

# ALFA & $\beta$ ETA - Sintesi Novembre 2016

- Segnali positivi dal settore manifatturiero
- Inflazione in rialzo e disoccupazione in leggero calo in Europa
- Mercati attendisti alla vigilia delle presidenziali USA
- Primi segnali di crescita dei rendimenti obbligazionari
- Tema del Mese: «Il tassello mancante»

## Scenario Macro

Disoccupazione in leggero calo e **inflazione in crescita**. Sembra essere questo il trend di fondo per l'economia europea in questa seconda parte di 2016. Il livello dei prezzi, come da attese, ha visto anche a settembre un'accelerazione e le prime stime per ottobre vedono un'ulteriore incremento del tasso di inflazione allo 0,5%. Nello stesso tempo il tasso di disoccupazione è in calo rispetto alle ultime letture.

Questa dinamica è favorita dai buoni segnali sulla **produzione** e sulla crescita: il PIL avanza ad un ritmo in linea con le attese mentre sorprendono gli indici PMI manifatturieri, che battono le stime e confermano il discreto trend visto negli ultimi mesi.

Guardando più nel dettaglio i dati relativi ai singoli paesi si nota che se l'economia tedesca e quella spagnola stanno contribuendo in maniera significativa a queste dinamiche, i dati relativi all'Italia evidenziano al contrario un non trascurabile **peggioramento** (indice PMI in ribasso, disoccupazione elevata e ancora deflazione).

Gli Stati Uniti, invece, si avvicinano all'appuntamento elettorale con un'economia in **accelerazione**: la prima lettura del PIL per il terzo trimestre è risultata migliore di quanto atteso dagli analisti (crescita annualizzata del 2,9%) e il settore manifatturiero si è confermato tonico anche a ottobre.

Questi dati, insieme alle buone condizioni del mercato del lavoro e ad un'inflazione in crescita, dovrebbero spingere la Fed a un **rialzo dei tassi** nella riunione di dicembre.

Prima di quella data, però, resta la grossa incognita delle elezioni **presidenziali** del prossimo 8 novembre: l'esito della consultazione potrebbe modificare molti scenari non solo in ottica di breve termine. Per questo motivo la prudenza rimane elevata a tutti i livelli.

In un contesto che si conferma nel complesso ricco di **incognite**, sembrano infine essere rientrati i timori per un rallentamento dell'economia cinese, almeno a giudicare dagli ultimi dati molto positivi sullo stato di salute della seconda economia mondiale.

Tassi Ufficiali				Rendimenti		Performance Azionarie TR	
Banca	Tasso	Data	Var.	(al 31/10/2016)		(da inizio anno al 31/10/16)	
BCE	0,0%	10/3/16	↓	BTP 10Y	1,66%	Stoxx 600	-4,8%
FED	0,5%	16/12/15	↑	Bund 10Y	0,16%	S&P 500	+4,0%
BoJ	0,0%	1/2/16	↓	Spread	150 bp	Nikkei	-8,5%
BoE	0,25%	4/8/16	↓	T-Bond 10Y	1,83%	MSCI EM	+14%

## Scenario Mercati

### USA

Le elezioni americane sono sempre state un market mover importante ma poche volte sono giunte in un momento così delicato per i mercati finanziari. Con lo S&P 500 (grafico) ai massimi storici e l'inevitabile innalzamento dei tassi da parte della Fed è lecito attendersi che la **volatilità** sia destinata ad aumentare. L'atteggiamento prevalente sui mercati al momento è quello attendista. Solo il comparto technology riesce a distinguersi positivamente permettendo al Nasdaq 100 di aggiornare i propri massimi storici sopra quota 4.900 punti.



### EUR/USD

Il cambio EUR/USD ha violato i minimi di breve periodo collocati attorno a 1,11 per arrestare la sua discesa in prossimità di 1,085, livello che non si vedeva dallo scorso marzo. Nelle prime sedute di novembre, tuttavia, il dollaro USA sembra aver subito le ripercussioni del mail-gate che sta assottigliando la distanza tra i pretendenti alla Casa Bianca. Il raggiungimento di 1,05, in ogni caso, è strettamente connesso non solo alle aspettative di un'**azione restrittiva della FED**, ma anche ad uno stato di salute dell'economia a stelle e strisce che renda sostenibile una manovra di rialzo dei tassi.



