

Fabbrica Futuro

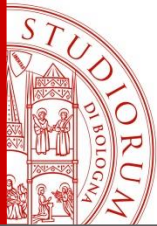
Idee e strumenti per l'impresa manifatturiera del domani

Sistemi e Imprese – Casa Editrice Este

Lo scenario macroeconomico/finanziario globale ed europeo: quali rischi e opportunità per le imprese italiane?

Massimiliano Marzo
Dipartimento di Scienze Economiche
Università di Bologna

Bologna, 8 giugno 2016

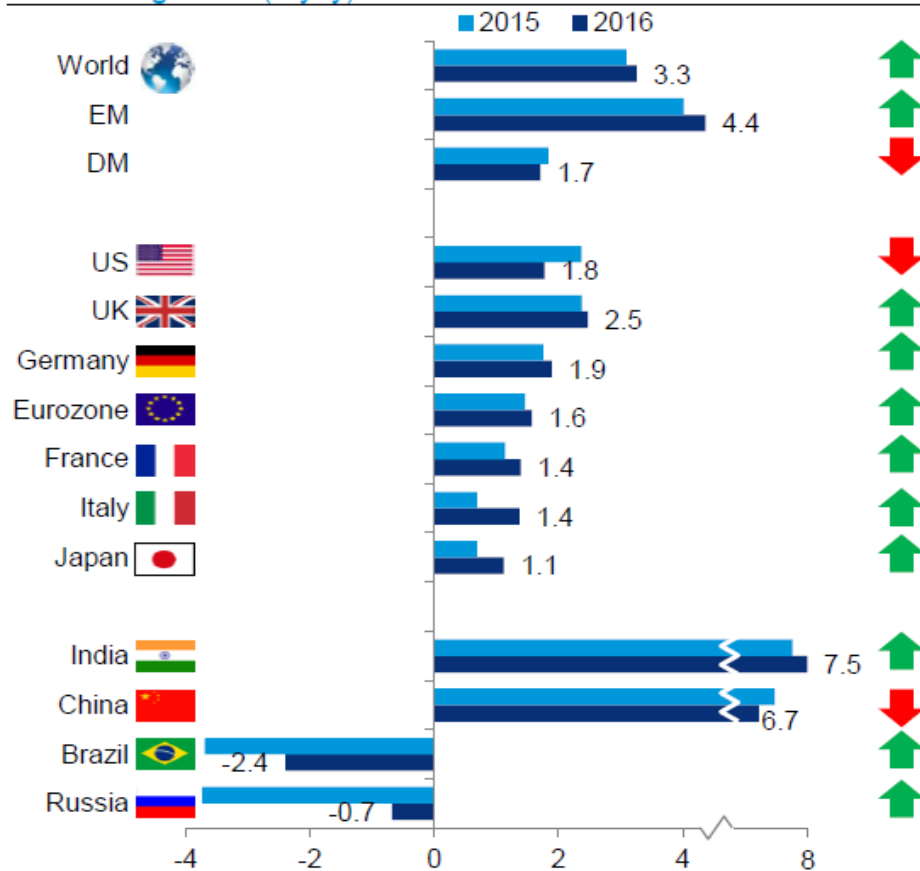


Agenda

- Il quadro macroeconomico internazionale
- Gli Stati Uniti e i mercati finanziari
- La Cina
- L'Europa
- L'Italia e la sua condizione macro-finanziaria come base per lo sviluppo
- Il domani

La crescita globale

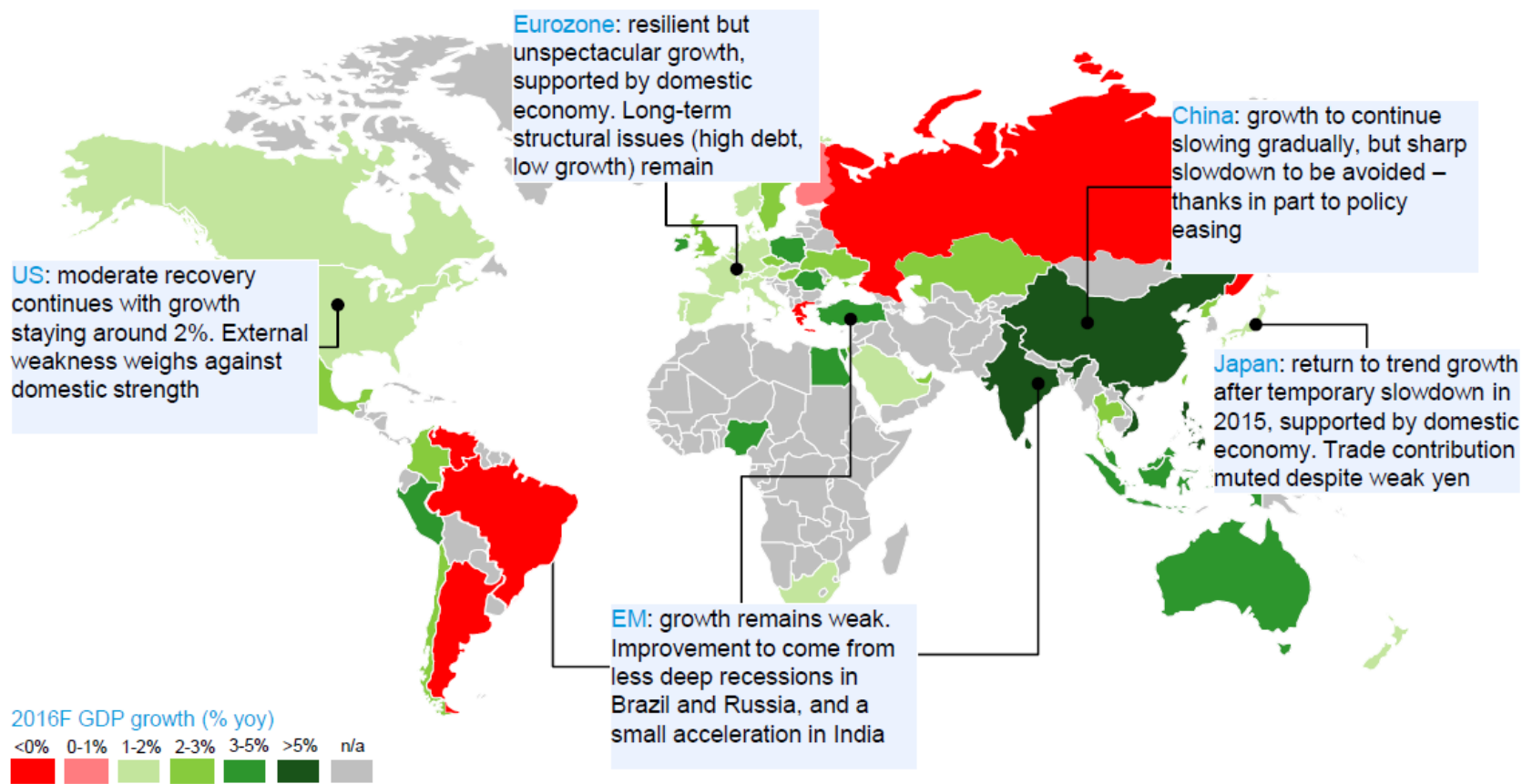
Real GDP growth* (%yoy)



