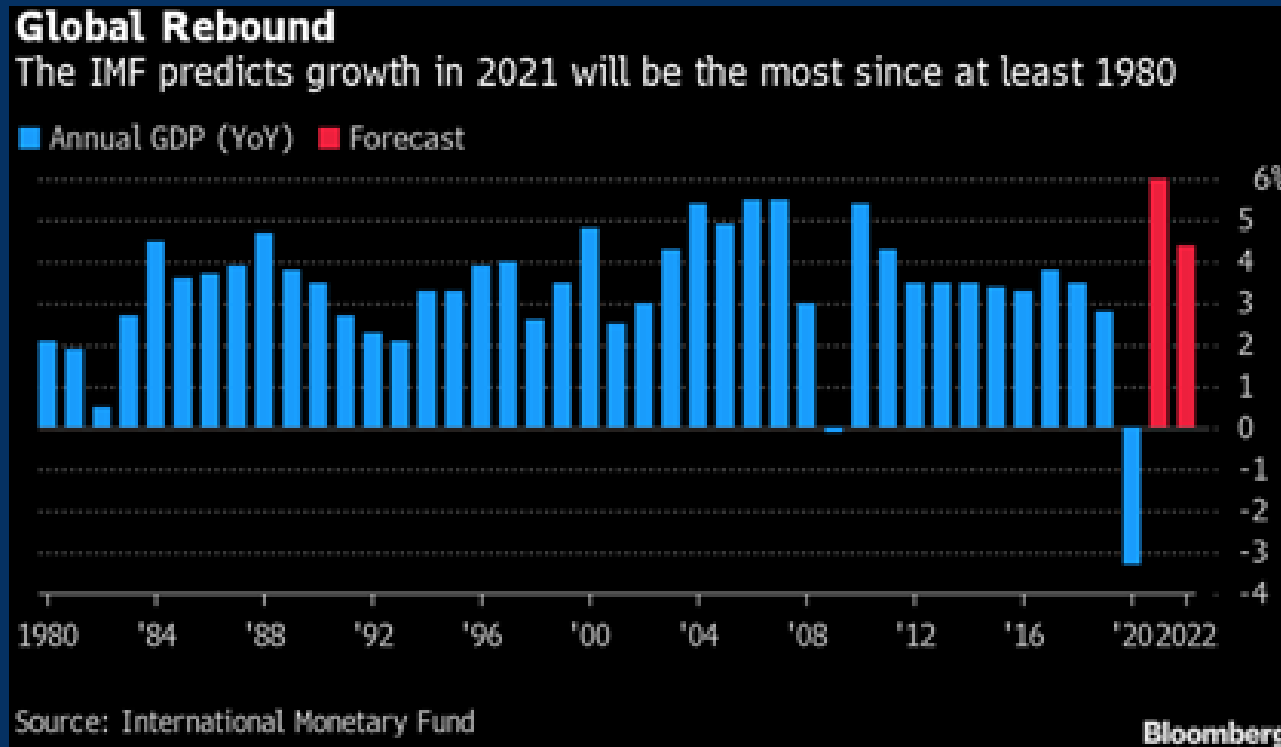


PIL Globale atteso in crescita nel 2021 e nel 2022

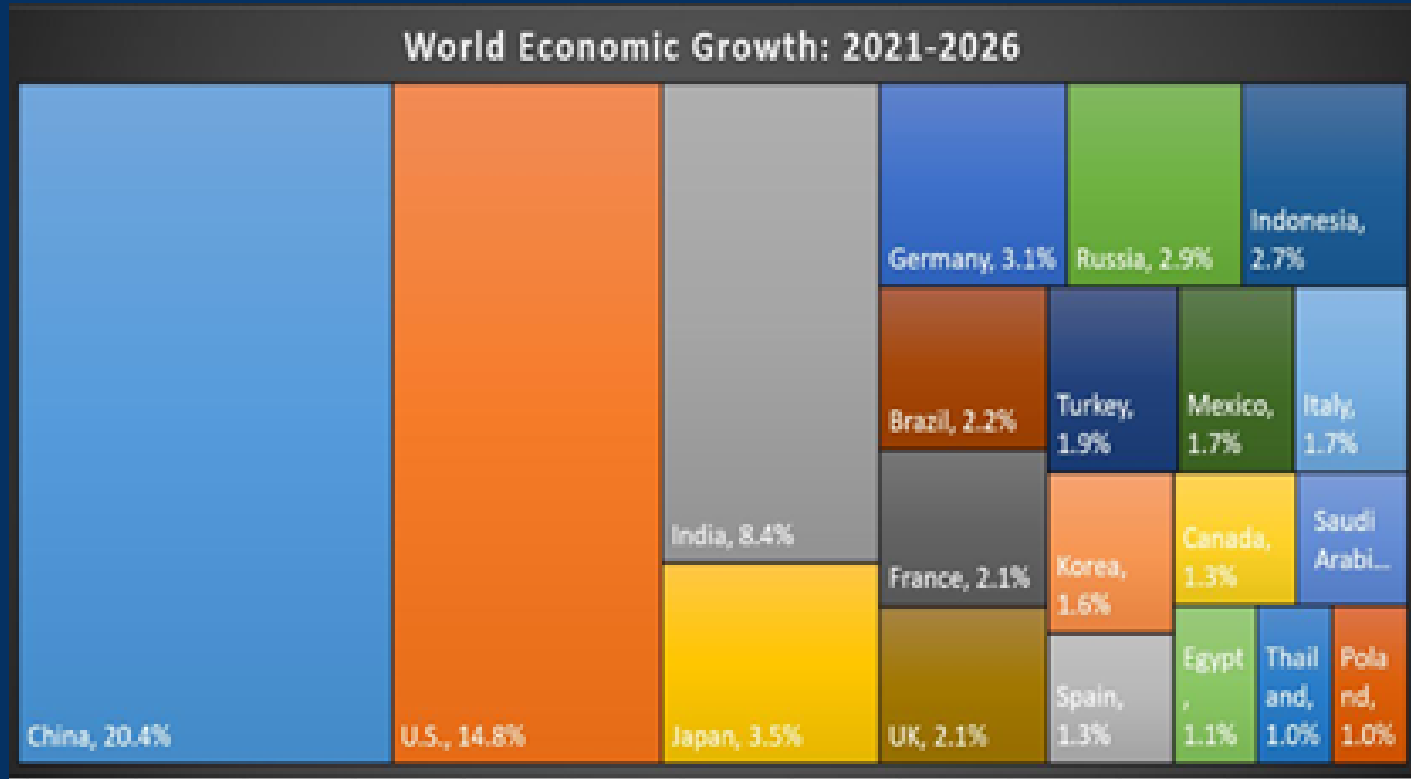


Il PIL globale, dopo la profonda recessione registrata nel 2020 con un crollo del 3,3%, è pronosticato rimbalzare significativamente nel 2021 quando la crescita dovrebbe attestarsi al 6%, per poi stabilizzarsi nel 2022 ad un tasso di espansione del 4,4%.

L'espansione nel 2021 è attesa essere trainata dagli Stati Uniti e dalla Cina mentre la ripresa economica dell'area Euro, a causa principalmente del ritardo nella campagna delle vaccinazioni, è rinviata al secondo semestre.

I principali rischi a tale scenario sono riconducibili *i)* alla scarsa diffusione dei vaccini, per ora disponibili solo nei paesi avanzati con la possibile esposizione a nuove varianti e *ii)* a un prematuro ritiro delle politiche economiche accomodanti.

