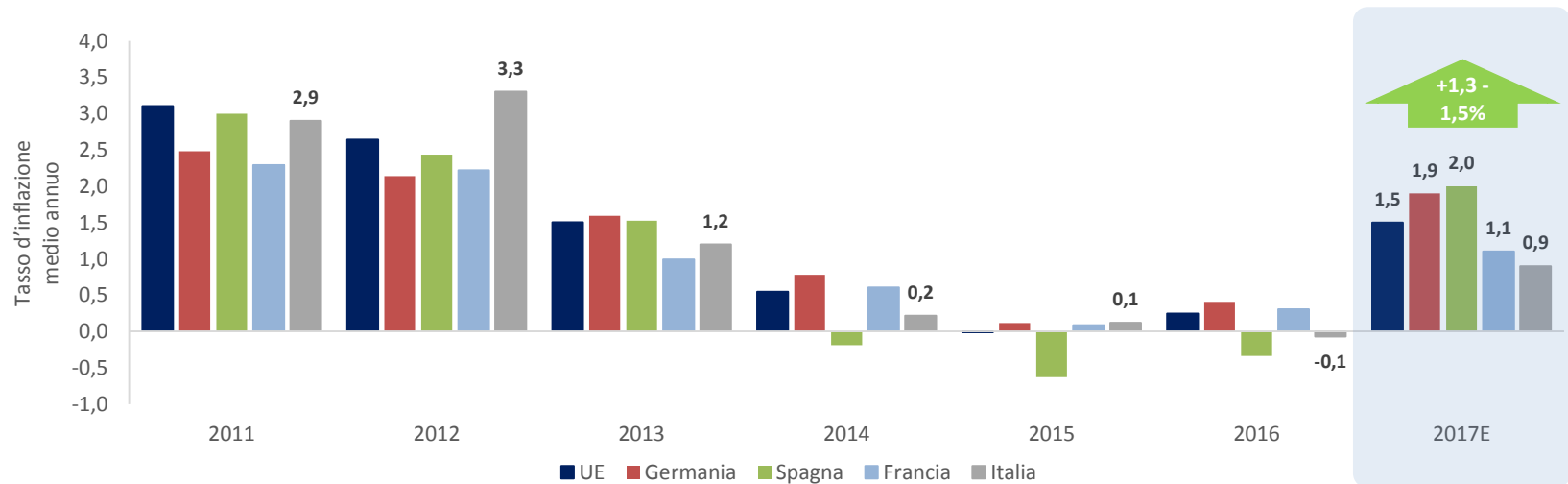
PIL 2017	GER UE	GER BUNDB
PIL	1,5	1,8
Consumi	1,4	1,6
Spesa Pubbl.	2,8	2,3
Investimenti	1,9	3,1
- Attrezzature e trasp.	1,1	2,1
- di cui Costruz	2,3	3,7
Export	2,8	3,2
Import	3,9	4,1

Fonte: Eurostat, European Commission. Dati a Dicembre 2016



6 anni di inflazione europea: Inflazione media e tendenziale 2017 in deciso rialzo

La componente «energia» è il principale contribuente alla ripresa dell'inflazione nell'Eurozona, +1,8% a gennaio. Ex energia e alimentari il dato è +0,9%, un livello già visto per l'intero 2016



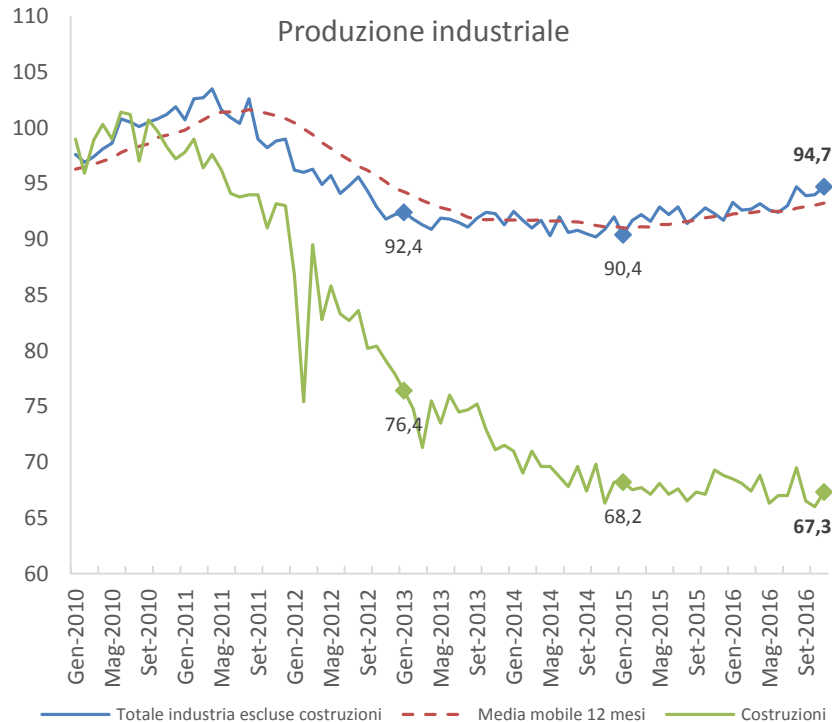
Inflazione Tendenziale Eurozona	Pesi (%)	dic-16	gen-17	Italia	dic-16	gen-17	Germania	dic-16	gen-17
Totale	1000	1,1	1,8	1000	0,5	0,8	1000	1,7	1,9
Totale escluso:									
energia,alimentari, alcol e tab.	709,2	0,9	0,9	693,6	0,7		802,9	1,4	1,3
Prodotti alimentari, alcol e tab.	195,6	1,2	1,7	210,9	1,1		90,52	2,5	3,2
Energia	95,2	2,6	8,1	95,5	-2		106,6	2,5	5,8
Beni industriali (ex. Energetici)	263,0	0,3	0,5	258,6	0,5		282,7	1,3	1,4
Servizi	446,1	1,3	1,2	435,2	0,9		520,2	1,5	1,2

