

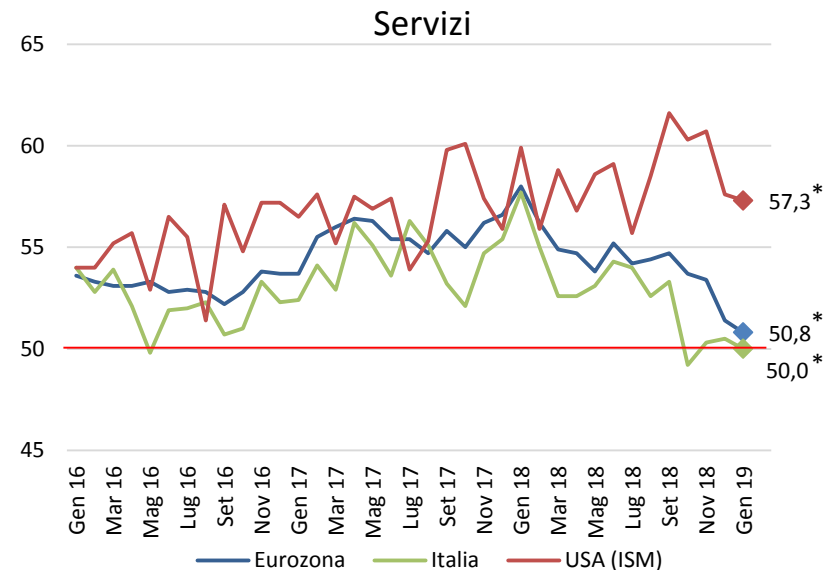
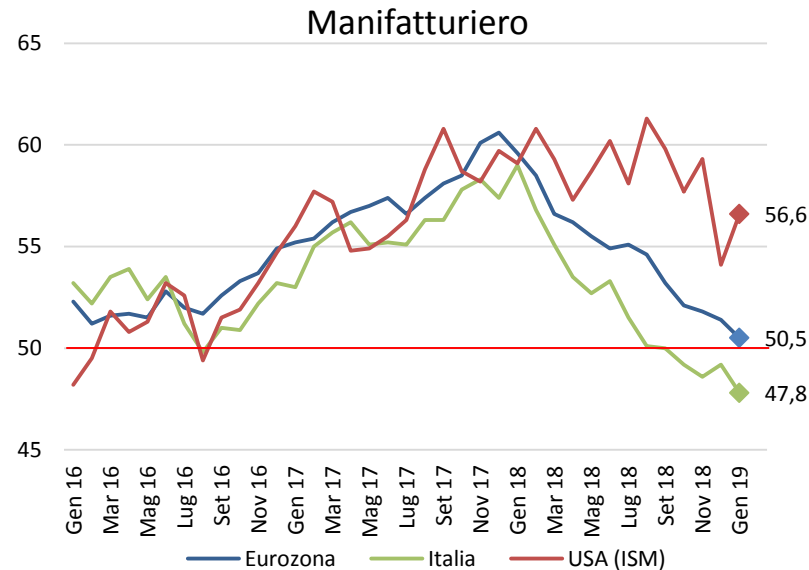


**Punti di Colore – Febbraio 2019**  
*di Gianni Piazzoli*

- 1) Nel breve prosegue il deterioramento del sentiment a livello internazionale
- 2) A medio termine non si segnalano stravolgimenti, il \$ proiettato a 1.17.
- 3) Germania e USA avranno il supporto di consumi e spesa pubblica negli anni a venire
- 4) L'economia italiana in recessione, godrà di un limitato stimolo fiscale
- 5) La Legge di Bilancio, rivista su richiesta UE, imporrà maggiori sacrifici nel 2020
- 6) Debito/PIL in discesa. Ma sale se la crescita si dimezza e il deficit ritorna al 2.2-2.4%
- 7) Le elezioni europee: partiti frammentati, quelli tradizionali tuttora in testa
- 8) La revisione delle aspettative di fatturato e di utili concentrata in alcuni settori