Nel medio termine, la Cina appare sempre più determinante



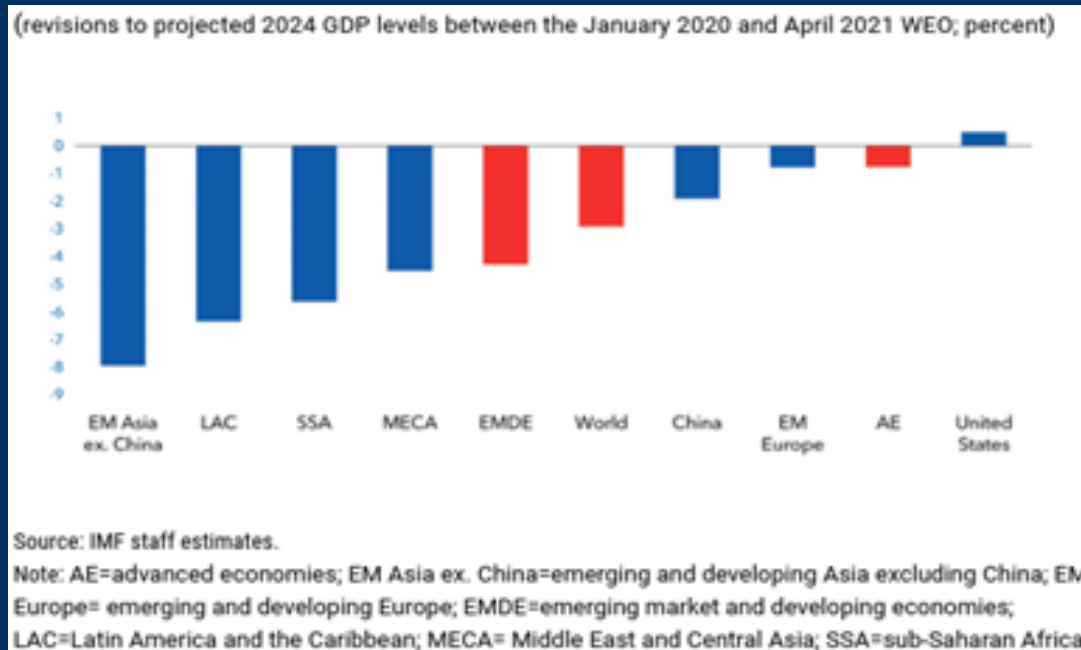
Fonte: Bloomberg

Il crollo del PIL globale pari al 3,3% registrato nel 2020 è stato pari a ca. 2.800 miliardi di USD.

Dalle più recenti analisi, si stima che nel medio termine il PIL globale possa raggiungere nel 2026 un livello delle attività pari a ca. 122.000 miliardi di USD con una crescita nei prossimi cinque anni pari a ca. 28.000 miliardi di USD.

La Cina è pronosticata contribuire per oltre un quinto a suddetta crescita del PIL mondiale, mentre gli Stati Uniti e l'India dovrebbe rappresentare il secondo e terzo contributore.

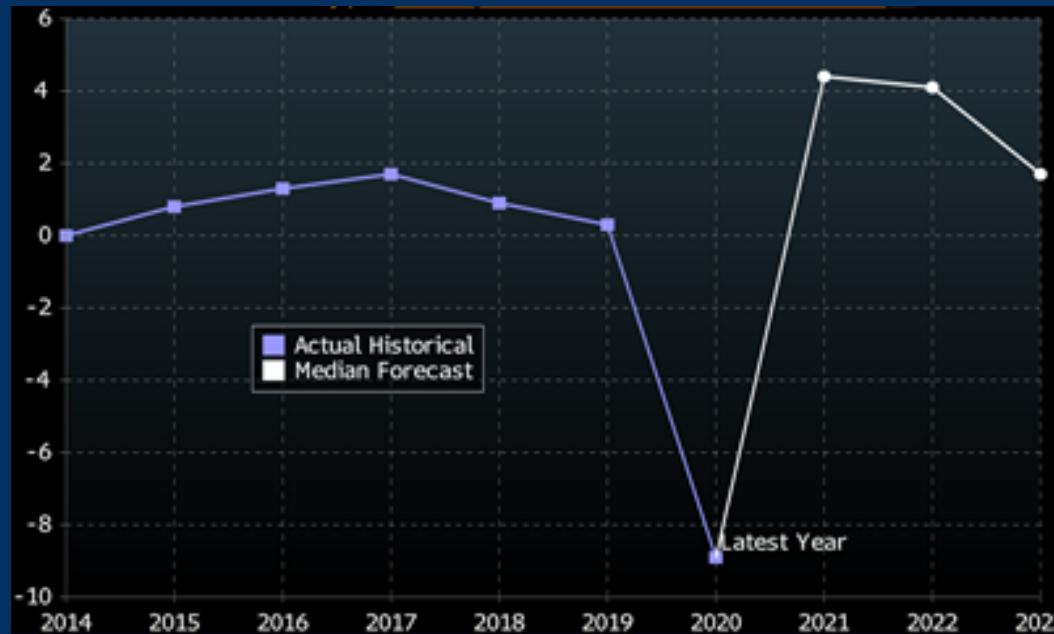
Espansione globale attesa non omogenea



Se la Cina ha già recuperato i livelli dell'attività economica pre Covid-19 e gli Stati Uniti sono attesi a livelli pre-pandemici alla fine del 2021, molti altri paesi avanzati non sono attesi a un ritorno a livelli di attività economica pre Covid prima del 2022, mentre per la maggioranza dei paesi in via sviluppo si stima tale ritorno non prima del 2023.

