



Anthilia Capital Partners Sgr

Marzo 2017

Punti di colore
di Gianni Piazzoli





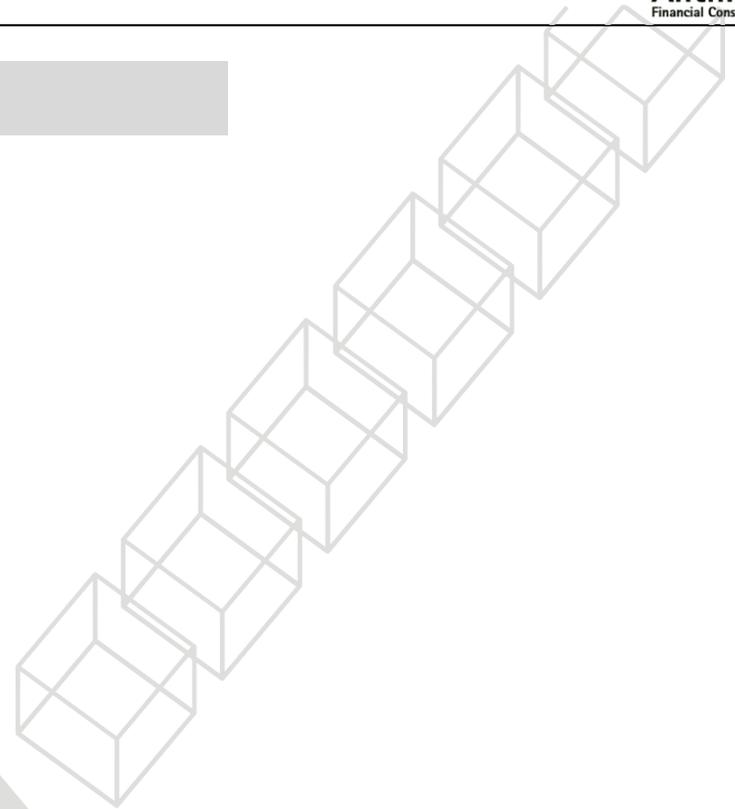
Situazione macroeconomica



Finanza Pubblica



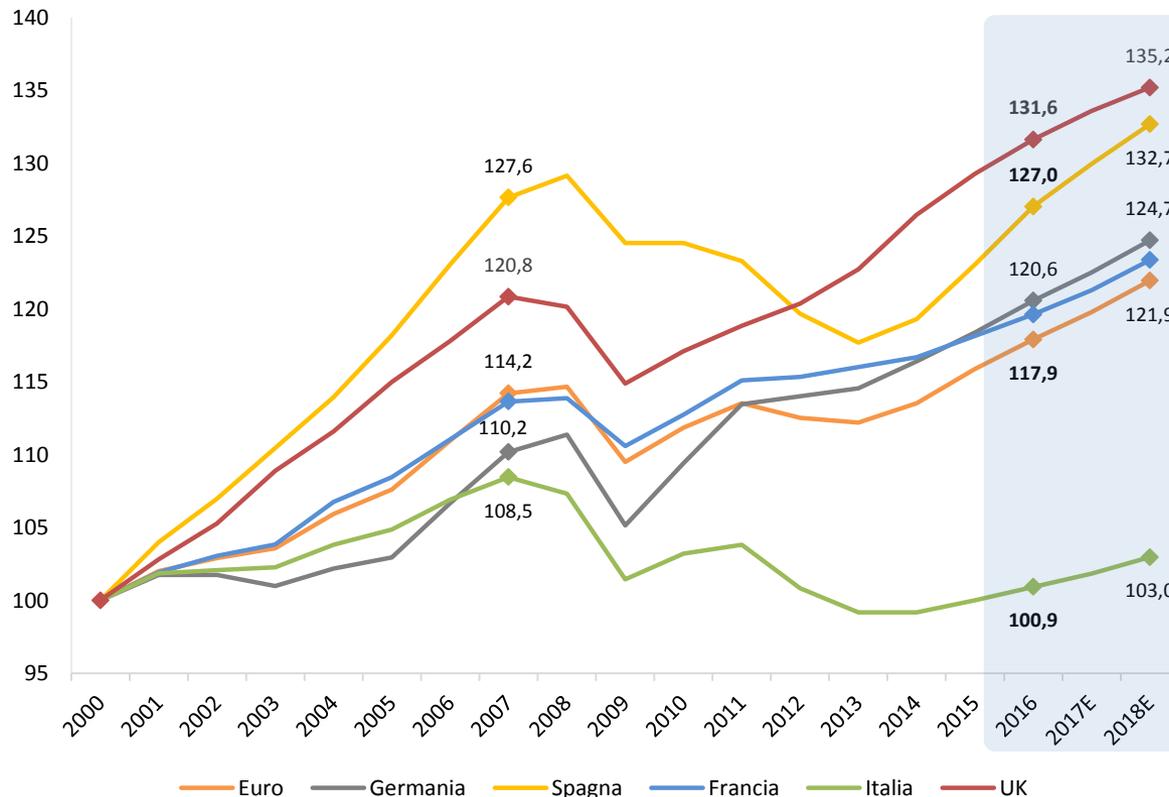
Politica





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 essere in ritardo oltre che più lenta...