## Nel breve prosegue il deterioramento del sentiment a livello internazionale

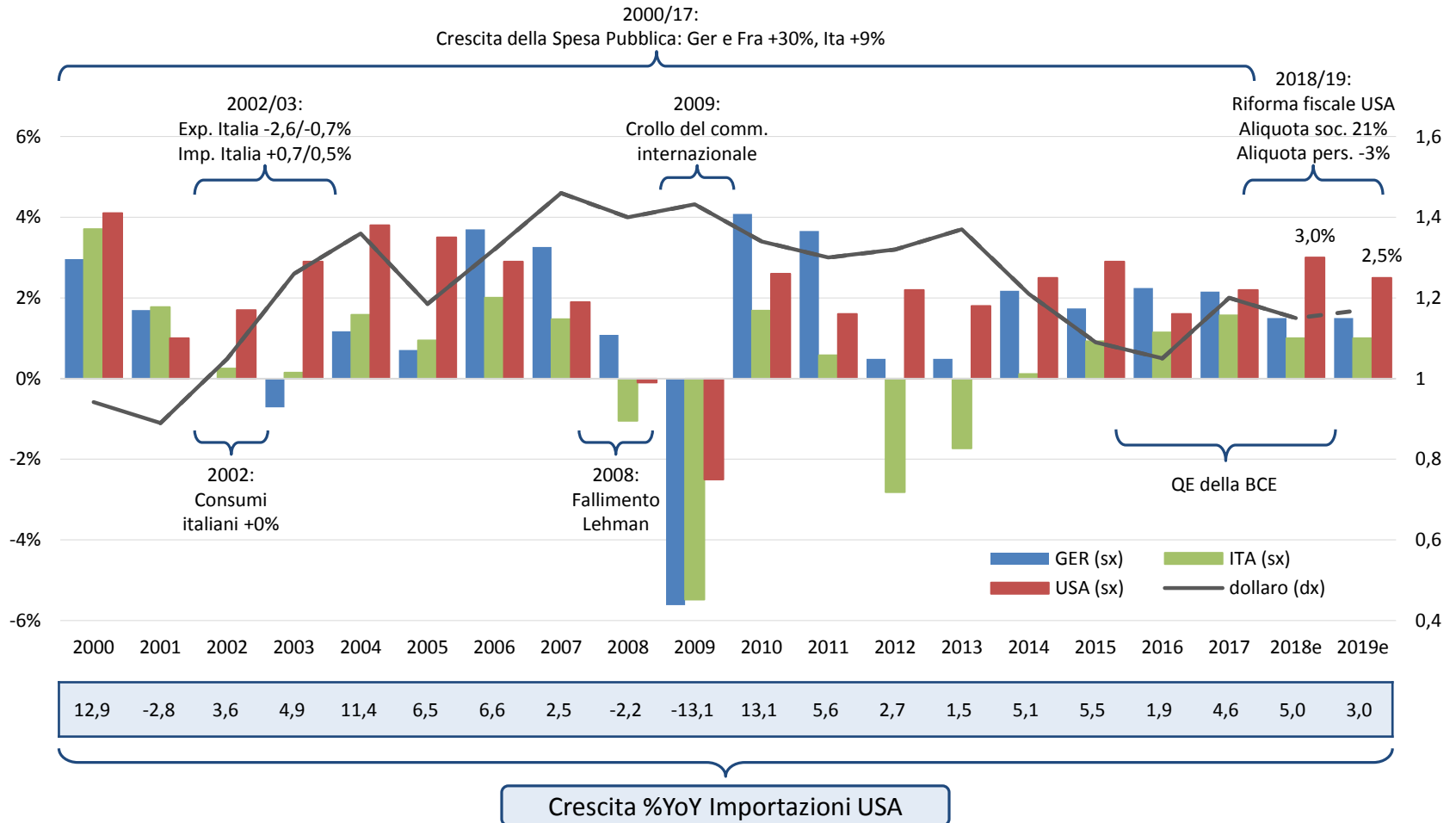


**\* 50 è la soglia critica tra crescita e recessione**

In tale contesto, a gennaio, il manifatturiero italiano ha registrato 47.8 contro 48.8 atteso dopo il 49.2 di dicembre. I nuovi ordini sono in calo per il sesto mese consecutivo, le società italiane hanno risposto, a loro volta, con un rallentamento della produzione per il sesto mese consecutivo. Si segnala inoltre anche un'a riduzione del backlog e l'aumento dei prodotti finiti, con conseguente minore attività di approvvigionamento. Sul fronte occupazionale, per la prima volta in più di 4 anni, le imprese manifatturiere hanno ridotto il livello di personale non rimpiazzando eventuali uscite volontarie del personale. Infine, sul fronte dei prezzi: l'aumento delle materie prime ha continuato a spingere l'inflazione dei costi, mentre, per quanto riguarda i prezzi di vendita, le imprese manifatturiere hanno ridotto i prezzi per la prima volta da 27 mesi.



A medio termine non si segnalano stravolgimenti, il \$ proiettato a 1.17.





Germania e USA avranno il supporto di consumi e spesa pubblica negli anni a venire

Crescita %	Germania (Bundesbank)			Italia (Banca d'Italia)			USA		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
<b>PIL</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>
Consumi	1,1	2,0	2,0	0,6	0,6	1	3,0	2,5	2,0
Spesa Pubblica	1,1	2,6	2,0	0,2	0,3	0	1,8	1,8	1,8
Investimenti	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>5,0</b>	<b>3,5</b>	<b>-1,0</b>
- Macchinari e Trasporti	2,3	2,5	2,5	5,2	-0,3	-1,2			
- Costruzioni	4,1	3,2	2,2	2,1	1,7	1,9			
Esportazioni	2,2	2,9	3,4	0,8	3	3,3	4,0	3,0	3,0
Importazioni	3,4	4,7	4,7	1,7	2,8	2,5	5,0	3,5	3,0