Il grafico indica la revisione tra gennaio 2020 (i.e. pre Covid-19) e aprile 2021 delle stime del PIL nel 2024 nei vari paesi. Merita evidenziare che *i*) il PIL globale nel 2024 è ora atteso inferiore del 3% rispetto alle stesse previsioni formulate ad inizio 2020 e *ii*) le maggiori revisioni al ribasso delle stime del PIL siano afferenti ai paesi in via sviluppo rispetto a quelle dei paesi avanzati con inevitabili ripercussioni anche sugli standard di vita.

Italia: PIL previsto positivo dal secondo semestre



Fonte: Bloomberg

L'emergenza epidemiologica in Italia peserà sicuramente sia sul PIL relativo al primo trimestre del 2021, atteso ancora in contrazione, sia sulla parte iniziale del trimestre primaverile per il quale è ipotizzabile un rimbalzo solo marginale.

Una ripresa significativa dell'attività economica è attesa solo a partire dal trimestre estivo che dovrebbe portare il 2021 a registrare complessivamente un'espansione del 4,2%.

I mesi primaverili saranno determinanti sia *i)* per confermare l'attualità di suddette previsioni con la prosecuzione della campagna vaccinale e *ii)* sia per la finalizzazione del Piano di Ripresa e Resilienza da presentare a livello comunitario per il possibile sblocco di una prima tranche del cd. Recovery Fund (ca. Euro 25 mld nel 2021) i cui effetti sull'economia si produrranno verosimilmente solo a partire dal 2022.

Inflazione USA: osservata speciale



Fonte: Bloomberg

Dopo quasi un decennio in cui l'inflazione non è stata al centro di molte preoccupazioni, nelle ultime settimane si è acceso un dibattito tra gli economisti in relazione ad un possibile ritorno dell'inflazione, sospinta dalla ripresa economica e dai massicci stimoli fiscali e monetari.

Negli Stati Uniti, in particolare, negli ultimi mesi si sono susseguite imponenti politiche fiscali espansive che, per qualche analista, potrebbero essere alla base di un forte impulso alla domanda aggregata, sia privata sia pubblica, e provocare un rialzo dei prezzi.

Seppur il consensus preveda un tasso di inflazione più alto nel 2021 rispetto al 2020, le maggiori differenze nelle opinioni degli economisti riguardano la natura e la durata di tale incremento: per qualcuno sarà infatti solo un fenomeno temporaneo mentre per altri tale aumento potrebbe alterare strutturalmente le aspettative di inflazione e spingere la Fed a ritirare l'attuale politica monetaria espansiva.

Inflazione EU: aspettative per ora ancorate a livelli contenuti



Fonte: Bloomberg

I primi mesi del 2021 sono stati caratterizzati anche nell'area Euro da incrementi del tasso di inflazione rispetto a fine 2020 (i.e. si è passati da -0,3% degli ultimi mesi dell'anno scorso allo 0,9% di gennaio e febbraio e all'1,3% di marzo).

Tale aumento è da ricondursi principalmente a fattori temporanei e, seppur si sia registrato negli ultimi mesi anche qualche pressione sui prezzi a monte della catena produttiva, la debole domanda interna e il permanere delle strutturali forze che negli ultimi anni hanno causato un'assenza di pressioni sui prezzi (concorrenza internazionale, fattori demografici e maggior propensione al risparmio, credibilità della BCE ecc ...), dovrebbero mantenere nel prossimo biennio una crescita dei prezzi al consumo in area Euro entro il target della BCE, fissato al 2%.

