

# ALFA & BETA - Sintesi Novembre 2019

- **Settore manifatturiero debole**
- **Continua a crescere l'economia USA**
- **Nuovi massimi per i mercati azionari**
- **Fase laterale per le commodities**
- **Tema del Mese: «Trenta anni dopo il muro»**

## Scenario Macro

Nonostante qualche segnale di miglioramento rispetto agli ultimi mesi, il settore industriale rimane in questa fase il tallone d'Achille dell'economia europea. Gli indici PMI dei principali paesi rimangono sotto quota 50 e la crescita rimane di conseguenza **stagnante**.

A soffrire in maniera particolare è l'economia tedesca, la più «industrializzata» del Vecchio Continente e la più dipendente dal settore auto particolarmente toccato dalla guerra commerciale USA-Cina.

Oltreoceano, è debole il dato sulla manifattura (l'indice PMI si conferma sotto quota 50) ma non si intravedono ancora segnali di recessione imminente. Anzi, la prima lettura del PIL del terzo trimestre ha **sorpreso positivamente** (+1,9% contro attese a +1,6%) e l'economia sembra impostata positivamente.

Continua invece a **rallentare** l'economia cinese. Frenata dalla guerra commerciale, la seconda economia mondiale ha registrato nell'ultimo anno una crescita intorno al 6%, lontana dai target di inizio anno. Misure di stimolo fiscale (e non solo) da parte del governo stanno provando a invertire la rotta.

Parlando invece di politiche monetarie, la nuova presidente Lagarde si insedia all'Eurotower con una BCE **lontana** dai target. L'inflazione del Vecchio Continente è lontana dal 2% obiettivo e, secondo le prime stime per ottobre, è ancora ferma all'1,1%. L'atteggiamento accomodante dei banchieri centrali è dunque giustificato, pur nella consapevolezza che un ruolo più decisivo è da attribuire in questa fase alla politica fiscale.

Decisamente differente invece la situazione negli Stati Uniti, dove oltre a un differente livello di crescita dell'economia si ha anche un differente livello di crescita dei prezzi. L'inflazione headline è ferma all'1,7% ma l'inflazione core è da diversi mesi ben oltre il 2%.

A conferma della solidità dell'economia USA, notiamo infine l'ottimo dato relativo ai nuovi posti di lavoro creati a ottobre: 128 mila nuovi impieghi, ancora una volta di più rispetto alle attese degli analisti. In questo contesto, il **taglio dei tassi** messo a punto dalla Fed dovrebbe essere di ulteriore sostegno all'economia.

Tassi Ufficiali				Rendimenti		Performance Azionarie TR	
Banca	Tasso	Data	Var.	(al 31/10/2019)		(da inizio anno al 31/10/19)	
BCE	0,0%	10/3/16	↓	BTP 10Y	0,92%	Stoxx 600	+20,8%
FED	2,0%	18/9/19	↓	Bund 10Y	-0,41%	S&P 500	+23,2%
BoJ	-0,1%	1/2/16	↓	Spread	133 bp	Nikkei	+16,8%
BoE	0,75%	2/8/18	↑	T-Bond 10Y	1,69%	MSCI EM	+10,7%

## Scenario Mercati

### AZIONARIO EUROPA

Nel Vecchio Continente la scena è stata dominata dagli sviluppi della questione Brexit: l'accordo trovato tra l'UE e il primo ministro Johnson ha subito l'ennesimo stop dal parlamento britannico. Dopo una partenza sottotono l'andamento dei principali listini è stato estremamente positivo nel corso del mese confermando il trend rialzista di medio termine. Gli indici hanno così messo nel mirino i massimi realizzati tra la fine del 2017 e l'inizio del 2018. Il Ftse Mib (grafico) ha superato la resistenza dei 22.300 punti che ora rappresenta un valido supporto per le quotazioni nel caso in cui dovesse verificarsi un ritracciamento.



### EUR/GBP

I passi avanti fatti tra Johnson e l'UE hanno ridotto la probabilità di una rovinosa hard Brexit, riportando la sterlina a 0,86 nei confronti dell'euro. Qualora le elezioni dovessero delineare un quadro parlamentare che permetta finalmente di avere la maggioranza per siglare l'accordo, la sterlina potrebbe apprezzarsi considerevolmente dirigendosi verso 0,80 rompendo velocemente i supporti presenti in area 0,845 e 0,83.