Come in altre occasioni, l'aumento delle esportazioni italiane potrebbe essere ben più basso rispetto a quello delle importazioni risultando pertanto in un contributo negativo al PIL italiano. Un profilo simile a quello tedesco negli anni a venire. Tuttavia, la Germania, così come gli USA, potrà godere di un significativo sostegno dei consumi privati e delle spesa governativa (vedi tabella a lato). Lo sviluppo economico italiano, invece, non godrà di contributi dalla spesa pubblica. Inoltre l'incertezza politica rischia di gravare sia su consumi che sugli investimenti.

USA in \$mld	2018	2019	2020
Deficit nominale	-779	-897	-903
Defict/PIL	-3,8%	-4,2%	-4,1%
Interessi/PIL	2,4%	2,6%	2,9%
Debito Pubblico Complessivo	21.461	22.465	23.522
Debito/PIL	106,1%	105,7%	106,3%
Crescita PIL reale	3,1%	2,3%	1,7%



## L'economia italiana in recessione, godrà di un limitato stimolo fiscale

Crescita %	Tab 1 - Governo			Tab 2 - Banca d'Italia			Tab 3 - Uscita 2018 *		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	4Q18 (bn)	QoQ	YoY
<b>PIL</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	402,9	<b>-0,2%</b>	<b>0,1%</b>
Consumi (60%)	0,7	0,8	0,8	0,6	0,6	1,0	242,4	0,2%	0,5%
Spesa Pubblica (20%)	0,1	0,4	1,3	0,2	0,3	0,0	78,6	0,3%	0,5%
Investimenti (18%)	4,1	2,4	2,3	3,8	0,6	0,2	74,0	<b>-0,8%</b>	<b>0,2%</b>
Export	1,0	2,4	2,5	0,8	3,0	3,3	129,7	0,5%	-0,2%
Import	1,8	2,3	2,8	1,7	2,8	2,5	121,8	-0,1%	0,4%

Il confronto sulla Legge di Bilancio 2019 tra Italia e Commissione UE ha portato ad una significativa riduzione del deficit e quindi dello stimolo fiscale. Tutte le voci della domanda aggregata hanno subito significative riduzioni, a partire dalle attese di crescita dei consumi che da +1.3% per il 2019 vengono ora indicate a +0.8% da parte del governo.