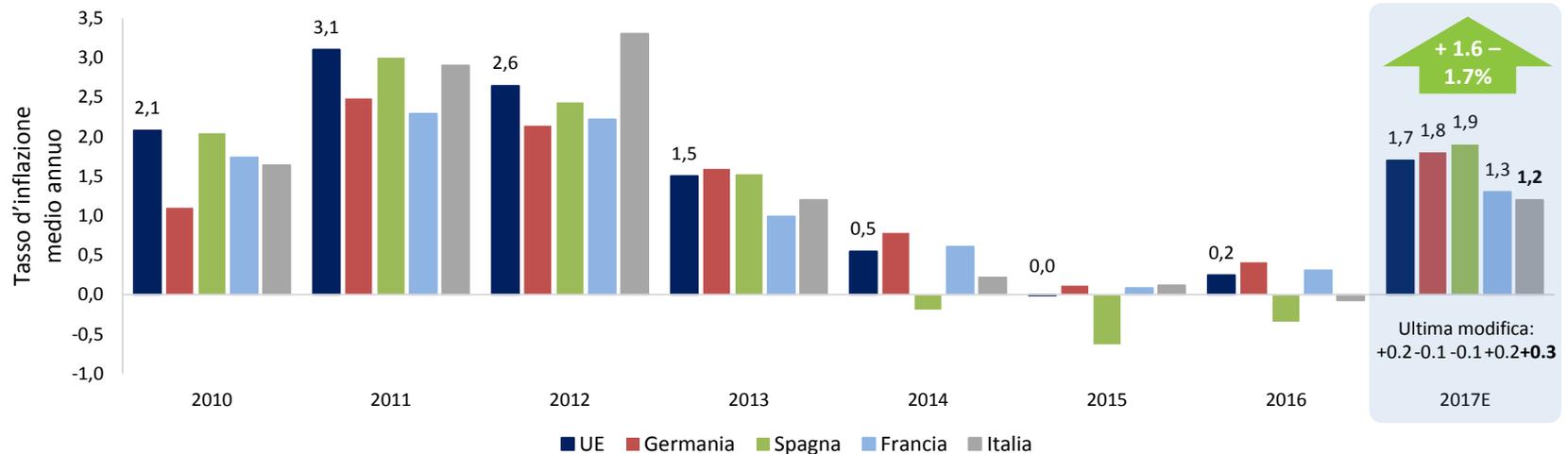
Italia - PIL 2017	Stime UE	BankItalia
PIL	0,9	0,9
Consumi	0,9	1,0
Spesa Pubbl.	0,2	0,3
Investimenti	2,4	2,3
<i>di cui:</i>		
- Trasporti	4,6	3,6
- Costruzioni	1,3	1,0
Export	3,0	3,7
Import	3,9	4,5

Germania - PIL 2017	Stime UE	BankItalia
PIL	1,6	1,8
Consumi	1,6	1,6
Spesa Pubbl.	3,0	2,3
Investimenti	2,1	3,1
<i>di cui:</i>		
- Trasporti	1,2	2,1
- Costruzioni	2,3	3,7
Export	2,9	3,2
Import	4,1	4,1



Eurozona: inflazione 2017 in continuo rialzo ma molto dipendente dal petrolio

La componente «energia» è il principale contribuente alla ripresa dell'inflazione nell'Eurozona, +2,0% a febbraio. Ex energia e alimentari il dato è +0,9%, un livello già visto per l'intero 2016. Le previsioni d'inflazione media 2017 per Francia e Italia, fanalini di coda dell'Europa, sono state riviste al rialzo, rispettivamente +0,2 e +0,3



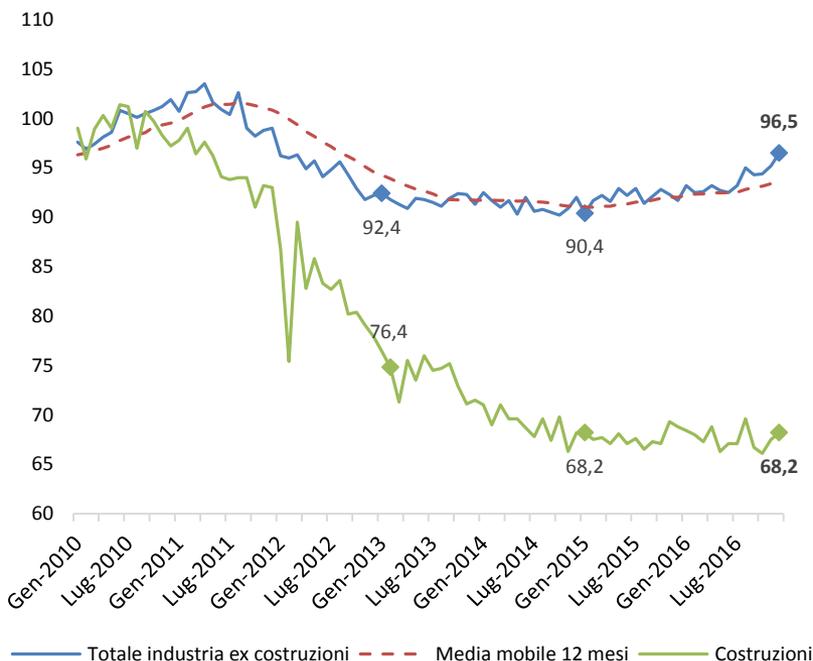
Inflazione Tendenziale	Pesi (%)	Eurozona		Germania		Francia		Italia	
		gen17	feb 17						
Totale	1000	1,8	2,0	1,9	2,2	1,6	1,4	1,0	1,6
Totale escluso:									
energia,alimentari, alcol e tab.	709	0,9	0,9	1,3	1,3	0,6	0,4	0,5	0,6
Prodotti alimentari, alcol e tab.	196	1,7	2,5	3,2	4,4	1,3	1,4	2,3	3,5
Energia	95	8,1	9,2	5,8	7,2	10,0	11,4	2,7	4,2
Beni industriali (ex. Energetici)	263	0,5	0,2	1,4	1,3	-0,3	-1,6	0,5	0,4
Servizi	446	1,2	1,3	1,2	1,3	1,1	1,1	0,6	1,0