Mercato monetario inondato di liquidità

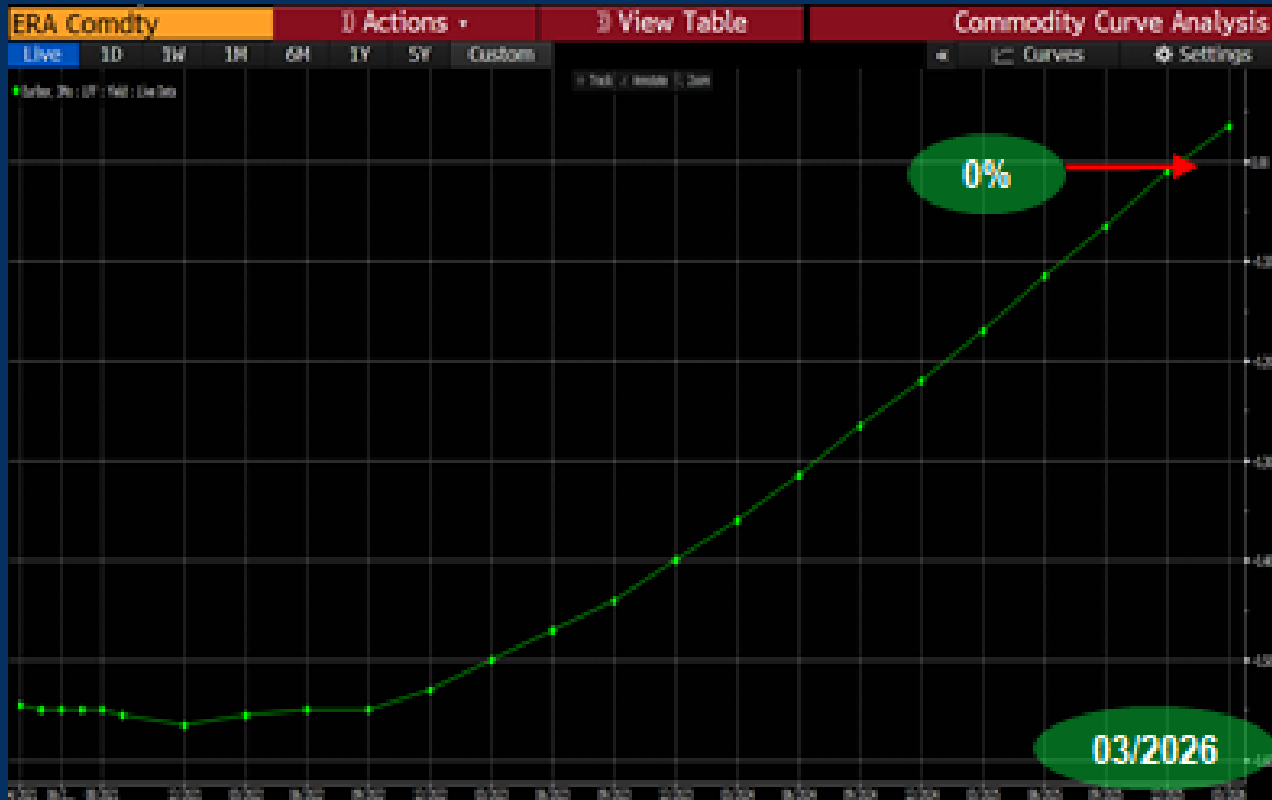


Fonte: Bloomberg

Le strategie adottate dalla BCE fin dalla scorsa primavera per alleviare gli effetti sull'economia della pandemia Covid-19 hanno fatto aumentare in modo significativo l'eccesso di risorse finanziarie nel sistema. Le banche europee hanno infatti raddoppiato in un anno i depositi presso la BCE che sono passati dalla già rilevante somma di ca. 1,7 «trillioni» di Euro di febbraio 2020 agli attuali ca. 4 «trillioni» di Euro.

L'incremento è riconducibile sia agli acquisti della BCE dei titoli sul mercato obbligazionario sia delle operazioni di rifinanziamento effettuate dalla stessa BCE, l'ultima delle quali svoltasi in marzo con la quale sono stati allocati 330 miliardi di Euro a favore di 425 banche europee ad un tasso di - 100 bps qualora le stesse banche raggiungano certi target di ammontare di finanziamenti all'economia.

I derivati sull'Euribor non prevedono un ritorno a tassi positivi



Fonte: Bloomberg

Analizzando il mercato dei contratti derivati, gli operatori non prevedono un ritorno dei tassi monetari in area Euro in terreno positivo nei prossimi anni, un tanto considerando sia l'incertezza che ancora caratterizza il contesto economico, sia le recenti dichiarazioni dei membri BCE in relazione al proseguimento dell'attuale politica monetaria ultra-espansiva fino a quando la ripresa non sarà solida e sostenibile.