Nell'ultima analisi di gennaio 2019, Banca d'Italia ha rimarcato ulteriore cautela circa le proiezioni di crescita 2019, per la bassa velocità di uscita dal 2018. Nel confronto anno su anno l'ultima colonna della tab.3 in alto mostra un PIL di solo +0.1% YOY. Mel confronto trimestrale, dopo Q3 a -0.1%, il Q4 a -0,2% equivale a recessione. Il confronto sul 2019 dei dati Bankitalia con le stime del Governo evidenzia una crescita del PIL di solo +0,6 per Banca d'Italia con consumi delle famiglie in ulteriore frenata e investimenti che cresceranno di solo 0,6% nel 2019 e di 0,2% nel 2020. Bankit sottolinea i bassi moltiplicatori fiscali.

Moltiplicatori Fiscali	1° anno 2° anno 3° anno		
Investimenti Pubblici (+1% di PIL)	0,9	1,1	1,2
Trasferimenti (+1% di PIL)	0,1	0,2	0,5
Imposte indirette (-1% di PIL)	0,3	0,5	0,7
Contributi sociali (-1% di PIL)	0,4	1,2	1,6



## La Legge di Bilancio, rivista su richiesta UE, imporrà maggiori sacrifici nel 2020

Legge di bilancio in dettaglio	2019		2020		2021	
	DBP	Agg. UE	DBP	Agg. UE	DBP	Agg. UE
Clausole di Salvaguardia	-12,4		-5,5	9,40	-4,1	13,20
Web tax		0,15		0,60		0,60
Tasse sui giochi		0,46		0,46		0,46
Accordo su pendenze minori		0,68		0,41		-0,13
Pace fiscale, flat tax e IRES al 15%, cancellazione IRI e fatturazione elett.	2,2		2,3		2,9	
Riforma delle Pensioni	-6,7	2,70	-7,0	-1,33	-7,0	-1,68
Revisione indicizzazione		0,41		1,22		2,01
Reddito di cittadinanza	-6,7	1,90	-6,8	0,95	-6,8	0,68
Incentivi agli Investimenti e ristrutturazioni		0,0		-0,8		-1,8
Indennizzi per bond bancari		4,2		0,4		0,4
Spesa per dipendenti pubblici		-0,5		-0,8		-0,8
Minori spese ministeriali		2,6		1,1		1,2
Capex e revisioni	-2,4	3,46	-5,7	0,42	-6,4	0,39
Altro	-2,0	0,50	-3,9	-1,00	-3,6	0,47
<b>Maggiore Deficit (-)</b>	<b>-21,9</b>		<b>-26,4</b>		<b>-25,7</b>	
<b>Aggiustamenti imposti dell'UE</b>		<b>10,20</b>		<b>10,51</b>		<b>16,0</b>
<b>Deficit/PIL e Agg.UE/PIL</b>	<b>-1,2%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>0,8%</b>

Il governo italiano ha accettato di sottostare alle regole UE.

Approvata in seconda lettura alla Camera soltanto domenica 30 dicembre, la versione definitiva della L. di Bilancio ha consentito all'Italia di evitare la procedura d'infrazione per eccesso di deficit (e di debito).

Lo stimolo fiscale è stato ridotto da +1.2% di PIL a +0.6% e da +1.4% di stimolo fiscale nel 2020 si scende a 0.8%. Qualche dettaglio:

Il rinvio della Quota 100 e del reddito di cittadinanza al 1° aprile ha consentito (assieme ad altre tecniche) di contenere l'esborso per 3.6 €mld nel 2019. In aggiunta, anche i 3.5 €mld di investimenti rimodulati sono stati alla base delle revisioni a 2.04% del deficit 2019 dal 2.4% di fine settembre.

La modifica dell'indicizzazione delle pensioni e maggiori imposte (webtax e giochi) hanno consentito poi di arrivare a 10.25 €mld di risparmi di spesa per il 2019, 10.7 €mld per il 2020 e 16 €mld per il 2021, contenendo il deficit al 2.0% per il 2019, a 1.8% per il 2020 e 1.5% per il 2021, anche grazie ai 23 € mld di clausole di salvaguardia per il 2019 e 29 € mld per il 2020.