- Crescita globale generalmente positiva in 2015
- Possibili fonti di preoccupazione per la Cina.

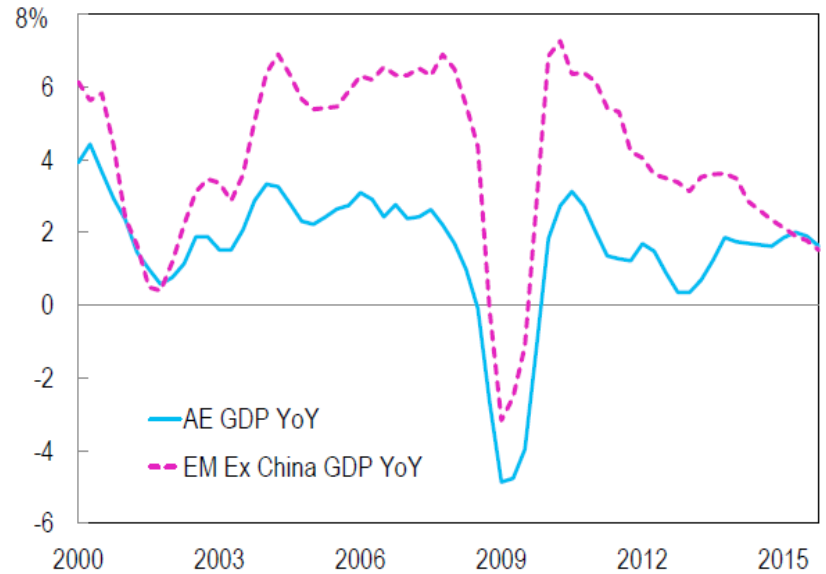
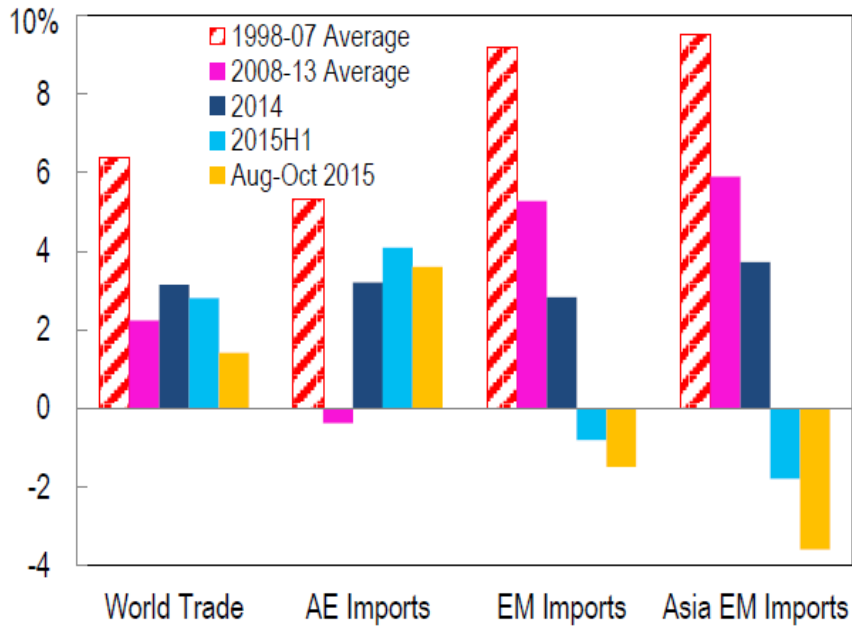
La crescita globale