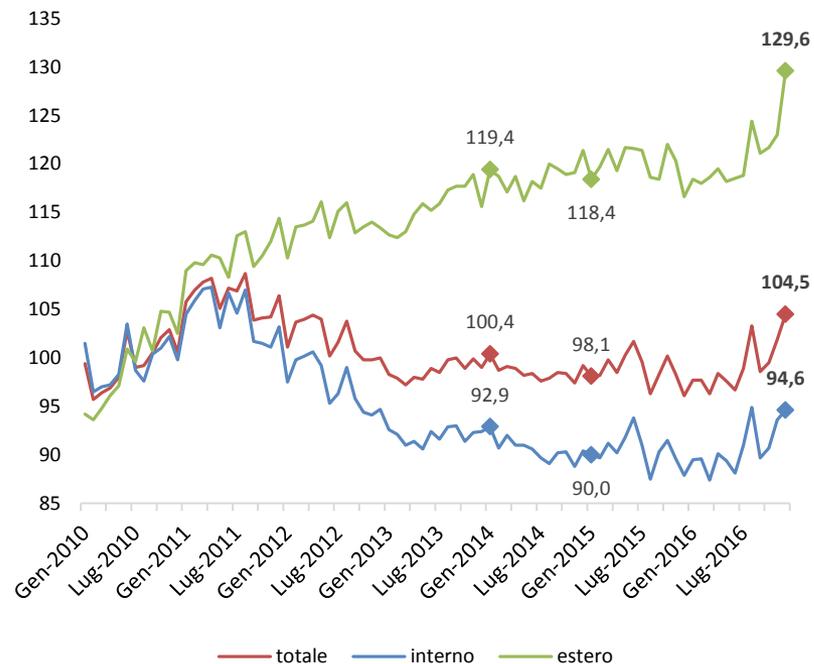
Italia: la produzione e il fatturato industriale

La produzione industriale mostra qualche segnale di ripresa, mentre la componente legata al settore delle costruzioni è stata quella maggiormente impattata 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

Produzione industriale

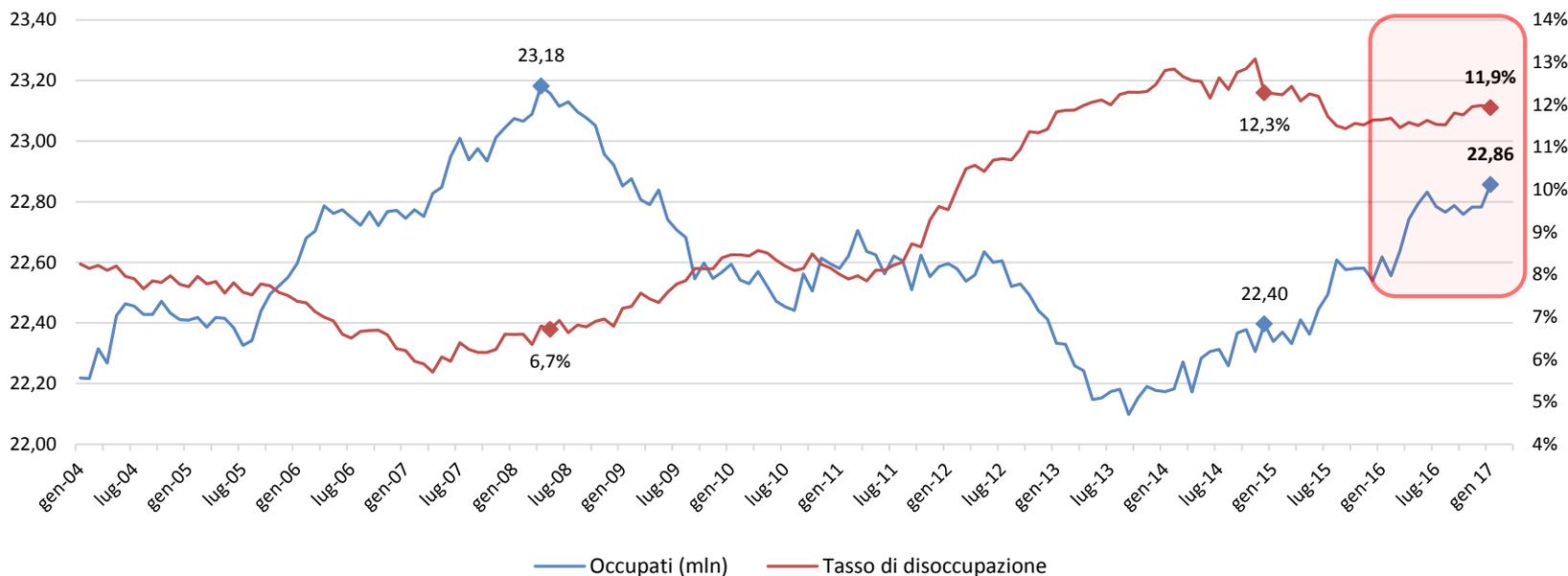


Fatturato industriale





La disoccupazione resta elevata, incoraggiante la crescita di 236K occupati (YoY)



Dati in 000	Tasso di disoccupazione	Forza Lavoro	Occupati	In cerca
Gennaio	11,9%	25.953	22.856	3.097
Gen su Dic	0,0	32	30	2
Gen 16 su Gen	0,3	362	236	126
% YOY	2,8%	1,4%	1,0%	4,2%

Dati in 000	Dipendenti	Permanenti	A termine	Indipendenti
Gennaio	17.405	14.934	2.470	5.451
Gen su Dic	-6	21	-28	36
Gen 16 su Gen	193	57	136	43
% YOY	1,1%	0,4%	5,8%	0,8%



La fiducia a livello internazionale, cresce in Italia e presso i principali partner