Fonte: Eurostat, ISTAT, Stat. Bundesamt, Insee. Stime Anthilia Capital. Dati a Gennaio 2017

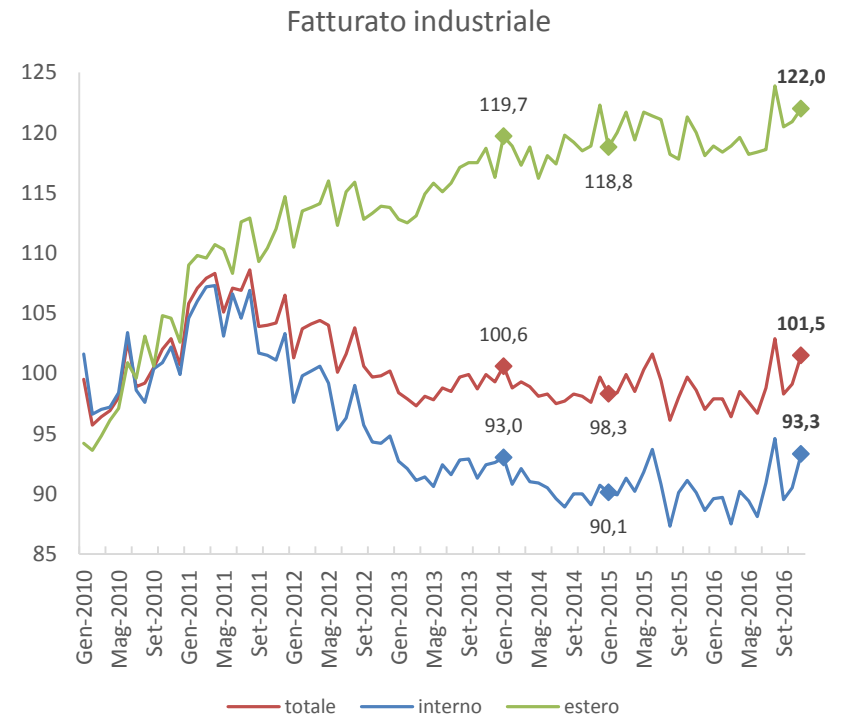


Italia: la produzione e il fatturato industriale

La produzione industriale mostra qualche segnale di ripresa, mentre la componente legata al settore delle costruzioni è stato quello maggiormente impattato e fatica tuttora a ritrovare la crescita. Il fatturato dell'industria italiana si regge sulla tenuta della domanda estera mentre quella interna evidenzia solo una marginale ripresa