Global growth outlook



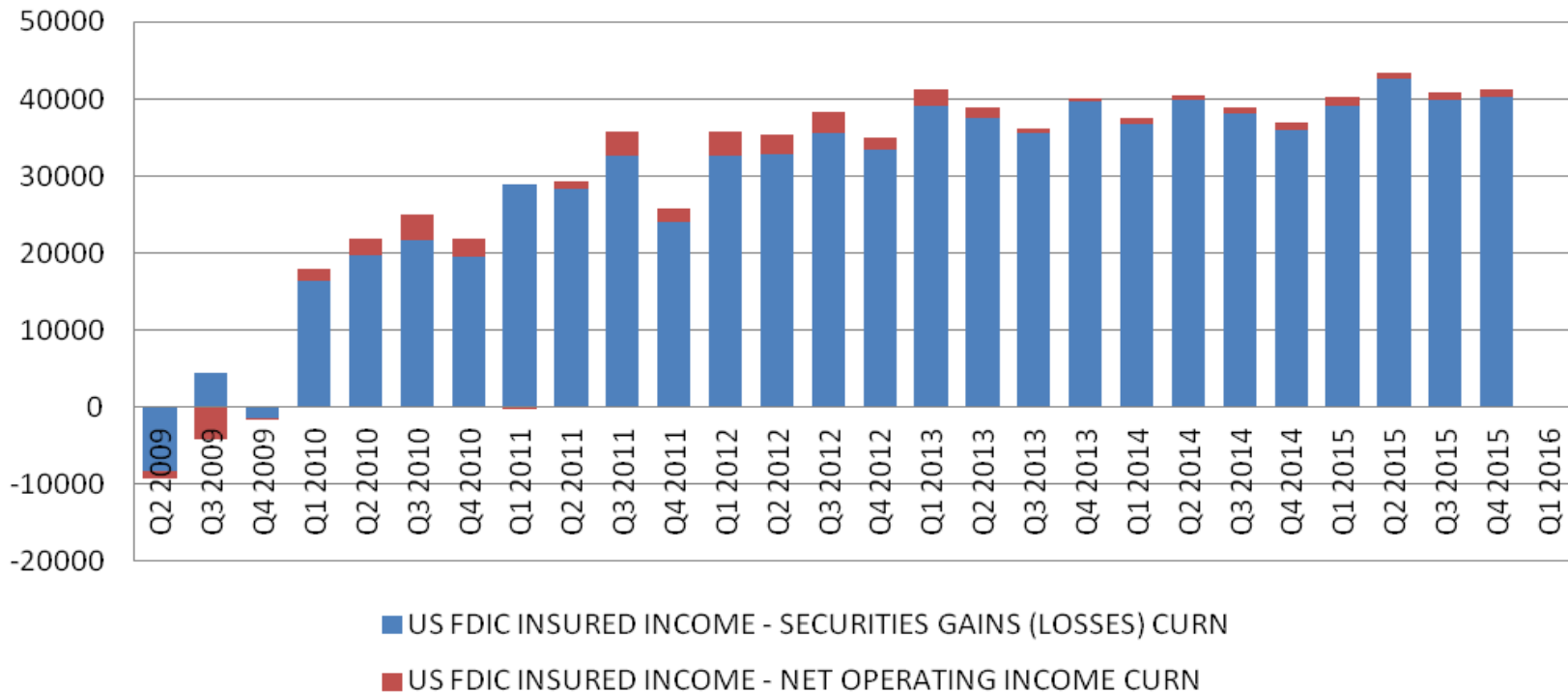
La crescita globale

Motivi di preoccupazione provenienti dall'Asia.



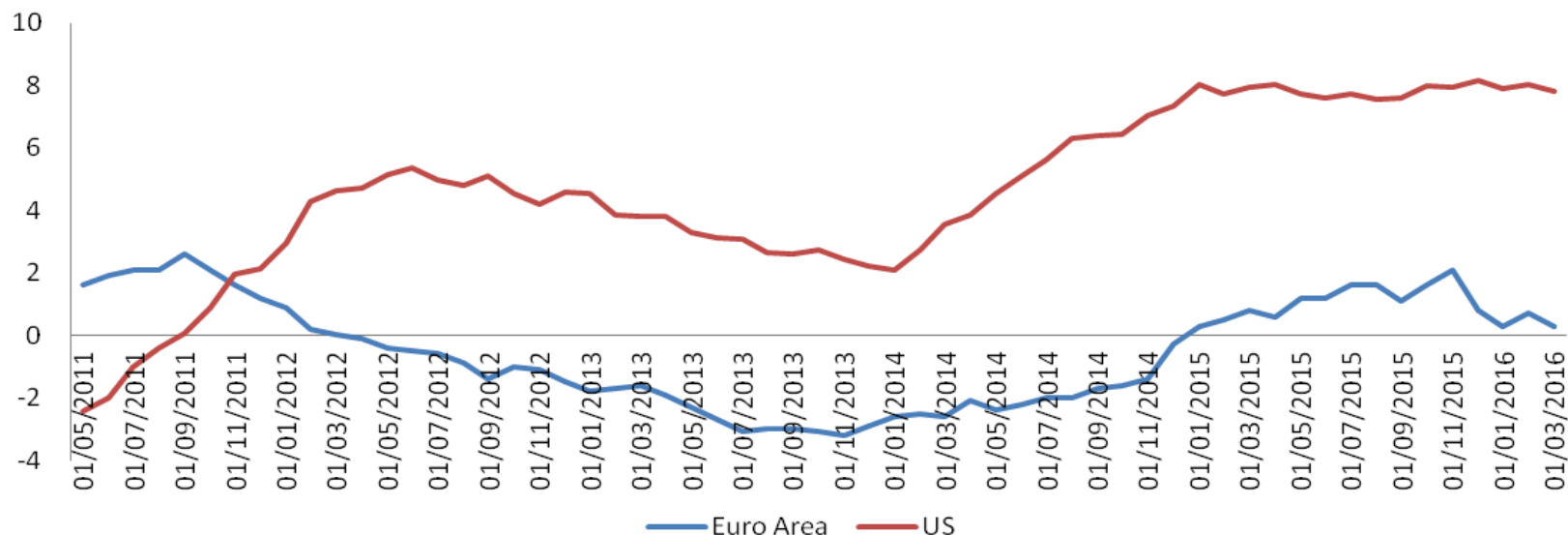
Redditività bancaria negli USA

La redditività bancaria in US



I prestiti bancari

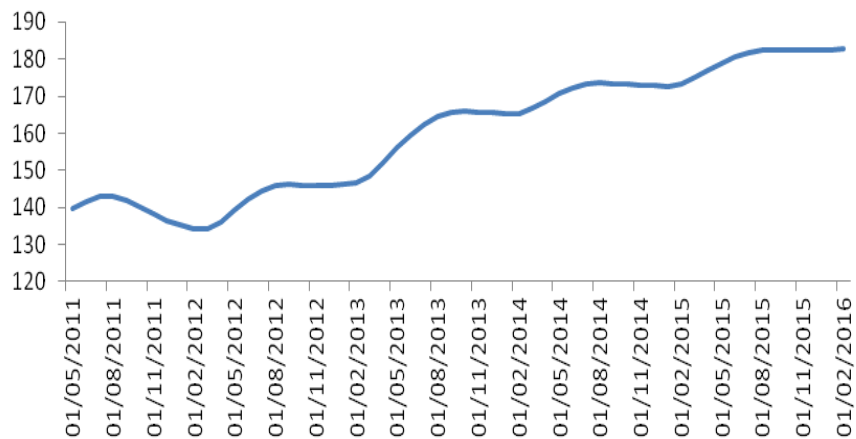
Evoluzione prestiti bancari - var. perc.