In assenza di misure compensative prese a fine 2019, queste implicano l'IVA al 25.2% per il 2020 e al 26.5% nel 2021, per un contributo di 14 €mld nel 2020 e di 19.7 €mld nel 2021. L'IVA agevolata del 10% salirebbe invece al 13% nel 2020, con un contributo di 8.7 €mld, costante negli anni successivi

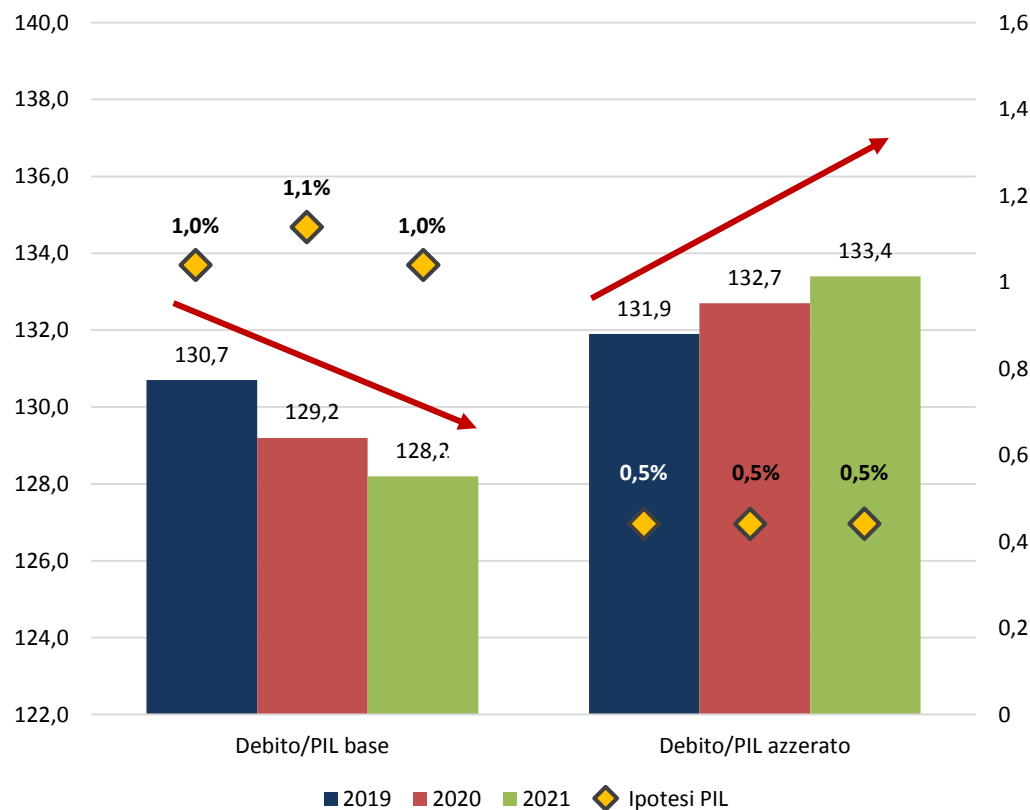
Fonte: Anthilia SGR su dati MEF e Uff. Parlamentare di Bilancio

- DPB = Documento Programmatico di Bilancio
- Agg. UE = Aggiustamenti richiesti dall'UE



## Debito/PIL in discesa. Ma sale se la crescita si dimezza e il deficit ritorna al 2.2-2.4%

### Ipotesi debito/PIL – scenari di crescita



L'ipotesi crescita dimezzata rispetto ai target del governo sembra quella più allineata alle recenti aspettative. Nel caso il debito/PIL italiano si collocherebbe tra il 132 e il 133% nel periodo 2019-2021, con il deficit 2019 al 2.2% e quello del 2020 al 2.4%.