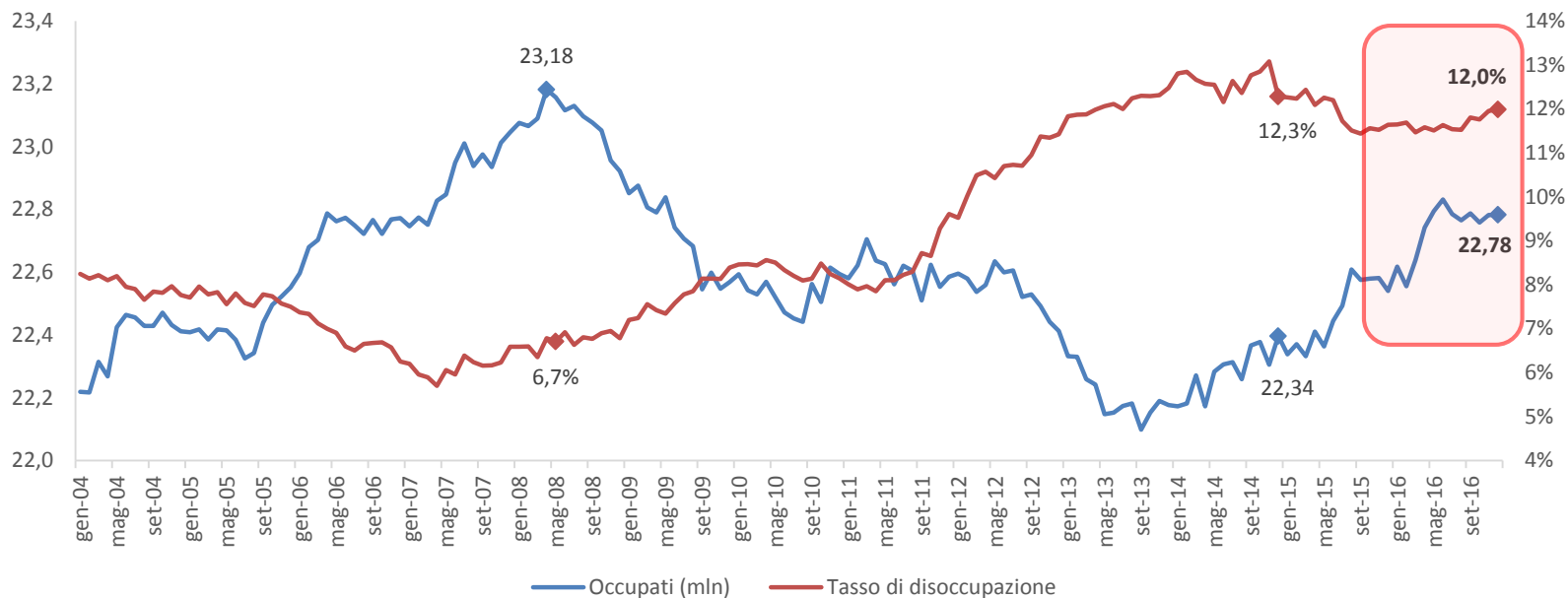
Fonte: ISTAT. Dati a novembre 2016



Fonte: ISTAT. Dati a novembre 2016



Il tasso di disoccupazione resta elevato, incoraggiante la crescita di 193K occupati



Dati in 000	Forza Lavoro	Occupati	In cerca
Dicembre	25.864	22.775	3.089
Dic su Nov	76	19	57
Dic 16 su Dic 15	341	193	147
% YOY	1,3%	0,9%	5,0%

Dati in 000	Dipendenti	Permanenti	A termine	Indipendenti
Dicembre	17.395	14.883	2.512	5.425
MOM	-66	-114	48	-21
YOY	152	159	-7	1
YOY %	0,9%	1,1%	-0,3%	0,0%

Fonte: ISTAT. Dati a dicembre 2016



La fiducia a livello internazionale, i sondaggi Markit/PMI molto indicativi

Manifatturiero PMI	Lug 16	Ago 16	Set 16	Ott 16	Nov 16	Dic 16	Gen 17	Servizi PMI	Giu 16	Lug 16	Ago 16	Set 16	Ott 16	Nov 16	Dic 16	Gen 17
Zona Euro	52,0	51,7	52,6	53,3	53,7	54,9	55,2	Zona Euro	52,8	52,9	52,8	52,2	52,8	53,8	53,7	53,7
Germania	53,8	53,6	54,3	55,0	54,3	55,6	56,4	Germania	53,7	54,4	51,7	50,9	54,2	55,1	54,3	53,4
Francia	48,6	48,3	49,7	51,3	51,7	53,5	53,6	Francia	49,9	50,5	52,3	53,3	51,4	51,6	53,9	54,1
Spagna	51,0	51,0	52,3	53,3	54,5	55,3	55,6	Spagna	56,0	54,1	56,0	54,7	54,6	55,1	55,0	54,2
Italia	51,2	49,8	51,0	50,9	52,2	53,2	53,0	Italia	51,9	52,0	52,3	50,7	51,0	53,3	52,3	52,4
Irlanda	50,2	51,7	51,3	52,1	53,7	55,7	55,5	Irlanda	61,2	59,5	59,7	56,2	54,6	56,0	59,1	61,0
UK	48,2	53,3	55,4	54,3	53,4	56,1	55,9	UK	52,3	47,4	52,9	52,6	54,5	55,2	56,2	54,5
USA (ISM)	52,6	49,4	51,5	51,9	53,2	54,7	56,0	USA (ISM)	56,5	55,5	51,4	57,1	54,8	57,2	57,2	56,5
Giappone	49,3	49,5	50,4	51,4	51,3	52,4	52,7	Giappone	49,4	50,4	49,6	48,2	50,5	51,8	52,3	51,9
Cina	50,6	50,0	50,1	51,2	50,9	51,4	51,3	Cina	52,7	51,7	52,1	52,0	52,4	53,1	53,4	53,1
Brasile	46,0	45,7	46,0	46,3	46,2	45,2	44,0	Brasile	41,4	45,6	42,7	45,3	43,9	44,4	45,1	45,1
Russia	49,5	50,8	51,1	52,4	53,6	53,7	54,7	Russia	53,8	55,0	53,5	53,0	52,7	54,7	56,5	58,4
India	51,8	52,6	52,1	54,4	52,3	49,6	50,4	India	50,3	51,9	54,7	52,0	54,5	46,7	46,8	48,7

L'indice PMI-manifatturiero è in forte crescita in tutta Europa così come il settore dei servizi, seppur in quest'ultimo vi sia una minore omogeneità rispetto al manifatturiero (si ricorda che il 50 è il valore spartiacque tra crescita e recessione).