Manifatturiero PMI	Set 16	Ott 16	Nov 16	Dic 16	Gen 17	Feb 17	Servizi PMI	Set 16	Ott 16	Nov 16	Dic 16	Gen 17	Feb 17
Zona Euro	52,6	53,3	53,7	54,9	55,2	55,4	Zona Euro	52,2	52,8	53,8	53,7	53,7	55,5
Germania	54,3	55,0	54,3	55,6	56,4	56,8	Germania	50,9	54,2	55,1	54,3	53,4	54,4
Francia	49,7	51,3	51,7	53,5	53,6	52,2	Francia	53,3	51,4	51,6	53,9	54,1	56,4
Spagna	52,3	53,3	54,5	55,3	55,6	54,8	Spagna	54,7	54,6	55,1	55,0	54,2	57,7
Italia	51,0	50,9	52,2	53,2	53,0	55,0	Italia	50,7	51,0	53,3	52,3	52,4	54,1
Irlanda	51,3	52,1	53,7	55,7	55,5	53,8	Irlanda	56,2	54,6	56,0	59,1	61,0	60,6
UK	55,4	54,3	53,4	56,1	55,9	54,6	UK	52,6	54,5	55,2	56,2	54,5	63,3
USA (ISM)	51,5	51,9	53,2	54,7	56,0	57,7	USA (ISM)	57,1	54,8	57,2	57,2	56,5	57,6
Giappone	50,4	51,4	51,3	52,4	52,7	53,3	Giappone	48,2	50,5	51,8	52,3	51,9	51,3
Cina	50,1	51,2	50,9	51,4	51,3	51,6	Cina	52,0	52,4	53,1	53,4	53,1	52,6
Brasile	46,0	46,3	46,2	45,2	44,0	46,9	Brasile	45,3	43,9	44,4	45,1	45,1	46,4
Russia	51,1	52,4	53,6	53,7	54,7	52,5	Russia	53,0	52,7	54,7	56,5	58,4	55,5
India	52,1	54,4	52,3	49,6	50,4	50,7	India	52,0	54,5	46,7	46,8	48,7	50,3

* Il 50 è il valore spartiacque tra crescita e rallentamento

L'indice PMI-manifatturiero è in forte crescita in tutta Europa così come il settore dei servizi dove si raggiungono livelli massimi dal 2011. Da notare il miglioramento di USA e Cina a fine 2016.

Oltre all'ottimismo diffuso, le buone notizie sembrano arrivare 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 alla luce di aumenti occupazionali più sostenuti.



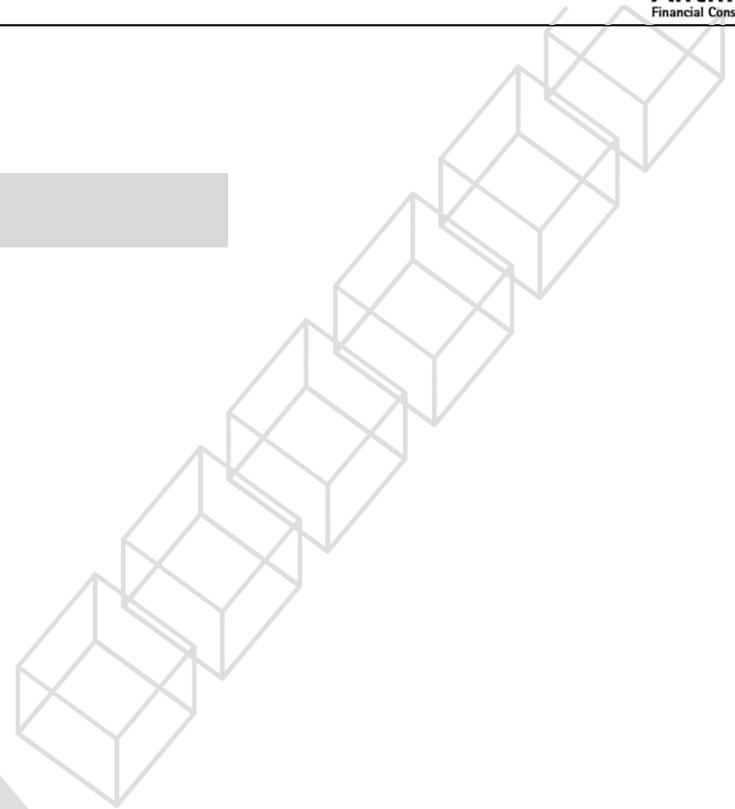
Situazione macroeconomica



Finanza Pubblica



Politica





Per raggiungere il deficit '18 target concordato con UE servono maggiori imposte

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 si è impegnata con la UE per un deficit pubblico 2018 di 1.2%. Difenda cruciale la legge di bilancio 2018. Nell'anno in corso 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 **accise** carburanti per 0,4 mld



Le entrate fiscali tengono, l'IVA è stata la principale sorpresa '16:+4,3% (YoY)

€ mld	2013	2014	2015	Gen-Dic '15	Gen-Dic '16	Δ	Δ%	Gen '16	Gen '17
Totale entrate	423,4	419,5	436,1	437,3	451,5	14,2	3,3%	34,6	35,3
Totale dirette	232,3	225,0	239,7	240,1	246,0	6,0	2,5%	24,0	24,4
IRPEF	163,8	163,7	176,2	176,2	180,7	4,5	2,5%	22,6	22,8
IRES	40,0	32,3	33,6	33,4	35,4	2,0	5,9%	0,2	0,3
Sostitutiva	10,7	10,1	11,1	11,1	9,0	-2,1	-18,9%	0,6	0,5
IMU quota statale	3,8	3,8	-	-	-	-	-	-	-
Altre dirette	14,1	19,0	18,9	8,7	12,9	4,2	48,0%	0,4	0,6
Totale indirette	191,1	194,5	196,6	197,2	205,5	8,3	4,2%	10,6	10,8
IVA	112,1	114,5	119,3	119,4	124,5	5,1	4,3%	5,4	5,6
Oli minerali	24,3	25,6	25,4	25,4	25,4	0,0	0,0%	1,3	1,1
Tabacchi	10,5	10,3	10,8	10,6	10,7	0,0	0,4%	0,9	0,8
Lotto e lotterie	12,6	11,3	11,8	11,9	14,6	2,7	22,3%	1,0	1,2
Altre indirette	31,5	32,8	29,3	29,9	30,3	0,5	1,5%	2,0	2,1

L'incremento delle entrate italiane nel 2016 è stato principalmente trainato dalle imposte indirette, +4,2%, +8,3 mld, mentre il gettito di quelle dirette ha segnato un incremento del 2,5%, 6,0 mld.