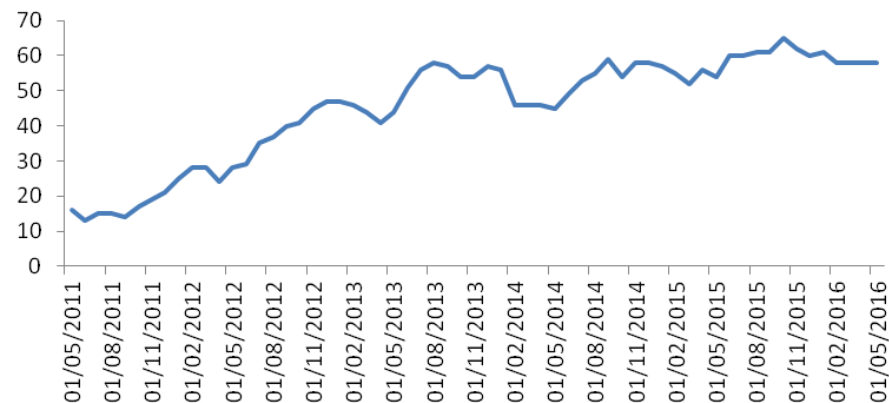
Forte recupero in Euro Area, ma tassi di crescita ancora inferiori a USA, segnale di criticità presenti nel sistema bancario e di una gestione del sistema ancora scarsamente 'dinamica'.

L'immobiliare negli US

**US S&P/CASE-SHILLER HOME PRICE INDEX-20-CITY
COMPOSITE(NSA) NADJ**

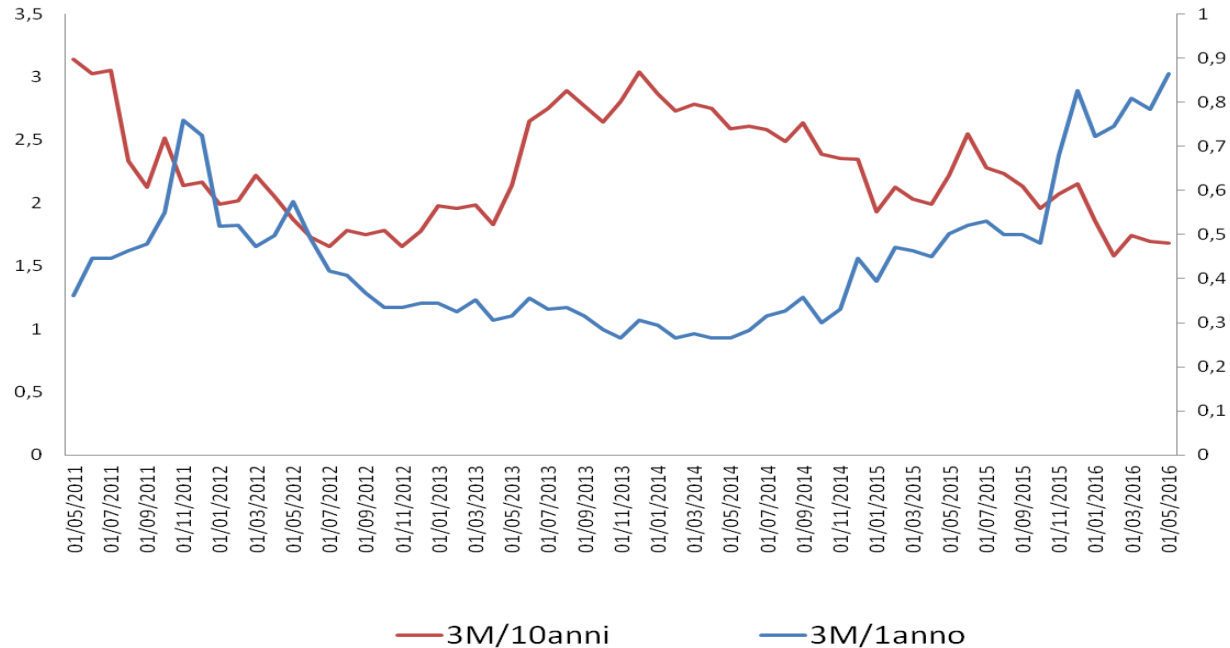


**US NATIONAL ASSOCIATION OF HOME BUILDERS
HOUSING MARKET INDEX**



Aspettative al rialzo dei tassi ?