Oltre all'ottimismo diffuso le buone notizie anche sul fronte dei prezzi. Per la prima volta da anni le pressioni arrivano non solo dal costo del carburante ma anche da crescenti, seppur ancora modeste, pressioni salariali.



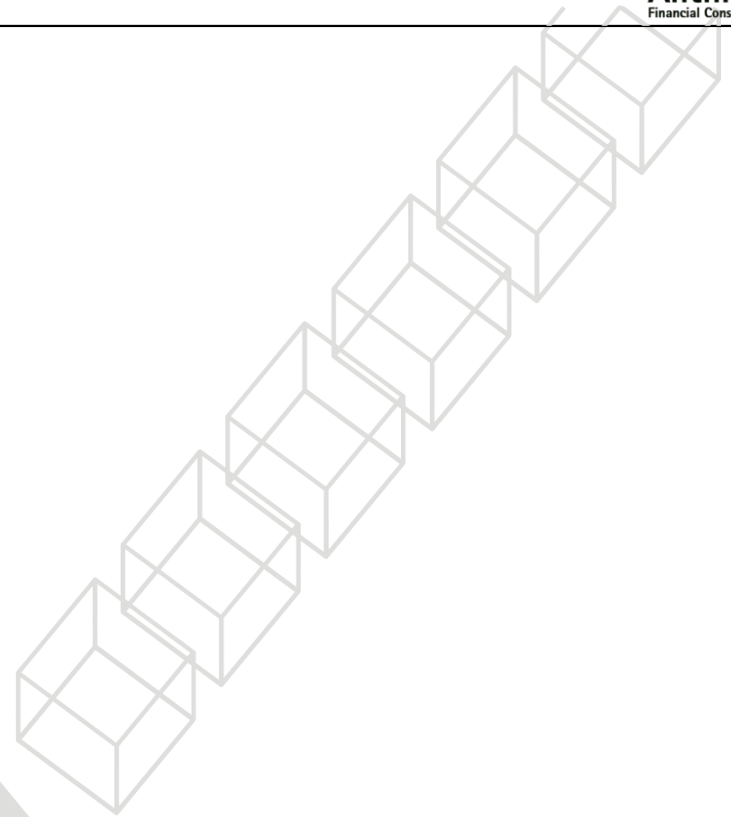
Situazione macroeconomica



Finanza Pubblica



Politica





Il deficit pubblico 2018 concordato con la UE prevede maggiori imposte: cruciale la legge di bilancio 2018

Conto delle Amministrazioni Pubbliche (€ mld)		Pag 50 Nota Aggiornamento				
		Aggiornamento DEF				
		2016	2016/15	2017	2017/16	2018
S p e s e	Redditi da lavoro dipendente	162,9	1,5	163,0	0,1	162,1
	Consumi intermedi	133,4	0,0	133,8	0,4	133,9
	Prestazioni sociali	339,5	6,5	344,7	5,3	353,0
	<i>Pensioni</i>	261,7	2,8	264,7	3,0	271,7
	<i>Altre prestazioni sociali</i>	77,8	3,6	80,1	2,3	81,3
	Altre spese correnti	66,4	2,6	63,8	-2,6	64,3
	Totale spese correnti netto interessi	702,2	10,6	705,3	3,1	713,3
	Interessi passivi	66,5	-1,7	63,6	-2,9	62,6
	Totale Spese al netto di interessi	760,5	0,9	765,1	4,6	773,2
	Totale Spese	827,0	-0,8	828,7	1,7	835,7
Entrate						
E n t r a t e	Tributarie	493,1	-0,5	494,6	1,5	510,0
	Contributi sociali	219,7	1,1	222,3	2,6	230,1
	<i>Contributi sociali effettivi</i>	215,7	1,0	218,3	2,6	226,0
	<i>Contributi sociali figurativi</i>	4,0	0,1	4,0	0,0	4,1
	Altre entrate correnti	69,8	1,3	69,5	-0,2	70,4
	Totale entrate correnti	778,6	-0,7	786,4	7,8	810,5
	Altre entrate in c/capitale	3,7	-0,6	3,1	-0,6	3,5
	Totale entrate	786,2	1,4	789,6	3,4	814,0
<i>Pressione fiscale</i>		42,6%		42,8%		42,7%
Deficit nominale		-40,8		-39,1		-21,8
Deficit/PIL		-2,4%		-2,3%		-1,2%
Debito nominale		2220,7		2270,1		2283,3
Pil nominale		1672,2		1705,6		1751,6
Debito/PIL		132,8%		132,5%		130,4%

L'Italia ha disattivato le clausole di salvaguardia per 15,4 € mld con la legge di bilancio 2017 a valere sull'anno in corso.