### PETROLIO WTI

Il mese appena trascorso è stato caratterizzato da un clima maggiormente disteso che ha favorito un atteggiamento risk-on. Aspettative meno pessimistiche hanno favorito un ritorno degli acquisti anche sull'oro nero nonostante il Medio Oriente abbia fatto registrare un nuovo innalzamento delle tensioni, in particolar modo in Siria. Il trend del greggio è laterale da molto tempo ma negli ultimi mesi il range di oscillazione si è ulteriormente ristretto. Da un lato i prezzi possono contare sul supporto dell'area menzionata in precedenza (50 dollari), dall'altro una loro crescita potrebbe essere ostacolata dalla resistenza dei 64 dollari al barile.



### BUND

Da pochi giorni è ripartito il piano di acquisti della BCE e i rendimenti dei governativi europei sono divisi in due gruppi: i periferici che sono sui minimi di sempre (con la Grecia medaglia d'oro del mese) e i paesi "core" che perdono un po' di terreno. Il Bund (grafico) si è allontanato dai minimi toccati ad agosto e si è stabilizzato sopra il supporto di -0,4%. Stabili i rendimenti dei bond high yield e corporate. Il tema Brexit ha ripreso vigore nel mese in prossimità della scadenza prevista per il 31 ottobre: ancora una volta la scadenza è stata posticipata di altri 3 mesi. Nuove elezioni e forse un nuovo referendum, sono elementi di potenziale volatilità che rendono il caro Gilt a 10 anni



## TEMA DEL MESE

### ➤ Trenta anni dopo il muro

Nel novembre del 1989 – esattamente trenta anni fa – veniva abbattuto il «**muro di Berlino**».

Eretto all'inizio degli anni Sessanta per impedire la fuga verso Ovest dei cittadini dell'Est, il muro è stato a lungo il simbolo delle **differenze** culturali, sociali ed economiche tra l'Occidente democratico e capitalista e i paesi totalitari comunisti del Blocco sovietico.

A distanza di tre decenni, l'anniversario di questo importantissimo evento storico è oggi l'occasione per analizzare se e come si siano ridimensionate quelle grandi differenze tra i due blocchi che hanno caratterizzato buona parte del Novecento europeo.

Come evidenziato dalla tabella in basso, superata la prima fase di riorganizzazione dell'economia in seguito al crollo del muro, a metà degli anni Novanta, i paesi del Patto di Varsavia avevano un reddito medio pro-capite mediamente inferiore alla metà di quello dei quattro maggiori paesi dell'Europa continentale.

Nei decenni successivi, la progressiva apertura delle economie e una maggiore libertà di iniziativa imprenditoriale hanno però contribuito a ridurre in maniera molto significativa questo gap. Oggi le differenze tra i grandi paesi UE e il blocco orientale sono decisamente inferiori e le stime del FMI prevedono **un'ulteriore riduzione** nei prossimi anni. Nel 2024 il reddito medio in Repubblica Ceca sarà secondo le previsioni anche maggiore di quello italiano.

Ha aiutato a ridurre le storiche differenze anche l'allargamento a Est dell'Unione Europea tra il 2004 e il 2007.

Per i paesi dell'ex blocco sovietico, che hanno peraltro beneficiato di grandi aiuti comunitari, la possibilità di accedere al **mercato unico** ha significato esportazioni più facili nei principali mercati di sbocco e ha contribuito a mantenere negli ultimi quindici anni tassi di crescita elevati nonostante i numerosi periodi di crisi.

E' anche per queste ragioni che i cittadini di Polonia, Ungheria, Romania e Slovacchia sono tra i più soddisfatti dell'appartenenza dei loro paesi all'Unione Europea.