Il contratto dei *future* dell'euribor a 3 mesi non «prezza» attualmente il ritorno dei tassi di interesse interbancari in terreno positivo nei prossimi cinque anni.

Tassi in area Euro negativi fino a scadenze medio / lunghe



Fonte: Bloomberg

La curva a termine dei tassi swap in area Euro permane caratterizzata da un tassi negativi ben oltre le scadenze a breve termine.

Ad inizio 2021 i tassi di interesse in area Euro su tutte le scadenze (i.e. fino a 30 anni) erano in terreno negativo; nonostante un incremento dei tassi di interesse a lungo termine registrato nel corso del primo trimestre del 2021, i tassi di interesse - ad fine marzo - sono contraddistinti dal segno meno fino alla scadenza decennale (i.e. IRS a 10 anni in area allo 0%).

La curva dei rendimenti, causa suddetto movimento, è pertanto più ripida rispetto ad inizio anno quando era caratterizzata da un forte appiattimento su tutto l'arco delle scadenze.

Tassi di interesse USA: decennale verso il 2% ?



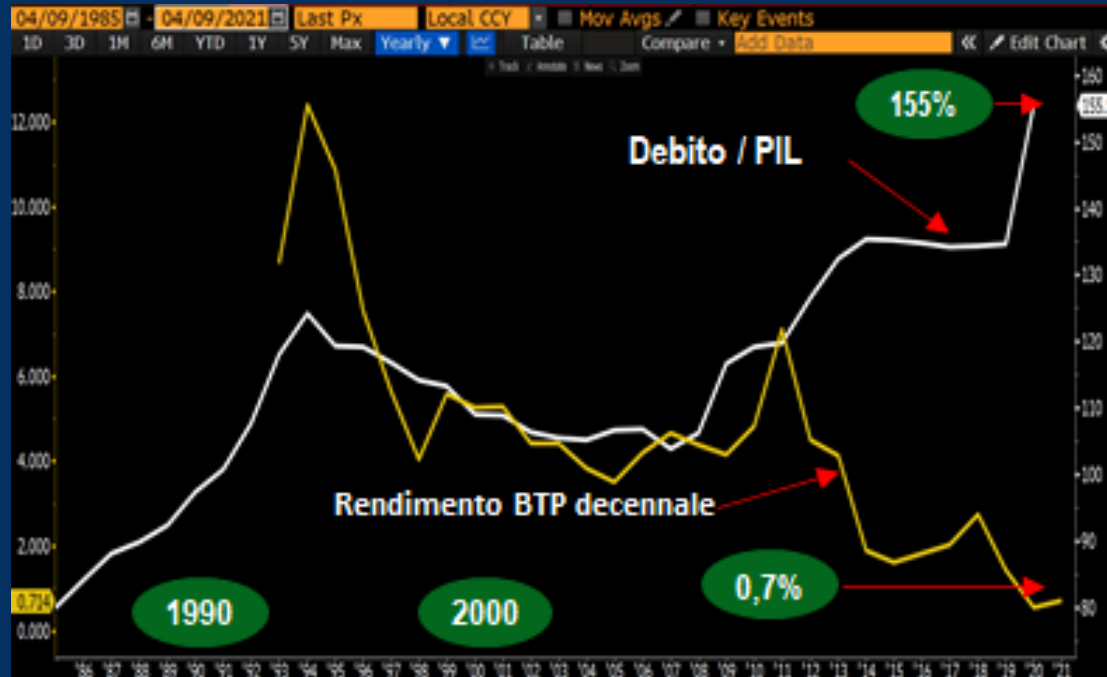
Fonte: Bloomberg

I tassi di interesse dei titoli governativi statunitensi sono invece caratterizzati da rendimenti positivi su tutte le scadenze.

Anche oltreoceano nel corso del primo trimestre del 2021 si è assistito ad un incremento più marcato dei tassi a lunga scadenza e pertanto, ad oggi, la curva è più ripida rispetto ad inizio anno.