Sul 2018 vi sono 19,6 mld di clausole di salvaguardia suddivise nel seguente modo:

- Aumento IVA dal 10 al 13% per 7 mld
- Aumento IVA dal 22 al 25% per 12,3 mld
- Aumento delle accise sui carburanti per 0,4 mld

Fonte: Stime Anthilia su Nota di aggiornamento al DEF, Set. 2016. Documento Programmatico di Bilancio.



Le entrate fiscali tengono, la crescita seppure di 3,9% YoY offre bassa visibilità

€ mld	2011	2012	2013	2014	2015	Gen-Nov 2015	Gen-Nov 2016	Δ	Δ%
Totale entrate	412,2	424,3	423,4	419,5	436,1	389,2	404,2	15,0	3,9%
Totale dirette	218,1	229,0	232,3	225,0	239,7	217,8	224,5	6,8	3,1%
IRPEF	163,9	164,6	163,8	163,7	176,2	161,0	164,8	3,8	2,3%
IRES	35,9	36,6	40,0	32,3	33,6	32,9	34,8	1,9	5,8%
Sostitutiva	6,1	9,2	10,7	10,1	11,1	10,4	8,5	-1,9	-18,7%
IMU quota statale	-	-	3,8	3,8	-	-	-	-	-
Altre dirette	12,2	17,6	14,1	19,0	18,9	13,4	16,5	3,0	22,6%
Totale indirette	194,1	195,3	191,1	194,5	196,6	171,4	179,7	8,2	4,8%
IVA	117,5	115,2	112,1	114,5	119,3	102,0	106,8	4,8	4,8%
Oli minerali	20,7	25,5	24,3	25,6	25,4	22,3	22,2	0,0	-0,1%
Tabacchi	10,9	11,0	10,5	10,3	10,8	9,8	9,9	0,1	0,6%
Lotto e lotterie	13,0	12,4	12,6	11,3	11,8	10,5	12,9	2,4	22,5%
Altre indirette	31,9	31,3	31,5	32,8	29,3	26,9	27,9	1,0	3,7%

€ mld	2011	2012	2013	2014	2015	Gen-Nov 2015	Gen-Nov 2016	Δ	Δ%
Totale entrate (enti territoriali)	50,1	63,9	65,0	66,7	66,3	53,4	45,8	-7,7	-14,4%
Add. Regionale	8,4	10,7	10,6	11,0	11,3	10,4	10,9	0,5	5,0%
Add. Comunale	2,9	3,2	3,9	4,2	4,3	3,9	4,1	0,2	4,8%
IRAP	34,1	34,4	34,8	30,5	29,4	27,9	21,6	-6,3	-22,7%
IMU - IMIS	9,2	15,6	15,7	16,5	16,5	8,7	8,5	-0,2	-2,3%
TASI	-	-	-	4,6	4,8	2,5	0,6	-1,8	-74,0%

L'incremento delle entrate fiscali italiane è principalmente trainato dalle imposte indirette, +4,8%, +8,2 mld, mentre il gettito di quelle dirette segna un incremento del 3,1%, 6,8 mld.

Tra le imposte indirette il principale apporto arriva dall'IVA suddivisibile in 96,2 miliardi (+6,3%) derivanti dalla componente relativa agli scambi interni, di cui 9,5 miliardi dai versamenti delle P.A a titolo di split payment, ed in 10,6 mld dal prelievo sulle importazioni, in calo rispetto al 2015 del 7,6%.

Per quanto riguarda le imposte dirette il principale apporto arriva dall'IRPEF di cui 1,8 miliardi per modifiche dei criteri contabili (sono dovuti al meccanismo introdotto con il D.lgs 175/2014).