	Reddito medio pro-capite (a parità potere d'acquisto, FMI)			Crescita		Indice Libertà Economica (Heritage Foundation, Wall Street Journal)		% Export verso paesi UE	Cittadini che considerano positivamente appartenenza a UE (Eurobarometro)
	1995	Oggi	Stima 2024	Dal 1995 a oggi	Previsioni prossimi 5 anni	1995	Oggi		
Bulgaria	9.300	21.500	25.500	3,6%	3,5%	50,0	69,0	66%	57%
Repubblica Ceca	19.000	33.900	38.300	2,4%	2,5%	67,8	73,7	84%	62%
Repubblica Slovacca	13.200	32.000	36.300	3,8%	2,6%	60,4	65,0	86%	77%
Polonia	11.200	29.600	33.900	4,1%	2,7%	50,7	67,8	80%	88%
Romania	10.400	24.400	28.500	3,6%	3,2%	42,9	68,6	76%	71%
Ungheria	15.400	29.700	34.300	2,8%	2,9%	55,2	65,0	81%	78%
Italia	32.700	35.300	36.900	0,3%	0,9%	61,2	62,2	56%	44%
Francia	31.600	41.200	43.500	1,1%	1,1%	64,4	63,8	59%	63%
Germania	34.300	46.800	50.000	1,3%	1,3%	69,8	73,5	59%	75%
Spagna	25.400	36.300	38.700	1,5%	1,3%	62,8	65,7	66%	75%

Le differenze a livello economico si stanno dunque gradualmente ridimensionando. Diversa è però la situazione per quanto riguarda le **questioni «sociali»**: i sistemi politici dei paesi dell'ex blocco sovietico oggi possono senza dubbio definirsi democratici, tuttavia la qualità di queste democrazie è ancora inferiore rispetto a quella dei paesi occidentali. Da un lato ciò è comprensibile poiché si tratta di paesi che vengono da lunghe dittature. Dall'altro tuttavia, il fatto che il processo di evoluzione da questo punto di vista si sia di recente interrotto potrebbe essere un campanello d'allarme.

Rimangono differenze significative tra Est e Ovest anche osservando indicatori come l'indice «Moral Freedom» (che dà un giudizio, tra le altre, sulle libertà in materia religiosa, bioetica e sessuale) e le valutazioni di «Reporter senza frontiere» in merito alla **libertà di stampa**.

Con l'esclusione della Repubblica Ceca (dove la situazione sembra ottima), il livello delle libertà «moral» è appena accettabile in paesi come Polonia, Bulgaria e Romania, e molti dei paesi dell'Europa orientale vivono ancora oggi una situazione problematica o difficile per quanto riguarda la libertà di stampa.

	Indice di Democrazia (Economist)	Indice "Moral Freedom" (Fundalib)	Libertà di stampa (Report senza frontiere)	
Bulgaria	7,03	52,5	Accettabile	Situazione difficile
Repubblica Ceca	7,69	83,6	Molto alta	Situazione soddisfacente
Repubblica Slovacca	7,10	62,0	Alta	Situazione soddisfacente
Polonia	6,67	52,7	Accettabile	Situazione problematica
Romania	6,38	56,5	Accettabile	Situazione problematica
Ungheria	6,63	64,8	Alta	Situazione problematica
Italia	7,71	66,4	Alta	Situazione soddisfacente
Francia	7,80	68,2	Alta	Situazione soddisfacente
Germania	8,68	83,0	Molto alta	Situazione buona
Spagna	8,08	81,6	Molto alta	Situazione soddisfacente

Trenta anni dopo la caduta del muro di Berlino, l'Europa quindi non è più divisa in due blocchi antitetici. Tuttavia, le differenze tra i paesi dell'Ovest e quelli dell'Est rimangono sotto diversi aspetti importanti, non trascurabili e difficili da sostenere nel lungo periodo. Un avvicinamento tra le varie anime dell'Unione sarà quindi una delle **sfide** del prossimo decennio. Si tratta di una questione da osservare con attenzione sia per gli effetti geopolitici che per quelli economico-finanziari.

**DISCLAIMER:**

*Le informazioni e i pareri presentati nel documento allegato sono da intendersi come attività di Ricerca in materia di investimenti ai sensi del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza), sono riferiti alla data di redazione del medesimo, possono essere soggetti a modifiche, e non sono in alcun modo da considerare come consigli di investimento. ALFA SCF S.p.A. non può essere ritenuta responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento. I commenti sono redatti a titolo esclusivamente informativo e non costituiscono in alcun modo prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti, né costituiscono un servizio di sollecitazione all'investimento in strumenti finanziari. Nel caso in cui il lettore intenda effettuare qualsiasi operazione è opportuno che non basi le sue scelte esclusivamente sulle informazioni indicate nel documento allegato, ma dovrà considerare la rilevanza delle informazioni ai fini delle proprie decisioni, alla luce dei propri obiettivi di investimento, della propria esperienza, delle proprie risorse finanziarie e operative e di qualsiasi altra circostanza. © RIPRODUZIONE RISERVATA*