Da segnalare l'andamento del tasso di interesse sulla scadenza decennale, che è raddoppiato in tre mesi passando da 91 bps di inizio anno all'1,7% di fine marzo. Tale movimento è riconducibile sia alle attese di possibili aumenti dell'inflazione grazie alla ripresa economica, sia alla maggior quantità di titoli che il Tesoro USA dovrà emettere per finanziare il maggior debito. L'andamento del decennale USA merita attenta osservazione considerando l'impatto che tale dato riveste anche sull'andamento di altre asset class quali i mercati azionari e le obbligazioni dei paesi emergenti.

Nonostante deficit e debito, l'Italia si finanzia a tassi negativi



Fonte: Bloomberg

La pandemia Covid-19 ha avuto un significativo impatto anche sulle finanze pubbliche dell'Italia con il rapporto deficit / PIL per l'anno 2020 stimato a oltre il 10% e solo in leggera diminuzione nel prossimo biennio (i.e. ca. 9% nel 2021 e 5% nel 2022).

Il tale contesto, anche il rapporto Debito pubblico / PIL è destinato ad aumentare ulteriormente e passare da 134% del 2019 a valori prossimi al 160% nel 2021.

Nonostante il peggioramento della finanza pubblica, l'azione della BCE si è dimostrata fondamentale nel mantenere i tassi di interesse sui BTP a valori molto contenuti (i.e. ca. 70 bps sul decennale).

I bassi tassi di interesse e l'attesa ripresa economica sono i fattori alla base dell'interesse verso i titoli del debito italiano anche degli investitori privati internazionali.

E anche i corporate bond non offrono yield positivi



Fonte: Bloomberg

La ricerca da parte degli investitori di rendimenti positivi nel contesto del mercato obbligazionario ha avuto delle ripercussioni anche sui rendimenti dei titoli obbligazionari «*corporate*».

I titoli obbligazionari degli emittenti caratterizzati da un elevato rating creditizio sono infatti contraddistinti da rendimenti negativi fino alle medie scadenze: anche tralasciando gli emittenti con rating A ed analizzando quelli con rating BBB (i.e. comunque «investment grade»), i rendimenti a scadenza sono negativi fino a scadenze di ca. 4-5 anni.

Solo con investimenti su titoli a lunga scadenza e assumendosi un maggior rischio «*duration*» si riescono ad ottenere dei minimi ritorni positivi.

Mercati azionari globali ai massimi storici ...



Fonte: Bloomberg

La politica monetaria estremamente accomodante, l'abbondante liquidità e le attese di una prossima ripresa economica hanno sospinto nell'ultimo anno gli indici azionari globali non solo a recuperare le perdite della scorsa primavera ma a testare continuamente nuovi massimi storici.

Tale andamento ha portato anche ad un'espansione dei multipli che può essere giustificata solo dal concretizzarsi di una solida crescita economica nei prossimi mesi.

Da evidenziare come nel corso del primo trimestre del 2021 vi sia stata una sorta di «staffetta» a livello settoriale: se fino a qualche mese fa erano soprattutto i titoli tecnologici a trainare gli indici, le attese di una riapertura delle economie unite ad un incremento dei tassi dei interesse hanno recentemente portato le cd. azioni «value» (i.e. bancari, auto, oil ecc ...) a sovraperformare quelle «growth».

... anche il Ftse MIB di Borsa Italiana pronto a partire?



Fonte: Bloomberg

Il principale indice azionario di Borsa Italiana quale il Ftse MIB ha registrato una positiva performance nel corso del primo trimestre del 2021 aumentando di ca. il 10%.

Il Ftse MIB, diversamente dagli altri maggiori indici azionari globali, non si è mai del tutto ripreso dalla crisi finanziaria del 2009, un tanto sia considerando l'andamento dell'economia italiana (i.e. il PIL oggi è ancora inferiore in termini reali del 10%) sia la composizione dell'indice dove un peso significativo è rivestito dai titoli bancari, industriali ed energetici. Il Ftse MIB ha avuto pertanto nel corso degli ultimi dieci anni un andamento «laterale» e non è mai riuscito a superare quota 25mila punti.

Sarà interessante capire se un'eventuale attuazione di riforme strutturali, unitamente all'impiego dei fondi europei e l'auspicata accelerazione economica del prossimo biennio possano finalmente far sfatare all'indice il «tabù» dei 25mila punti.