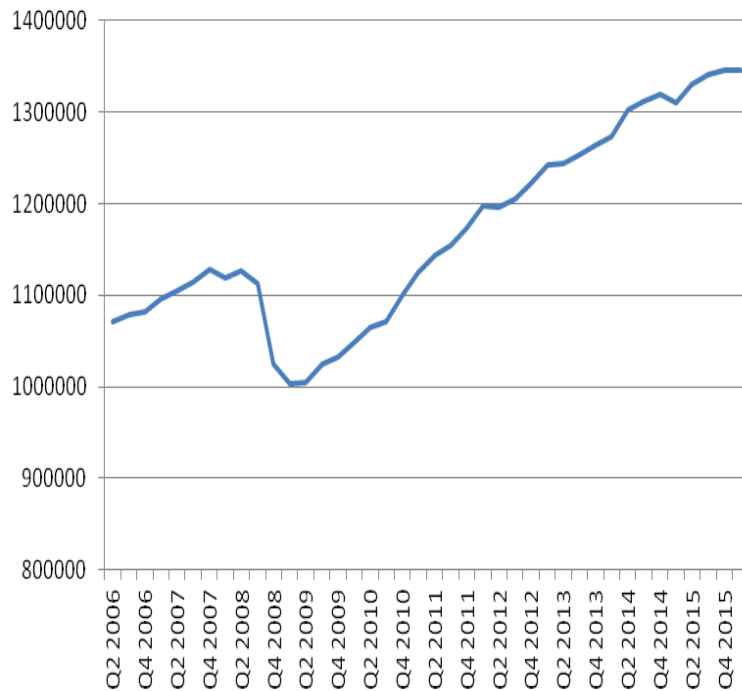
Tassi Swap US



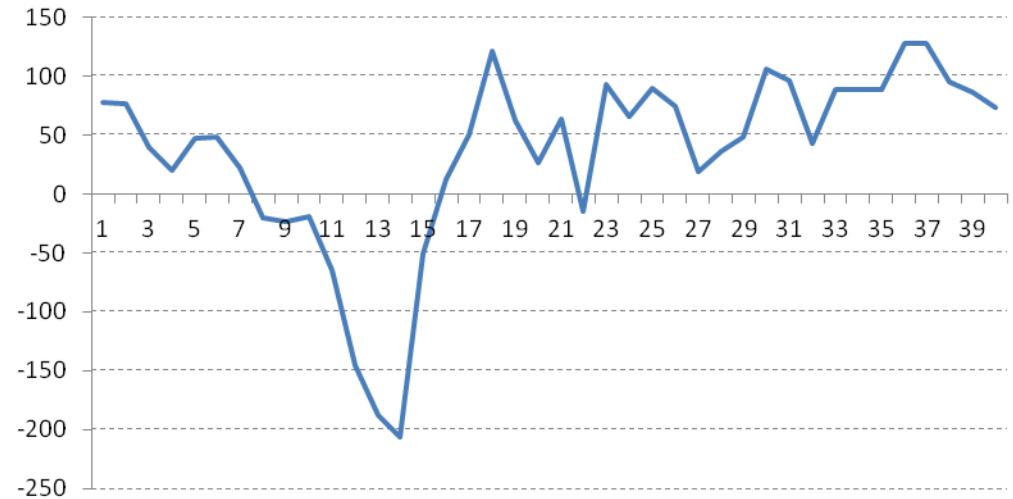
Il mercato si attende un rialzo dei tassi. Quanto è realistico ?

La congiuntura US

Vendite totali al dettaglio in US



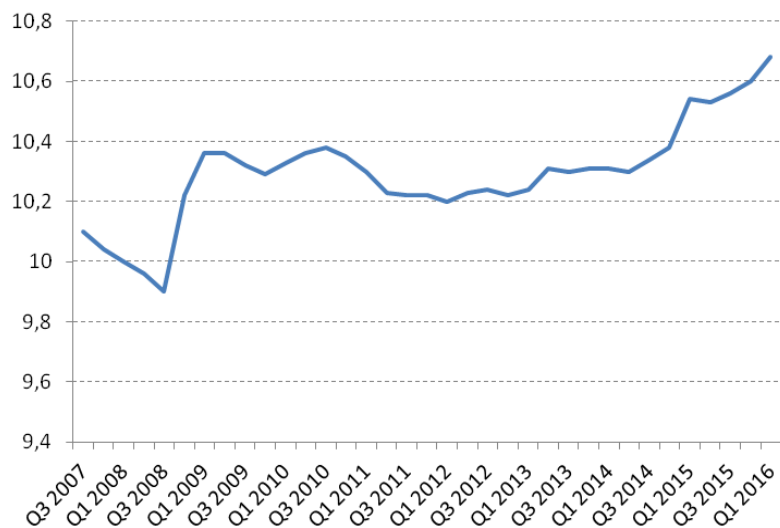
Ciclo delle scorte, variazione perc. - US



Condizioni macroeconomiche robuste. No segnali di recessione.