Lo scenario del governo dopo la correzione UE è rappresentato dalle barre a sinistra, a destra la combinazione di crescita dimezzata per 3 anni e deflatore del PIL all' 1%. In questo caso verrebbero a mancare ca 15-20 €mld di PIL nominale ogni anno con relative minori entrate fiscali che determinerebbero un ampliamento del deficit al 2.2% nel 2019 e al 2.4% nel 2020 rispetto ai target del governo di 2.0% e 1.8%.

PS. Resterebbe poi sempre il tema delle clausole di salvaguardia.





## Le elezioni europee: partiti frammentati, quelli tradizionali tuttora in testa

Parlamento Europeo 2019	Seggi	Seggi	%	Sondaggi Europei 2019	(1) 29-nov	(2) 05-dic	(3) 27-dic	Attuale	Seggi oggi
Germania	96	96	14%	EPP- Partito Popolare	21,6	26,4	21,4	29%	219
Francia	79	79	11%	S&D - Socialisti e Democratici	17,9	20	17,8	25%	189
Italia	76	76	11%	ECR - Conservatori	5,7	6,1	5,9	10%	73
Spagna	59	59	8%	ALDE incl. En Marche, liberali	13,1	13,3	12,7	9%	68
Polonia	52	52	7%	Verdi	7,4	6	7	7%	52
Romania	33	33	5%	GUE-NGL	8,3	8	7,5	7%	51
Olanda	29	29	4%	EFDD Nigle Farage	8,2	5	8,2	6%	43
Belgio, Rep Ceca, Grecia, Ungheria, Portogallo, Svezia	21	126	18%	ENF	8,6	8	9,2	5%	35
Austria	19	19	3%	Altri	9,2	7,2	10,3	3%	20
Bulgaria	17	17	2%	<b>Totale</b>	<b>705</b>				<b>100%</b>
Danimarca, Finlandia e Slovacchia	14	42	6%	Con l'uscita del Regno Unito i seggi dagli attuali 750, diventeranno 705. UK lascia 73 seggi, la Germania mantiene i suoi 96, la Francia ne aggiunge 5 ai 74 attuali, l'Italia 3 ai 73, la Spagna 5 ai 54.					
Irlanda	13	13	2%	Ad oggi i primi 6 gruppi dell'elenco arriverebbero al 65%, contro l'attuale 80%. Tuttavia:					
Altri		64	9%	a) è presto per capire come si orientano gli elettori					
<b>Totale</b>		<b>705</b>	<b>100%</b>	b) in alcuni paesi i sondaggi sono meno affidabili che in altri					



### La revisione delle aspettative di fatturato e di utili concentrata in alcuni settori

Settore	Fatturato 2018 in €mio	Δ Fatturato 2018	Δ % Fatturato 2018	Δ Utile 2018	Δ % Utile 2018
Auto Manufacturers	637.251	-13.941	-2,1%	-3.779	-8,9%
Chemicals	207.316	-14.285	-6,4%	-647	-3,5%
Electric	468.074	-7.984	-1,7%	-231	-1,2%
Engineering&Construction	194.561	3.231	1,7%	397	4,4%
Food	268.919	-9.379	-3,4%	-242	-3,3%
Insurance	516.831	-12.616	-2,4%	-137	-0,5%
Iron/Steel	133.614	-4.813	-3,5%	-139	-2,0%
Oil&Gas	757.015	43.152	6,0%	-65	-0,1%
Pharmaceuticals	103.324	5.723	5,9%	-458	-2,6%
<b>Totale complessivo</b>	<b>5.599.350</b>	<b>-16.391</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-15.441</b>	<b>-3,7%</b>

Gli analisti hanno tagliato le stime sulle società europee. Nell'ambito dello Stoxx Europe 600 vi sono ca. 300 società di paesi dell'Euroarea (di cui 26 italiane, 74 tedesche e 84 francesi). Questo gruppo di società rappresentano un totale di fatturato di 5599 €mld. Da giugno a dicembre la revisione complessiva di fatturato è stata marginale di -16 €mld, in realtà solo perché il settore OIL&GAS ha aggiunto negli ultimi mesi 43 €mld complessivi, mentre auto e chimica ha visto dei tagli di fatturato importanti.

---

## Note



---

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.

---