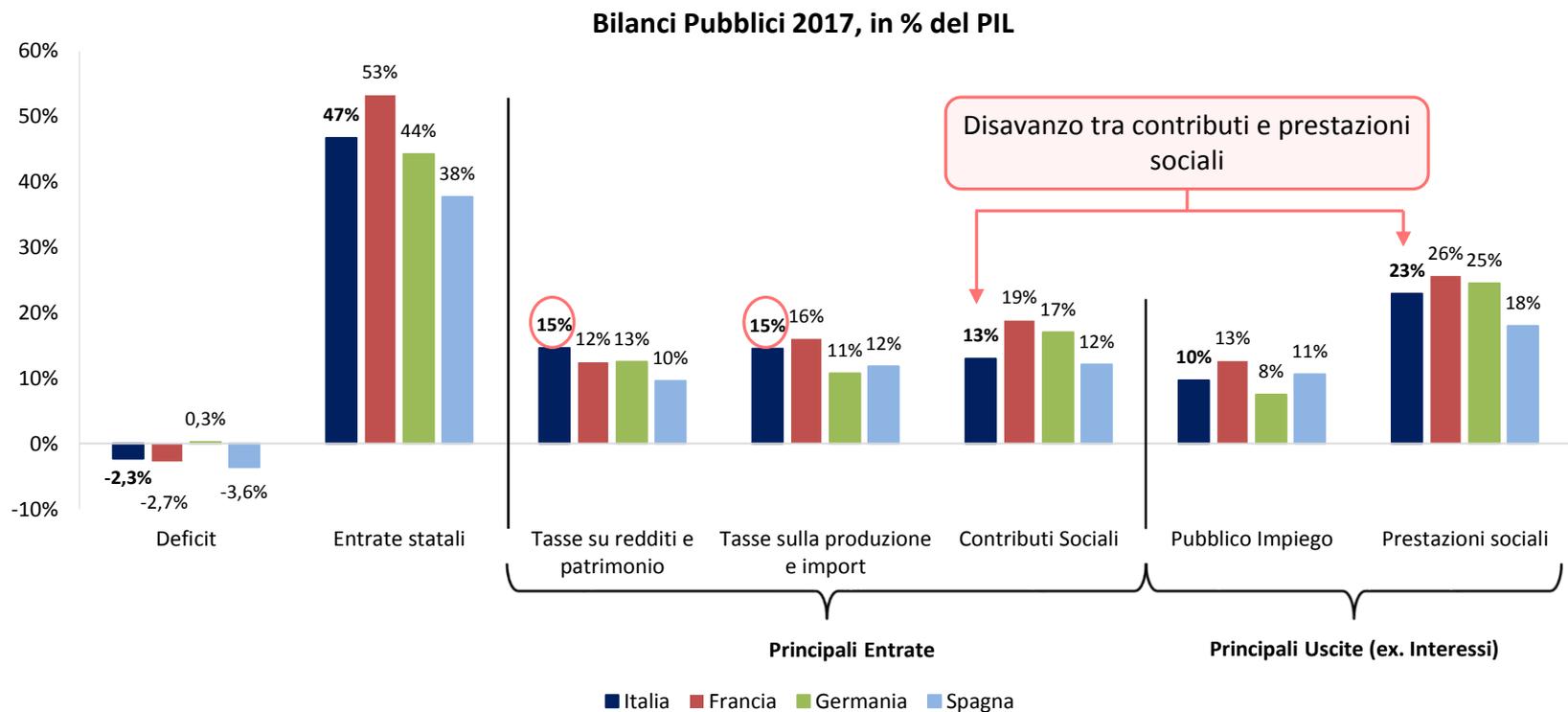
Il gettito IVA 2016 è cresciuto di 5,1 mld, +4,3%, grazie anche all'introduzione di un nuovo meccanismo, Split-Payment, che permette alla Pubblica Amministrazione di pagare l'IVA direttamente all'erario anziché al fornitore, prevenendo in questo modo possibili evasioni fiscali.

€ mld	2013	2014	2015	Gen-Dic '15	Gen-Dic '16	Δ	Δ%	Gen '16	Gen '17
Totale entrate (enti territoriali)	65,0	66,7	66,3	66,3	56,3	-10,0	-15,1%	1,6	1,7
Add. Regionale	10,6	11,0	11,3	11,3	11,9	0,6	5,0%	0,2	0,2
Add. Comunale	3,9	4,2	4,3	4,3	4,5	0,2	4,5%	0,6	0,6
IRAP	34,8	30,5	29,4	29,4	22,8	-6,6	-22,5%	1,2	1,3
IMU - IMIS	15,7	16,5	16,5	16,5	15,9	-0,6	-3,7%	0,1	0,1
TASI	-	4,6	4,8	4,8	1,2	-3,6	-75,1%	0,0	0,0

Gli squilibri italiani: pressione fiscale elevata e prestazioni sociali in deficit (parte 1)

L'Italia soffre come noto di un'elevata pressione fiscale. Secondo il riepilogo della commissione UE l'Italia ha:

1. La maggiore incidenza fiscale su redditi/patrimoni e, con la Francia, la maggiore incidenza in termini di imposte indirette
2. Il maggiore disavanzo tra contributi sociali e prestazioni sociali