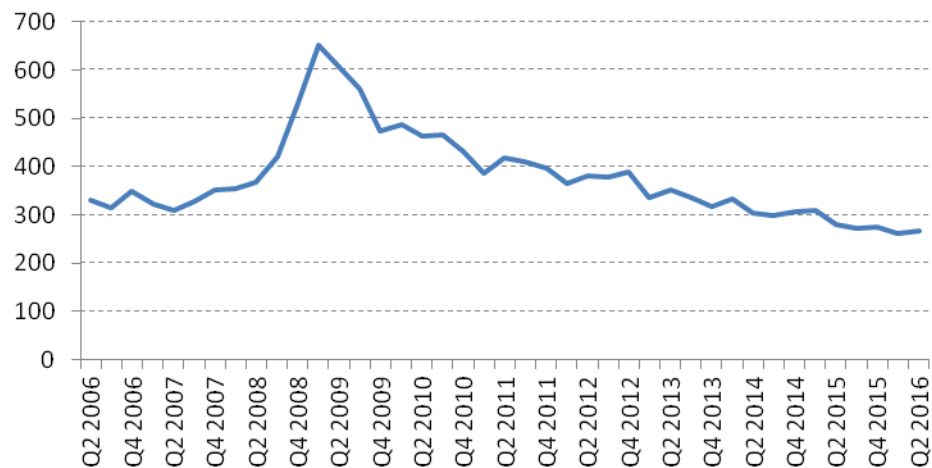
Il mercato del lavoro in US

US: Reddito medio da lavoro dipendente



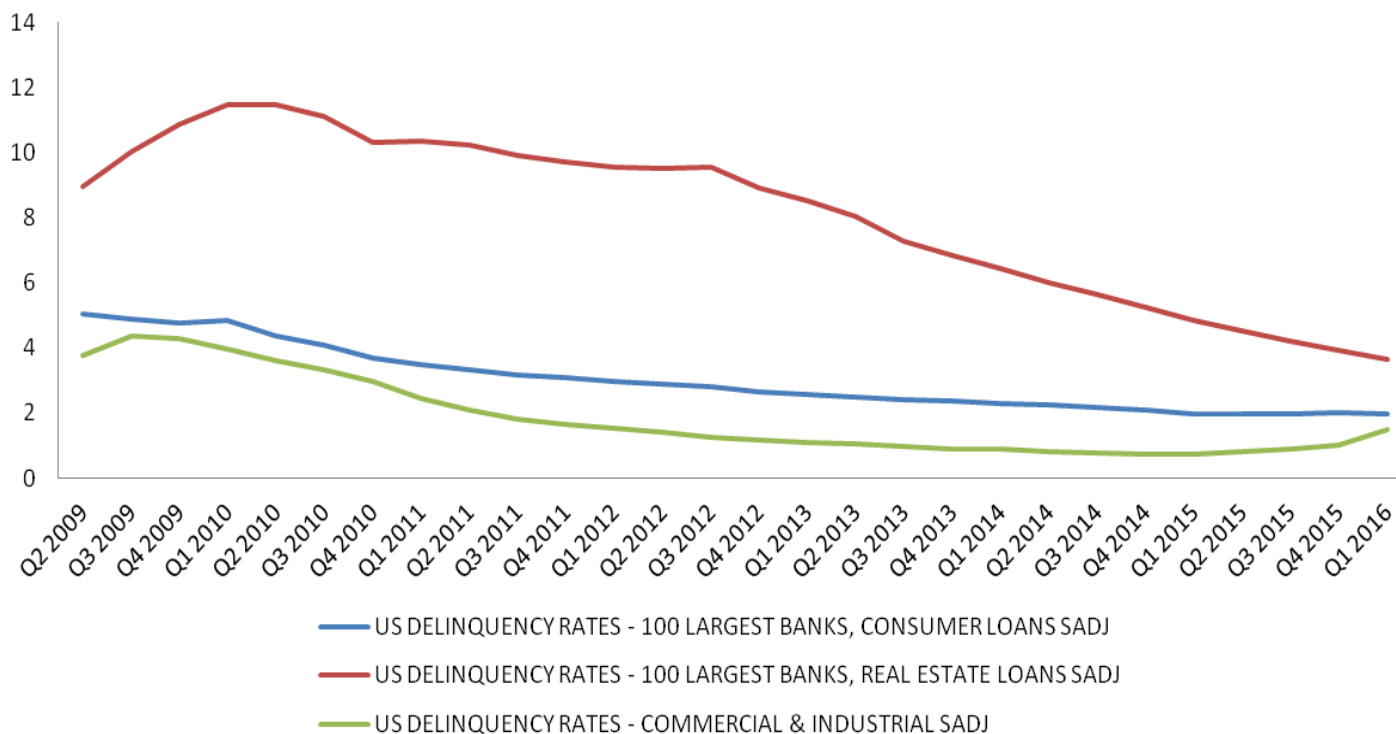
Mercato del lavoro in forte tensione. No slack.
 Segnale di avvicinamento allo stato stazionario di piena occupazione.