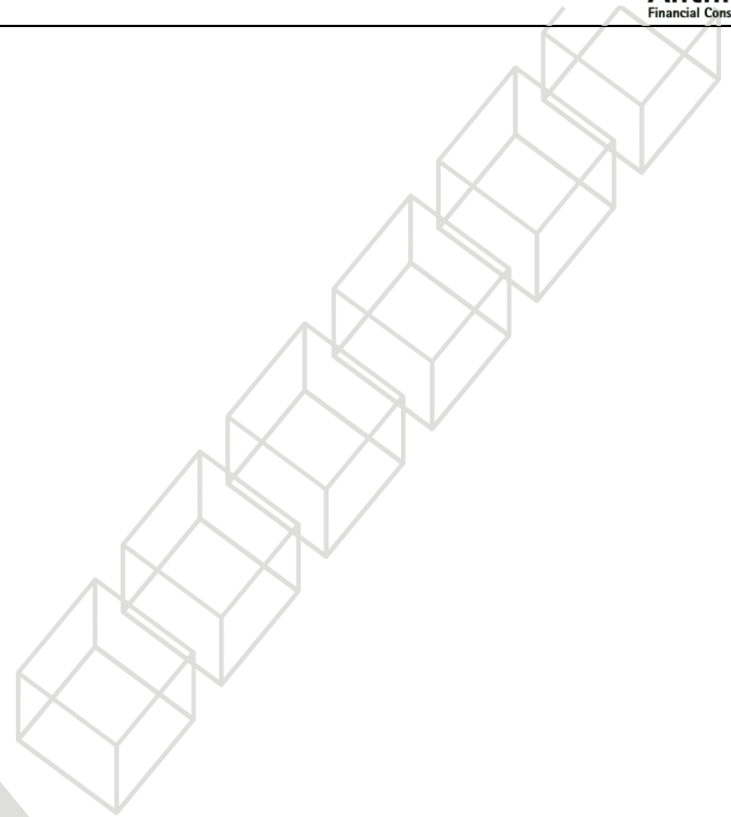
Situazione macroeconomica



Finanza Pubblica



Politica



Programma fiscale Donald Trump. Quanto sarà effettivamente implementato? Un terzo?

	2007	2009	2015	2016
Entrate	2568	2105	3250	3267
Imposta sul reddito persone fisiche	1163	915	1541	1546
Imposta sui salari	870	891	1065	1115
Imposta sul reddito societario	370	138	344	300
Altre entrate	165	161	300	306
Spese	2729	3518	3688	3854
Deficit	-161	-1413	-438	-587
Deficit/PII		-9,8%		-3,2%

	2017	2018	2019
Variazione delle entrate fiscali con Trump	-341,0	-564,7	-607,2
di cui:			
sugli individui	-198,3	-273,1	-293,3
sulle imprese	-145,9	-281,7	-296,7
Variazione del deficit con Trump	302,0	534,0	608,6

		pre-tax income	tax paid in \$bn
Primo quintile	< 23,800 \$	4%	26,6
Secondo quintile	23,801 - 46,800 \$	9%	106,4
Terzo quintile	46,801 - 81,000 \$	14%	266,1
Quarto quintile	81,001 - 140,900 \$	21%	479,0
Ultimo quintile	> 140,901 \$	52%	1809,5

Fonte: *crbf.org*. *Taxpolicycenter.org*

Trump aveva annunciato l'incremento della spesa militare di 450 miliardi nell'arco di un decennio

Il progetto fiscale di Trump annunciato in campagna elettorale costerebbe al Sistema USA circa 2,6-3,8 trilioni di \$ (6,7 \$Tn nel caso estremo) e verrebbe finanziato da un taglio dell'1% della spesa primaria.

Tra le manovre:

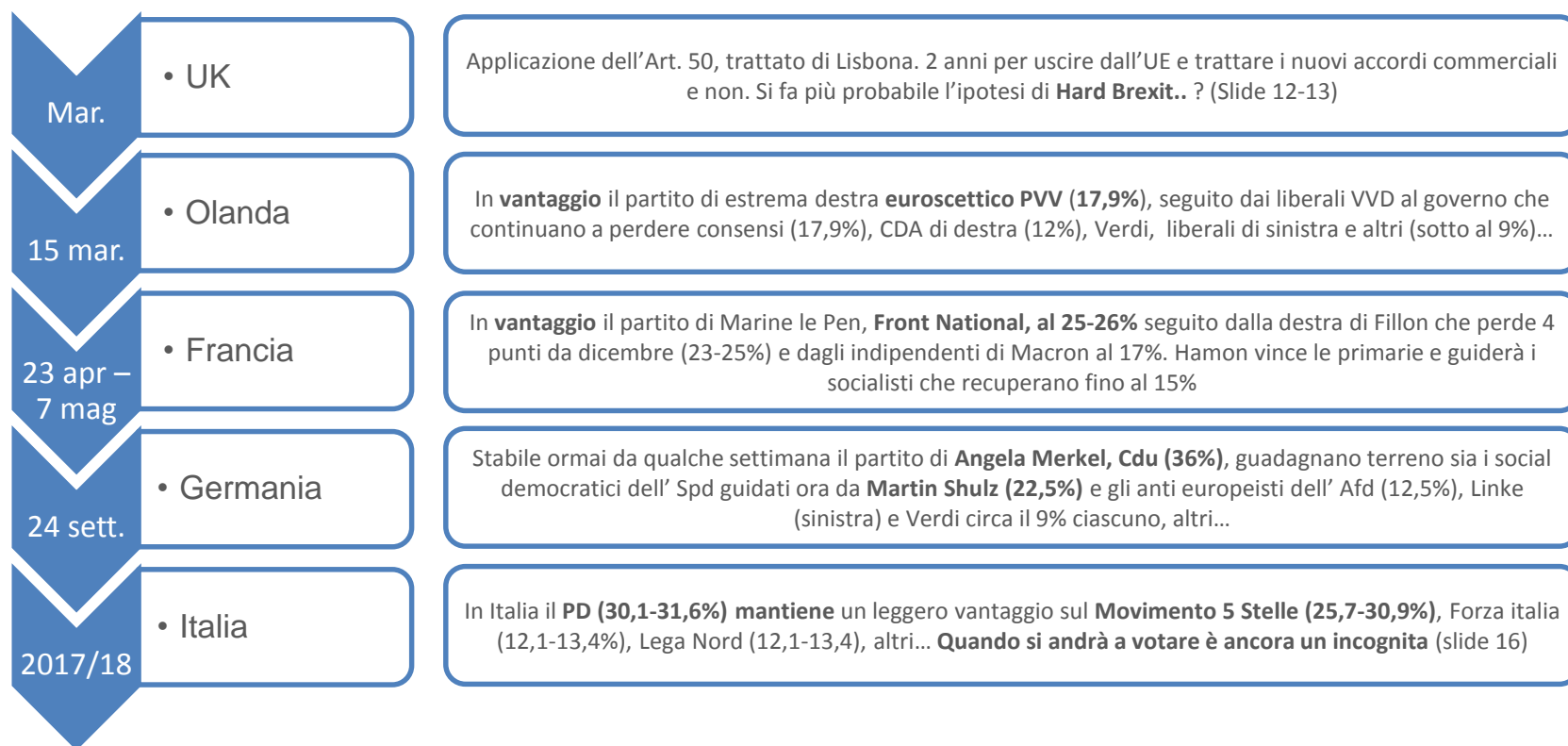
- il taglio delle aliquote fiscali sulle PMI dal 35% al 15%.
- un taglio dello scaglione più elevato delle imposte sugli individui a 33% dall'attuale 39,6% (l'effetto sull'1% della popolazione più ricca sarebbe del 10/20%) e una riduzione a quattro intervalli (attualmente 7) rispettivamente allo 0%, 12,25%, 25% e 33%.