### PETROLIO WTI

Il meeting OPEC di Vienna di fine ottobre ha evidenziato per l'ennesima volta quanto sia difficile per i membri del cartello trovare una strada condivisa e percorrerla. Iran e Iraq, infatti, chiedono di essere esonerate dal taglio della produzione. Se a ciò si aggiunge la possibilità che l'eventuale calo dell'output varato dall'OPEC potrebbe essere riassorbito dai paesi che non ne fanno parte, come la Russia o gli Stati Uniti, si comprende perché i prezzi del petrolio abbiano subito un forte **storno**. Il calo è coinciso con il raggiungimento di 52 dollari al barile, resistenza che conferma la propria significatività.



### BUND 10Y

L'incertezza sulle future decisioni della BCE ha prodotto una marcata flessione dei titoli governativi dell'Eurozona nella prima metà del mese che si è progressivamente intensificata nelle ultime sedute di ottobre. Ciò ha contribuito a spingere i rendimenti ai massimi da febbraio. Il movimento di generale irripidimento della curva ha coinvolto sia il BTP decennale, il cui rendimento ha raggiunto la soglia dell'1,80%, che il Bund tedesco di pari scadenza, il cui future ha perso circa 4 figure nel corso del mese determinando un balzo del rendimento oltre lo 0,20% (grafico).



## TEMA DEL MESE

### ➤ Il tassello mancante

«Europa 2020» è il nome attribuito al progetto strategico varato nel marzo 2010 dalla Commissione europea per rilanciare l'economia del Vecchio Continente nel decennio successivo alla grande recessione del 2008-2009.

Con l'approvazione del progetto, l'Unione Europea si proponeva di diventare un'economia «intelligente, sostenibile e solidale» al fine di consentire agli stati membri e al continente nel suo complesso di raggiungere «elevati livelli di occupazione, produttività e coesione sociale».

In pratica, i promotori della strategia fissarono cinque ambiziosi obiettivi – in materia di **occupazione, innovazione, istruzione, integrazione sociale e ambiente** – da raggiungere entro il 2020. Ogni stato membro adottò per ciascuno di questi settori i propri obiettivi nazionali e l'idea era quella di portare avanti un lavoro congiunto sia a livello nazionale che a livello continentale per consolidare la strategia e raggiungere gli obiettivi prefissati entro la fine del decennio.

Abbiamo ormai superato la metà degli anni 2010. Sono stati anni intensi per l'Europa sia a livello economico, che a livello politico-sociale. A pochi mesi da un evento di portata storica come «Brexit» e alla vigilia di una stagione elettorale potenzialmente cruciale per il futuro del continente può essere interessante fare un punto della situazione per capire se, quanto e come il Vecchio Continente abbia messo in pratica quei progetti lanciati all'inizio del decennio.

La tabella in basso a destra riassume per ciascuno dei settori presi in considerazione da «Europa 2020» il parametro sul quale furono fissati gli obiettivi, il livello di quel parametro nel 2010, la situazione attuale e l'obiettivo fissato dalla strategia. Sono considerati sia i dati a livello continentale che quelli relativi al nostro paese (fonte: Eurostat).

Dall'osservazione dei dati emerge che negli ultimi anni sono stati fatti passi in avanti (a volte anche significativi) nei settori dell'innovazione, dell'ambiente e dell'istruzione. Le emissioni di gas serra sono fortemente diminuite a vantaggio di un maggiore consumo di energie rinnovabili; il tasso di abbandono scolastico è diminuito ed è cresciuta la quota di popolazione in possesso di un'istruzione universitaria. Inoltre, per quanto ancora lontane dagli obiettivi, le risorse destinate alla ricerca sono sicuramente cresciute.

Quanto appena detto è vero sia a livello continentale che in Italia. Su diversi temi, tra cui la riduzione delle emissioni, il nostro paese ha peraltro fatto anche meglio della media europea.