US: Richieste Sussidio Disoccupazione

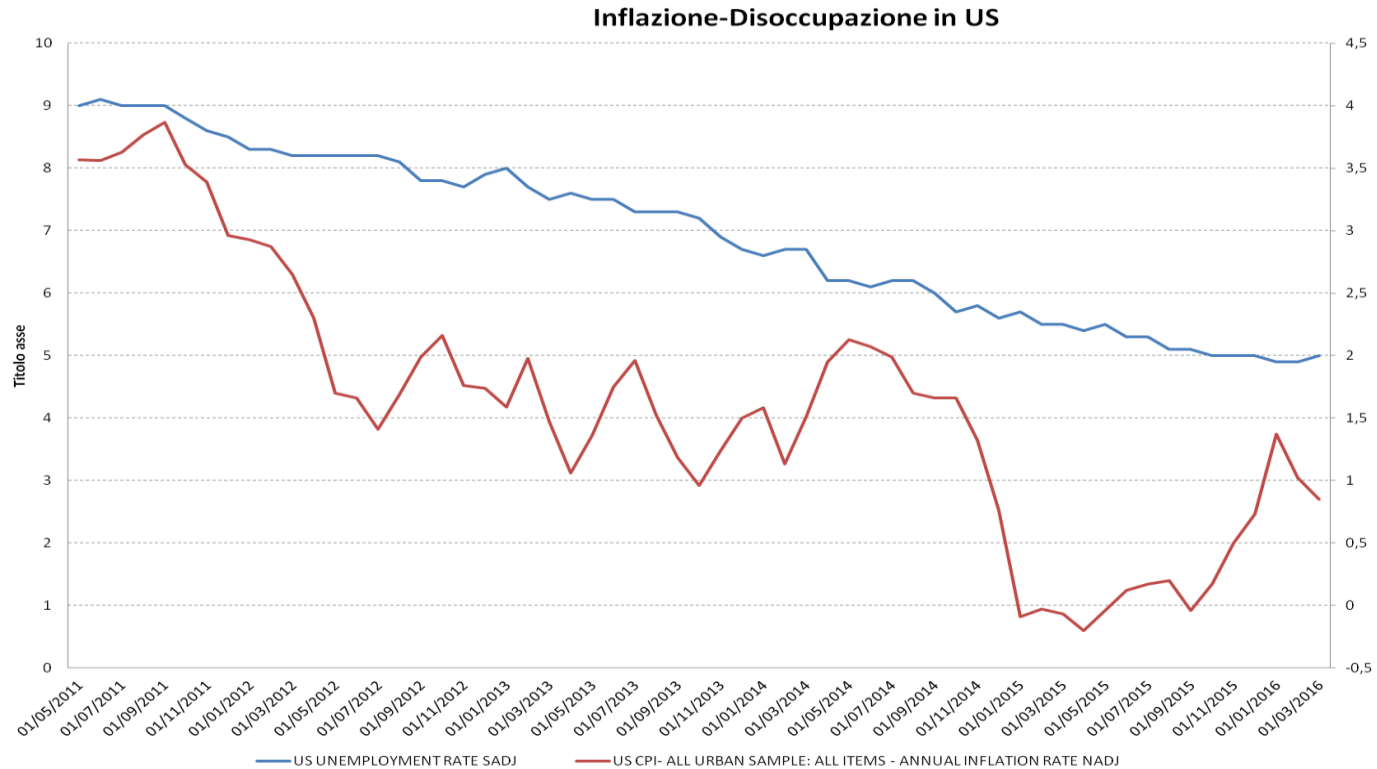


Fallimenti ai minimi

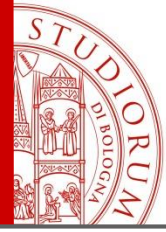
Delinquencies Rates



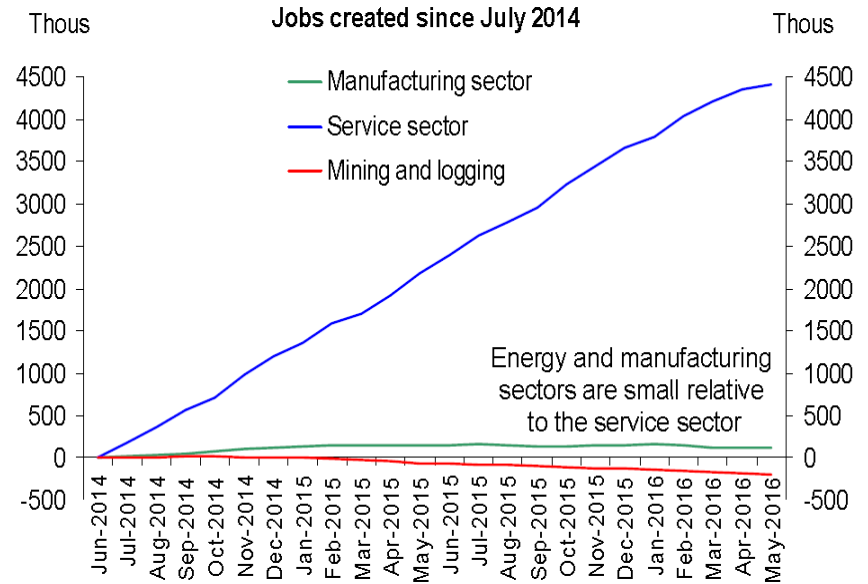
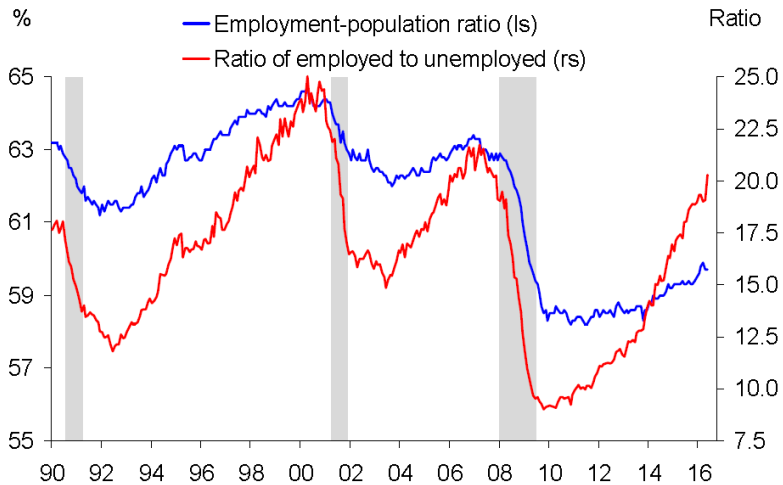
La curva di Phillips negli USA