Le quotazioni dei metalli spinte dall'ottimismo sulla ripresa



Fonte: Bloomberg

Le quotazioni delle commodities sono aumentate considerevolmente dalla scorsa primavera.

In particolare, i prezzi dell'indice «Industrial Metal» - che riflette l'andamento delle quotazioni sui derivati dell'alluminio, del rame, del nickel e dello zinco - hanno raggiunto nuovamente livelli che non si registravano dal 2013.

Alla base di tale andamento vi è sia la robusta domanda cinese, sia le basse scorte di certe materie prime. Anche i movimenti collegati ai prezzi delle materie prime potrebbero essere un fattore alla base di un incremento dei prezzi, qualora le imprese siano in grado di spostare sui consumatori i maggiori costi di produzione.

Merita evidenziare che i prezzi alla produzione in Cina sono aumentati del 4,4% annuo in marzo 2021, in deciso rialzo rispetto all'1,7% del mese precedente.

EUR / USD




Fonte: Bloomberg

Il principale rapporto di cambio nel mercato valutario quale l'EUR/USD è oscillato negli ultimi cinque anni tra valori compresi tra 1,03 e 1,25. A metà aprile il cambio è in area 1,18.

Il USD potrebbe nel corso del 2021 avere un andamento di maggior forza nei confronti dell'Euro sulla base i) del differenziale dei tassi di interesse a favore della moneta statunitense che dovrebbe mantenersi nel 2021 considerando le aspettative di una ripresa più robusta negli Stati Uniti, ii) dello status di «porto sicuro» in un contesto in cui permane elevata l'incertezza.

Il cambio EUR / GBP potrebbe nel breve periodo essere caratterizzato da una solidità della sterlina considerando il vantaggio nella campagna vaccinale e il differenziale dei tassi di interesse e da un recupero dell'Euro nel medio periodo quando il «gap» dei vaccini si ridurrà e assumeranno maggior rilevanza gli effetti della Brexit.



Le politiche fiscali e monetarie intraprese hanno consentito di attenuare gli effetti economici negativi derivanti dalla diffusione della pandemia Covid-19.

La sfida principale continua a restare quella sanitaria, la prosecuzione di un'efficace campagna delle vaccinazioni a livello globale appare attualmente il fattore determinante per la rimozione dell'incertezza, la stabilizzazione del quadro generale e l'avvio di una sostenibile ripresa economica.

Una volta terminata la crisi sanitaria, l'attuazione di riforme strutturali in grado di aumentare la crescita potenziale sarà determinante per un rientro composto della leva finanziaria, sia pubblica sia privata, accumulata durante la pandemia.

Tale azione sarà ancora più imprescindibile in paesi fortemente indebitati, in un contesto in cui saranno gradualmente rimosse le varie politiche economiche espansive adottate negli ultimi mesi.

Economia globale attesa in espansione nel corso del 2021

- la ripresa non sarà omogenea ma caratterizzata da significative differenze sia geografiche sia settoriali;
- gli USA e la Cina dovrebbero condurre la ripresa mentre l'Europa è attesa stabilizzarsi solo nella seconda parte del 2021;
- il PIL dell'Italia è atteso in marginale rimbalzo nel secondo trimestrale ed in accelerazione dal trimestre estivo.

Le informazioni, i dati, e in generale, i contenuti del presente documento sono stati ricavati da documentazione di pubblico dominio e pertanto non può essere attribuita alcuna responsabilità in capo a Friulia S.p.A. riguardo all'attendibilità e veridicità degli stessi.

Le elaborazioni dei dati raccolti sono state condotte autonomamente da Friulia S.p.A..

Le informazioni, i dati, le elaborazioni e, in generale, i contenuti del presente documento hanno carattere esclusivamente informativo e non rappresentano una sollecitazione all'investimento al pubblico o un'offerta finalizzata all'investimento e non sono volte a promuovere alcuna forma di investimento o commercio, né a promuovere o collocare strumenti finanziari o servizi di investimento o prodotti/servizi bancari/finanziari e non devono in alcun caso essere interpretate come tali.

Le informazioni e i dati contenuti nel presente documento potrebbero essere soggetti ad aggiornamento, modifica e revisione. Di conseguenza non è possibile farvi affidamento per alcun fine o scopo.