Complessivamente la manovra si tradurrebbe in un calo delle entrate fiscali di 6,2 trilioni, tre quarti dei quali derivanti dalla riduzione delle imposte sul reddito societario, oltre a 0,5 trilioni di spesa militare.



Le principali scadenze politiche in Europa nel 2017

Così come nel 2016 anche il 2017 sarà un anno politicamente intenso, in particolar modo per l'Europa. Il 2017 sarà l'anno della Brexit e delle elezioni politiche, probabilmente Italia inclusa



Fonte: Italia: EMG, SWG, Ipsos;Tecnè. Francia: LeMonde. Europa: sondaggibidimedia.com, Sondaggi d'Europa. Dati al 29 gennaio 2017



Brexit: una corsa contro il tempo che deve ancora iniziare. Tramonta l'ipotesi Soft Brexit

Il calendario Inglese

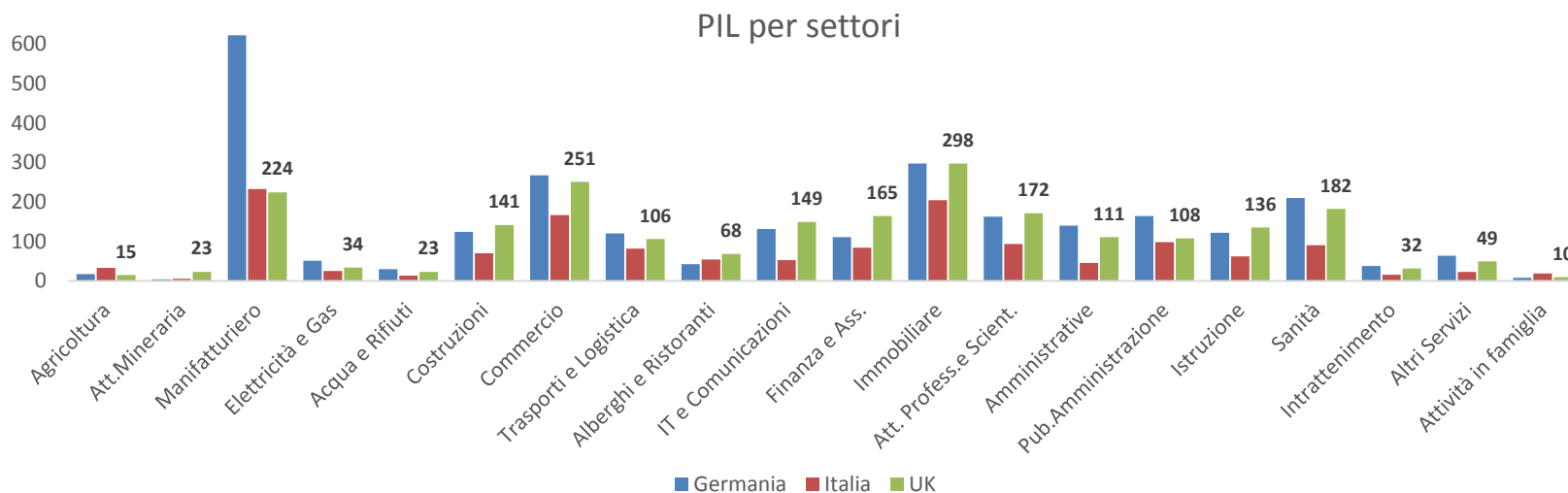


Gli obiettivi della May nel negoziato

1. **Chiarezza.** Si arriverà rapidamente al Repeal Act che annullerà la legislazione che ha portato la Gran Bretagna nell'UE nel 1972 con il "the European Communities Act".
2. **Controllo delle leggi** da parte inglese con rispetto delle posizioni scozzesi e gallesi, laddove possibile...
3. **Equità.** Serve maggiore controllo dei flussi migratori dall'Europa e mantenere la "common travelling area" con la Repubblica irlandese(?)...
4. **Attrattività.** La GB vuole continuare ad attrarre persone con skills elevate dall'estero
5. **FTA.** Fuori dall'UE e fuori dalla Unione Doganale. L'obiettivo è mantenere "il **massimo accesso possibile**" al mercato europeo. Da capire se attraverso una nuova Unione Doganale o meno. Sembra essere fuori discussione l'applicazione delle tariffe WTO?
6. **Valori, sicurezza e politica estera** sono i temi su cui la GB continuerà a dialogare e offrire supporto all'Europa.
7. **Transizione.** La GB vuole un periodo transitorio per poter trattare argomento per argomento.



In caso di Hard Brexit l'esportazione di servizi UK si complica



Esportazioni nette (beni+servizi)				
€ mld	2000	2007	2015	% PIL 2015
Germania	6	222	236	7,8%
Spagna	-19	-32	27	2,5%
Francia	16	9	-30	-1,4%
Italia	10	22	52	3,2%
UK Totale	-34	-58	-53	-2,0%
UK Beni	355	-132	-174	-6,8%
UK Servizi	21	74	121	4,7%

Il PIL inglese è fortemente trainato dalla componente servizi e il manifatturiero (224 €mld) pesa meno del 10%. La perdita del passaporto europeo per servizi finanziari (166 €mld di cui 70 €mld esportati) è il maggiore rischio per l'economia inglese con un probabile impatto anche su altri settori come le Attività Professionali (172 €mld) e l'immobiliare (298 €mld).