Gli squilibri italiani: gap di crescita e occupazione tra Centro-Nord e Sud (parte 2)

L'analisi di Banca d'Italia nello studio "Economia delle Regioni Italiane (Dic 2016)" mette in evidenza lo spaccato tra il Centro-Nord (CN) e Sud del Paese. Come noto la crescita del PIL italiano nel periodo 2000/15 è stata nulla. Ma mentre il Centro Nord avanza seppur marginalmente e si allinea come disoccupazione alla media europea, il Sud Italia arretra e richiede particolare attenzione come evidenziato anche nella slide successiva (pag. 13)

Aree	PIL	PIL	PIL	PIL	Disoccup. % 3Q16
	€mld 2014	2000-07	2007-15	2000-15	
Piemonte	123	7,9	-10,8	-2,9	9%
Lombardia	350	9,5	-2,8	6,7	7%
Liguria	34	4,9	-12,0	-7,1	10%
Nord Ovest	535	8,6	-5,7	2,9	8%
Veneto	148	9,2	-7,7	1,5	7%
Friuli	34	6,7	-10,7	-4,0	7%
Emilia	144	10,3	-4,9	5,4	7%
Nord Est	365	9,2	-5,9	3,3	7%
Centro	355	11,9	-9,0	2,9	10%
Centro Nord	1255	9,7	-6,7	3,0	8%
Campania	99	5,4	-14,9	-9,5	20%
Basilicata	11	-0,5	-6,3	-6,8	13%
Sicilia	87	5,9	-12,7	-6,8	22%
Mezzogiorno	366	4,5	-11,9	-7,4	19%
Italia	1621	8,5	-7,9	0,6	12%

Le differenze regionali più significative:

1. Al Nord le regioni trainanti nel periodo '00/15 sono state la Lombardia e l'Emilia Romagna, cresciute rispettivamente del 6,7% e del 5,4%.
2. Al Sud la situazione è più omogenea con un calo del PIL complessivo del 7,4% distribuito abbastanza uniformemente e senza eccezioni.
3. Le differenze non mancano neanche sul tasso di disoccupazione. Passiamo da regioni con un tasso inferiore alla media europea come la Lombardia o il Nord Est (7%) ad altre regioni come la Campania, Calabria o Sicilia con tassi di disoccupazione superiori al 20%



Lo spaccato dell'Italia ci fa capire che il Sud del Paese merita molta attenzione

L'analisi dettagliata di Banca d'Italia "Economia delle Regioni Italiane (Dic 2016)" consente anche riflessioni sulla partecipazione al lavoro da parte della popolazione tra Centro Nord (CN) e Sud del paese, nonché sulla ripartizione della spesa pubblica e delle entrate tributarie.

	Italia 2014	Sud 2014	C-Nord 2014	Sud 2014	C-Nord 2014
PIL dell'area in €mld	1621	366	1255	23%	77%
Occupati in (000)	22741	6055	16686	27%	73%
Disoccupati (000)	2963	1451	1512	49%	51%
Tasso disoccupazione	12%	19%	8%		
Popolaz 15-64 anni (000)	25704	7506	18198	29%	71%
Tasso popolazione attiva	65%	54%	71%		
Spesa primaria Totale (A)	737	237	500	32%	68%
du cui corrente	677	215	462	32%	68%
di cui c/ capitale	60	22	38	37%	63%
Entrate totali (B)	777	180	596	23%	77%
di cui tributarie	491	112	379	23%	77%
Flusso redistributivo A-B	-39	57	-96		

* Sud: Abruzzo, Basilicata, Calabria, Campania, Puglia, Sardegna, Sicilia

1. Al CN la popolazione attiva è il 71%, la media dell'UE è al 77%.
2. La disoccupazione al CN è l'8% (media UE 8,5%) mentre al Sud è il 19%.
3. L'attribuzione del PIL tra Sud e CN era 23/73 nel 2014 così come nel 2001.
4. La spesa pubblica suddivisa tra Sud e CN: 32 a 68 partendo da 737 €mld a livello di spesa primaria (ca. 810 €mld – interessi).
5. Le spese in conto capitale si dividono 37 a 63.
6. Il Centro-Nord trasferisce al sistema Italia 96 €mld all'anno, 57 vanno al Sud e 39 €mld vanno a parziale copertura degli interessi