Dai dati però emerge anche che, per quanto riguarda gli ultimi due macro-obiettivi fissati da «Europa 2020», la direzione presa dal Vecchio Continente non è sicuramente quella desiderata.

**Il livello di integrazione sociale è peggiorato:** la quota di individui a rischio povertà non solo è lontana dall'obiettivo (-20 milioni), ma è addirittura aumentata!

Questo è particolarmente vero in Italia, dove sta assumendo dimensioni drammatiche. In meno di dieci anni, il livello di connazionali a rischio povertà è arrivato a quota 17 milioni.

Siamo quindi ben lontani dall'obiettivo di avere tra quattro anni 2,2 milioni di poveri in meno rispetto al 2008.

I numeri sull'integrazione sociale sono diretta conseguenza dell'andamento del mercato del lavoro, i cui dati indicano chiaramente come, alle attuali condizioni, sarà difficile raggiungere un tasso di occupazione del 75% entro il 2020 e sarà ancora più complicato per il nostro paese raggiungere il pur meno ambizioso target fissato al 67%. Dal 2010 non è stato fatto alcun passo in questa direzione e **il livello di occupati è anzi diminuito.**

Insomma, un bilancio parziale di «Europa 2020» mette in evidenza luci e ombre. Le politiche continentali hanno contribuito a mettere su un sentiero virtuoso settori fondamentali per una crescita duratura e sostenibile, come l'istruzione, la ricerca e l'ambiente.

Nello stesso tempo, però, l'Unione Europea ha finora fallito nelle sue politiche di creazione di occupazione e di integrazione sociale.

Poiché la coesione è un elemento fondamentale per una società, la mancanza di questo tassello nel puzzle europeo potrebbe rivelarsi decisiva per il futuro dell'unione. Solamente con un'inversione delle tendenze degli ultimi anni l'Unione Europea potrà continuare ad esistere e giustificare il suo ruolo anche da un punto di vista politico.

<b>"EUROPA 2020"</b>			
<b>INNOVAZIONE</b>			
<b>Investimenti in Ricerca (Quota % su PIL)</b>	<b>2010</b>	<b>Oggi</b>	<b>Obiettivo 2020</b>
<i>Italia</i>	1,22	1,29	1,53
<i>U.E.</i>	1,93	2,03	3,00
<b>AMBIENTE</b>			
<b>Emissioni di Gas Serra (Confronto rispetto a 1990)</b>	<b>2010</b>	<b>Oggi</b>	<b>Obiettivo 2020</b>
<i>Italia</i>	-1,6	-18,6	-13,0
<i>U.E.</i>	-14,3	-22,9	-20,0
<b>Consumo di energie rinnovabili (quota % su totale energia consumata)</b>	<b>2010</b>	<b>Oggi</b>	<b>Obiettivo 2020</b>
<i>Italia</i>	13	17,1	17
<i>U.E.</i>	12	16	20
<b>ISTRUZIONE</b>			
<b>Tasso di abbandono scolastico (Quota %)</b>	<b>2010</b>	<b>Oggi</b>	<b>Obiettivo 2020</b>
<i>Italia</i>	18,6	14,7	16
<i>U.E.</i>	13,9	11,0	10
<b>% Popolazione Laureata (Età 30-34 anni)</b>	<b>2010</b>	<b>Oggi</b>	<b>Obiettivo 2020</b>
<i>Italia</i>	19,9	25,3	26
<i>U.E.</i>	33,8	38,7	40
<b>LAVORO</b>			
<b>Tasso di occupazione (% , 20-64 Anni)</b>	<b>2010</b>	<b>Oggi</b>	<b>Obiettivo 2020</b>
<i>Italia</i>	61,0	60,5	67
<i>U.E.</i>	68,6	70,1	75
<b>INTEGRAZIONE SOCIALE</b>			
<b>Individui a rischio Poverta (confronto con 2008, in M)</b>			<b>Obiettivo 2020</b>
<i>Italia</i>		+2,39	-2,2
<i>U.E.</i>		+1,31	-20,0