La tabella evidenzia l'importanza dell'esportazioni nette di servizi (121 €mld nel 2015) per una bilancia delle partite correnti britannica equilibrata visto l'elevato deficit di importazioni nette di beni per 174 €mld.

Fonte: Eurostat. Dati al 2015



Italia: la Consulta ha bocciato parzialmente l'Italicum, la Camera discuterà il 27 feb.



Prossimi passi e le alternative:

- **Il parlamento modifica la legge elettorale:**
Bisognerà attendere le motivazioni della sentenza della Consulta (10 febbraio) per capire come il Parlamento potrebbe modificare la legge elettorale.
- **PD-M5S e Lega vogliono arrivare ad elezioni il prima possibile.**
I 5 Stelle propongono di adottare la parte dell'Italicum sopravvissuto al vaglio della Consulta anche al Senato.

Simulazioni seggi partendo dal proporzionale e dal risultato del referendum

Proporzionale (sbarramento 3/8%)	Voti %	Seggi Camera		Seggi Senato	
	Partito	Totale	%	Totale	%
PD - Renzi	30,5	212	33,7	106	33,1
NCD, UDC	3,5	+80			
FI - Berlusconi	13,4				
Lega Nord	12,1	194	30,8	95	29,7
Fratelli d'Italia	4,6				
5 Stelle	28,8	182	28,9	90	28,1
SEL - Sinistra italiana	3,1	24	3,8	11	3,4
Altri	4,0	18	2,9	18	5,6
Totale	100	630	100,0	320	100,0

La sentenza della Consulta trasforma l'elezione dei deputati in un sistema **proporzionale** con soglia di **sbarramento al 3%** e possibile **premio di maggioranza**. Al Senato resta in vigore il sistema proporzionale con soglia di sbarramento all'8%. Alla Camera si vota per liste e al Senato per coalizioni.

Secondo alcune simulazioni, la ripartizione dell'elettorato italiano potrebbe portare ad un **esito elettorale senza chiaro vincitore** e tale da rendere la situazione politica di difficile soluzione anche nel caso di ricorso alla grande coalizione PD+FI (come indicato dal riquadro in rosso).

Prossimo passo:

Il 27 febbraio vi sarà la discussione della riforma elettorale alla Camera. La domanda è **chi potrà ambire alla maggioranza**, incluso il Senato. La tabella qui a fianco richiama il risultato del referendum costituzionale per macro aree

Fonte: EMG, SWG, Ipsos, Tecne. Analisi Anthilia

Referendum Costituzionale (000) Per area	affluenza	elettori	votanti	diff Sì-No	Sì %
Nord ovest	73%	12217	8936	-1111	44%
Nord Est	75%	5470	4119	-790	40%
Centro Nord	75%	8046	6014	27	50%
Centro sud	69%	5711	3932	-1055	37%
Sud	59%	15273	8995	-3439	31%
Esterio	32%	4052	1246	368	65%
Totale	65,5%	50769	33242	-6000	41%

Fonte: www.elezioni.interno.it

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.