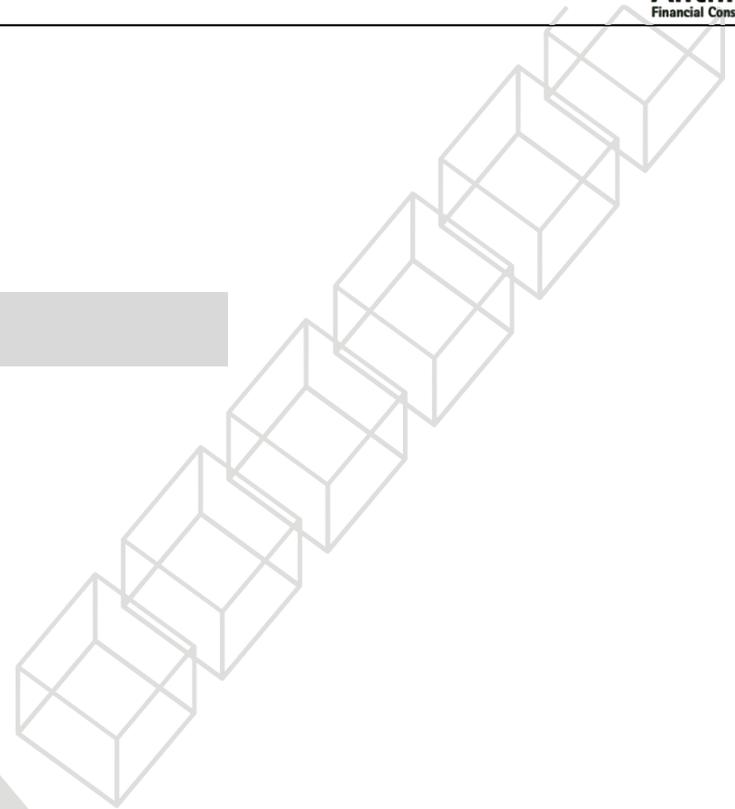
Situazione macroeconomica



Finanza Pubblica

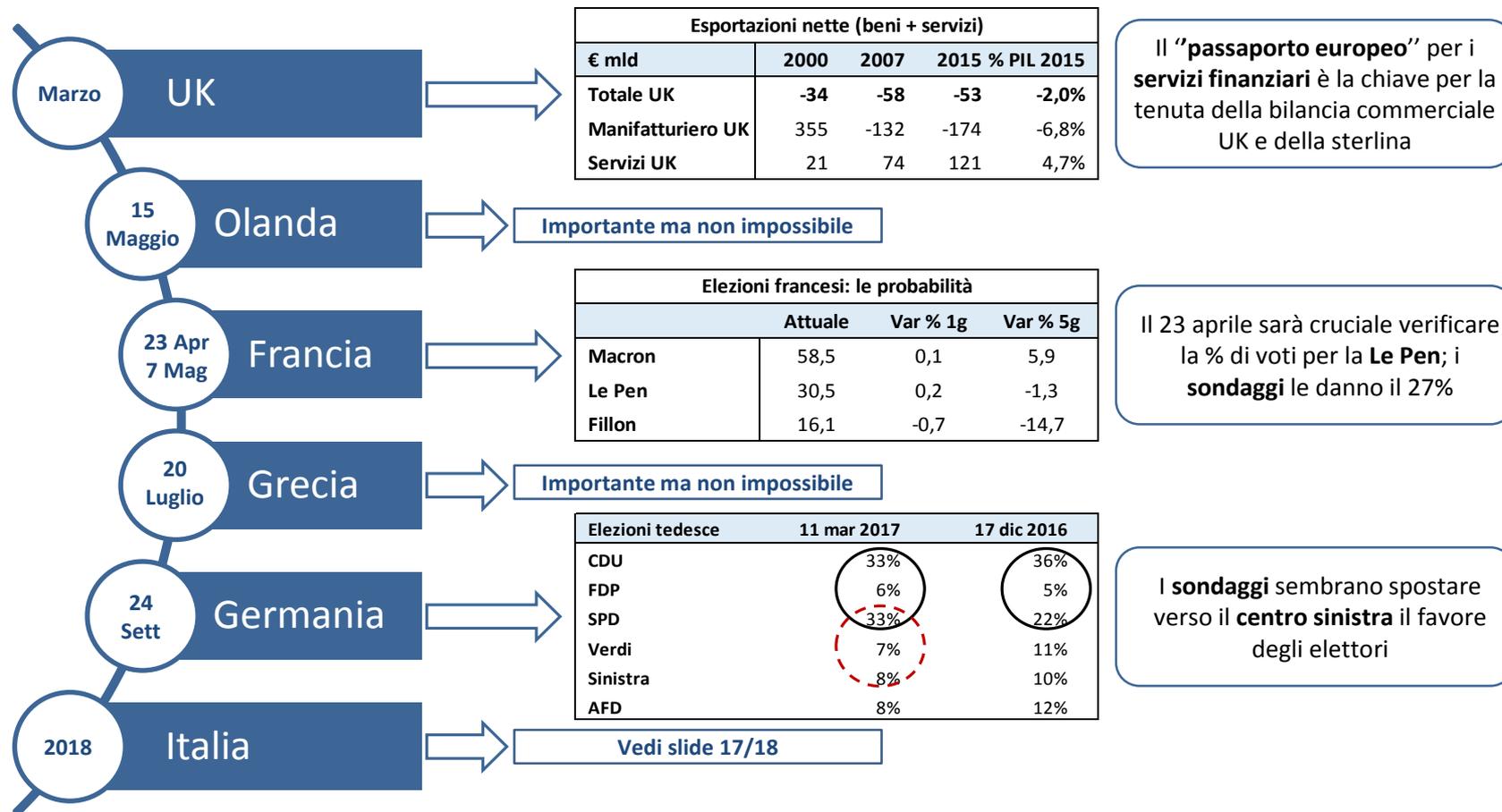


Politica





Agenda politica europea per il 2017





Elezioni olandesi e l'accordo greco con i creditori

15 marzo – elezioni olandesi

Situazione frastagliata: da una coalizione di due partiti ad una composta da 4 o 5 partiti



Elezioni olandese	Elezioni '12	Seggi '17	Orientamento
Totale	150	Governo 150	
- People Party for Freedom	41	Attuale	Conservatori liberali
- Labour Party	38	Attuale	Centro/C. sinistra
- Democrats 66	12	'95-'07	Liberali
- Christian Dem Appeal	13	'03-'15	Centro destra
- Party for Freedom (PPV)	15	10-'12 con WD-CDA	Anti-UE
- Green Left	4	17	Centro sinistra
- Socialist party	15	13	Sinistra
- 50 Plus, Pensioners	2	9	
- Others	10	11	

Dato il sistema proporzionale di assegnazione dei seggi risulta evidente come solo una grande coalizione possa ottenere la maggioranza necessaria

20 luglio – la situazione greca è in miglioramento

Le stime UE non sono poi così diverse da quelle del FMI e mostrano una situazione in miglioramento

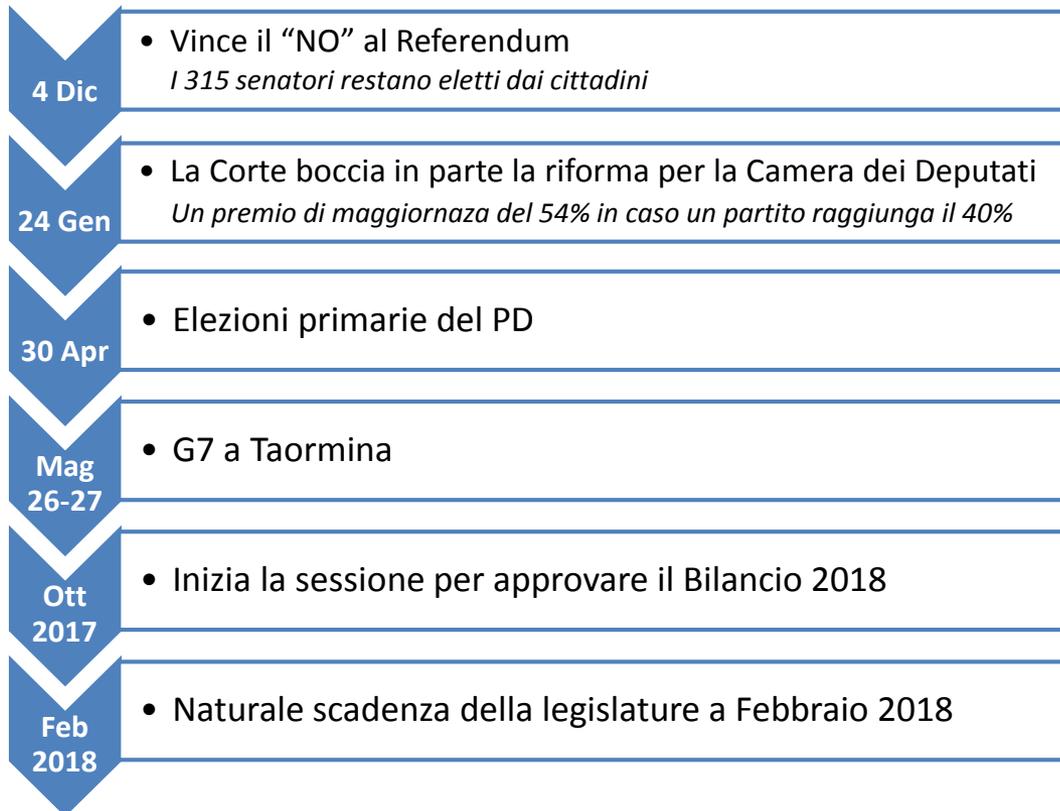


Situazione greca	UE '15 (mld)	UE '16 Feb vs Nov (%)	UE '17 (%)	FMI '17 (%)
PIL	175,7	+0.3 da -0,3	2,7	2,7
Consumi	122,8	+0.6 da -0,5	1,6	
Spesa Publica	35,3	-0.6 da -0,7	0,2	
Investimenti	20,3	+4	12	
Esportazioni	56,1	+0.7 da -4.0	3,9	
Importazioni	55,8	+1.5 da -2,8	3,2	
Disoccupazione	24,9	23,5	22,2	21,3
Inflazione	-1,1	0.0	1,1	1,2
Debito/PIL	177,4	179.7 da 181,6	179,1	180,8
Deficit/PIL	7,5	1.1 da 2.5		
Surplus Primario	-3,9	1,4	1,6	

Il Fondo Monetario Internazionale pur insistendo sulla necessità di una riduzione del debito sembra ora disponibile ad un rinnovo della linea di credito a favore della Grecia



Sopravvive il Senato, la Consulta riporta il sistema elettorale al proporzionale



Potrebbe esserci un tentativo del Parlamento per rendere omogenei i due sistemi elettorali come auspicato dal Capo dello Stato. Il raggiungimento di maggioranze simili in entrambe le camere è anche l’auspicio della Corte Costituzionale

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 (partiti) e al Senato per coalizioni su base regionale.

Simulazioni seggi partendo dal proporzionale e dal risultato del referendum

Proporzionale (sbarramento 3/8%)	Voti % Partito	Seggi Camera			Seggi Senato	
		Partito	Coalizione	%	Seggi	%
PD - Renzi	25,7	162	220	34,9%	117	37%
Democratici Progressisti	4,3	27				
SEL - Sinistra Italiana	2,6	16				
NCD, UDC	2,3	15	198	31,4%	95	30%
FI - Berlusconi	13,0	82				
Lega Nord	13,1	82				
Fratelli d'Italia	5,3	33	178	28,3%	90	28%
5 Stelle	28,3	178				
Altri	5,5	34	34	5,5%	18	6%
Totale	100	630	630	100%	320	100%

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 a grandi coalizioni.

L'ipotesi di una grande coalizione tra PD, MDP, FI e NCD «garantirebbe» alla camera solo 286 seggi.

Ugualmente anche un'ipotetica ed improbabile coalizione anti-euro tra il Movimento 5 Stelle, la Lega Nord e Fratelli d'Italia non basterebbe ad ottenere la maggioranza della camera in quanto si fermerebbe a 293 seggi.

Va tuttavia sottolineato che il diverso grado di partecipazione al voto, come evidenzia la tabella relativa al referendum costituzionale, potrebbe modificare la distribuzione dei voti effettivi tra partiti.

Referendum Costituzionale (000) per area geografica	affluenza	elettori	votanti	diff Si-No	Si %
Nord ovest	73%	12.217	8.936	-1.111	44%
Nord Est	75%	5.470	4.119	-790	40%
Centro Nord	75%	8.046	6.014	27	50%
Centro sud	69%	5.711	3.932	-1.055	37%
Sud	59%	15.273	8.995	-3.439	31%
Estero	32%	4.052	1.246	368	65%
Totale	65,5%	50.769	33.242	-6.000	41%



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.