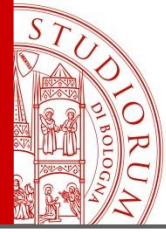


Si osservi la 'chiusura' del gap

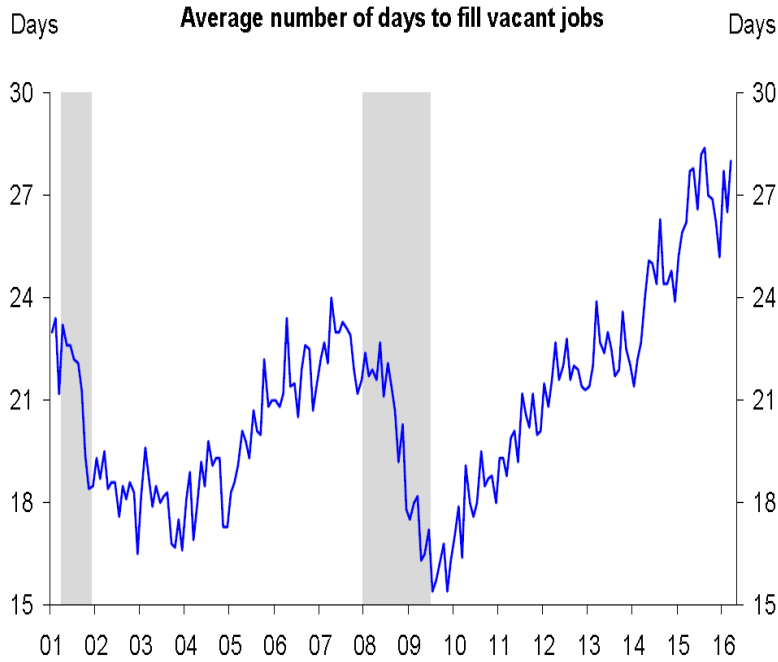


Ancora sul mercato del lavoro in US 1

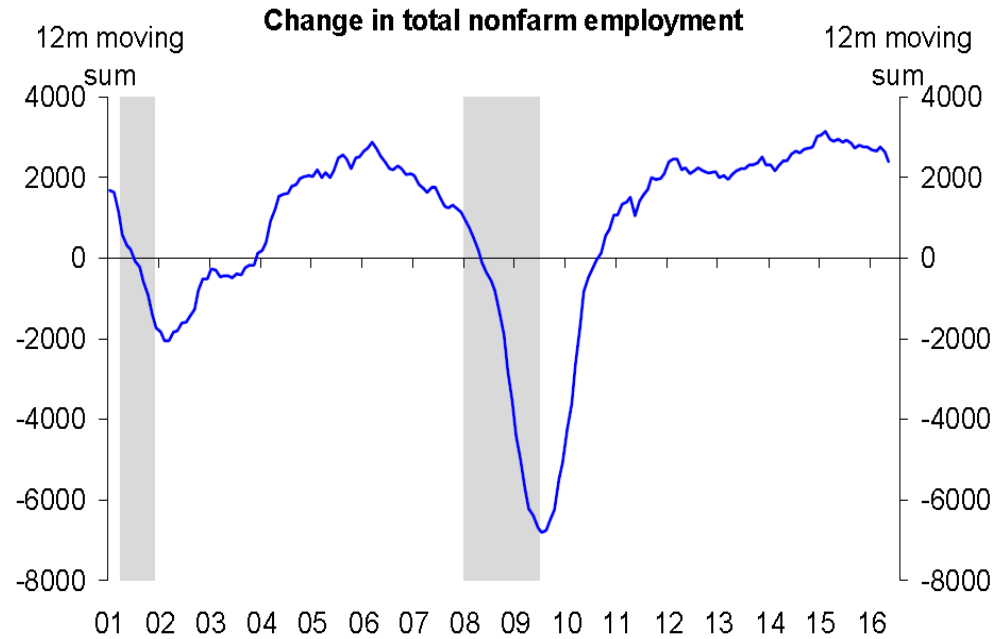




Ancora sul mercato del lavoro in US 2



Situazione tipica di pieno impiego

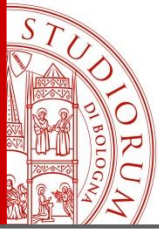




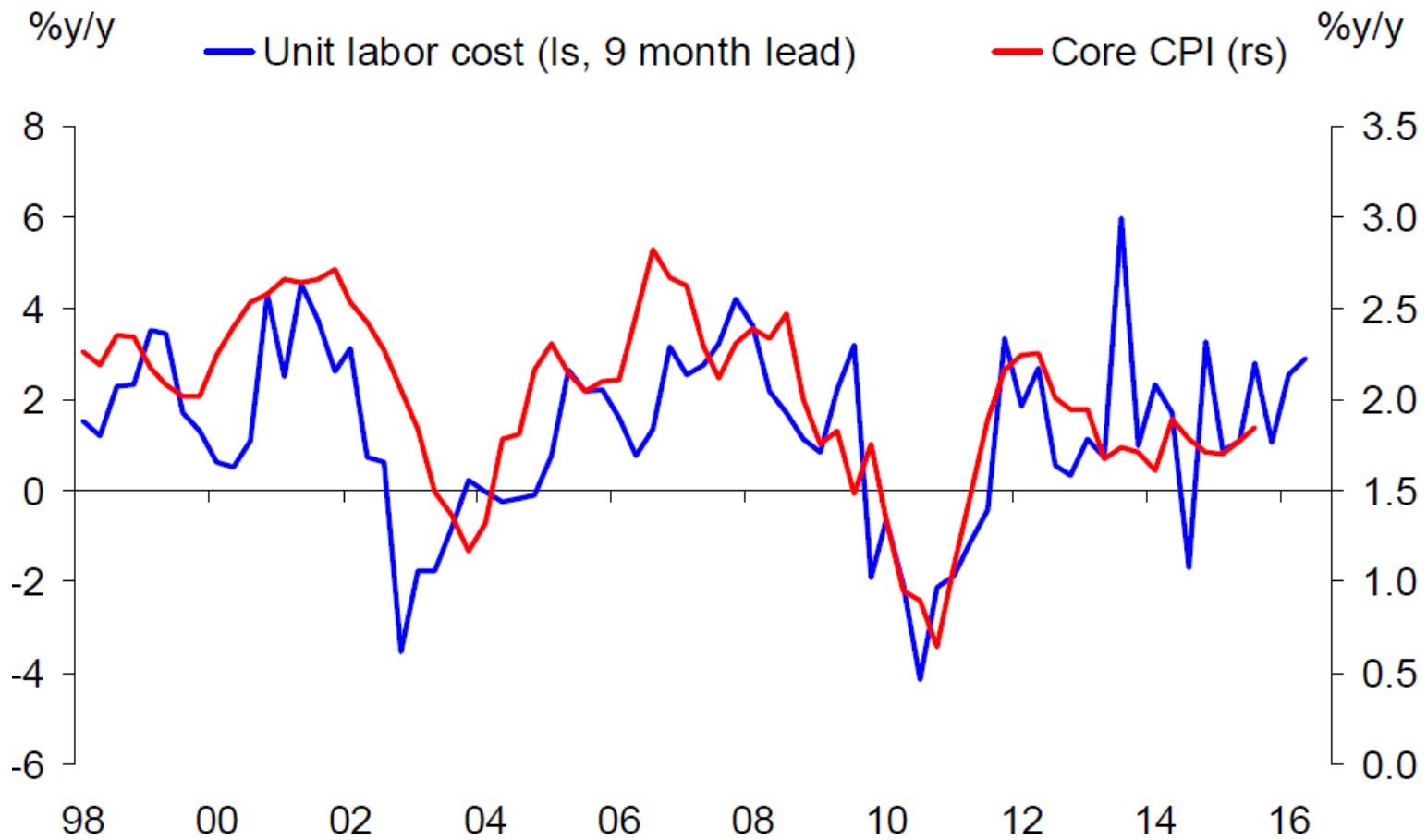
Ancora sul mercato del lavoro in US 3

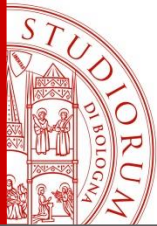


Disoccupati disponibili per posizioni di lavoro aperte ai minimi dal 2009.



Sta arrivando l'inflazione ?

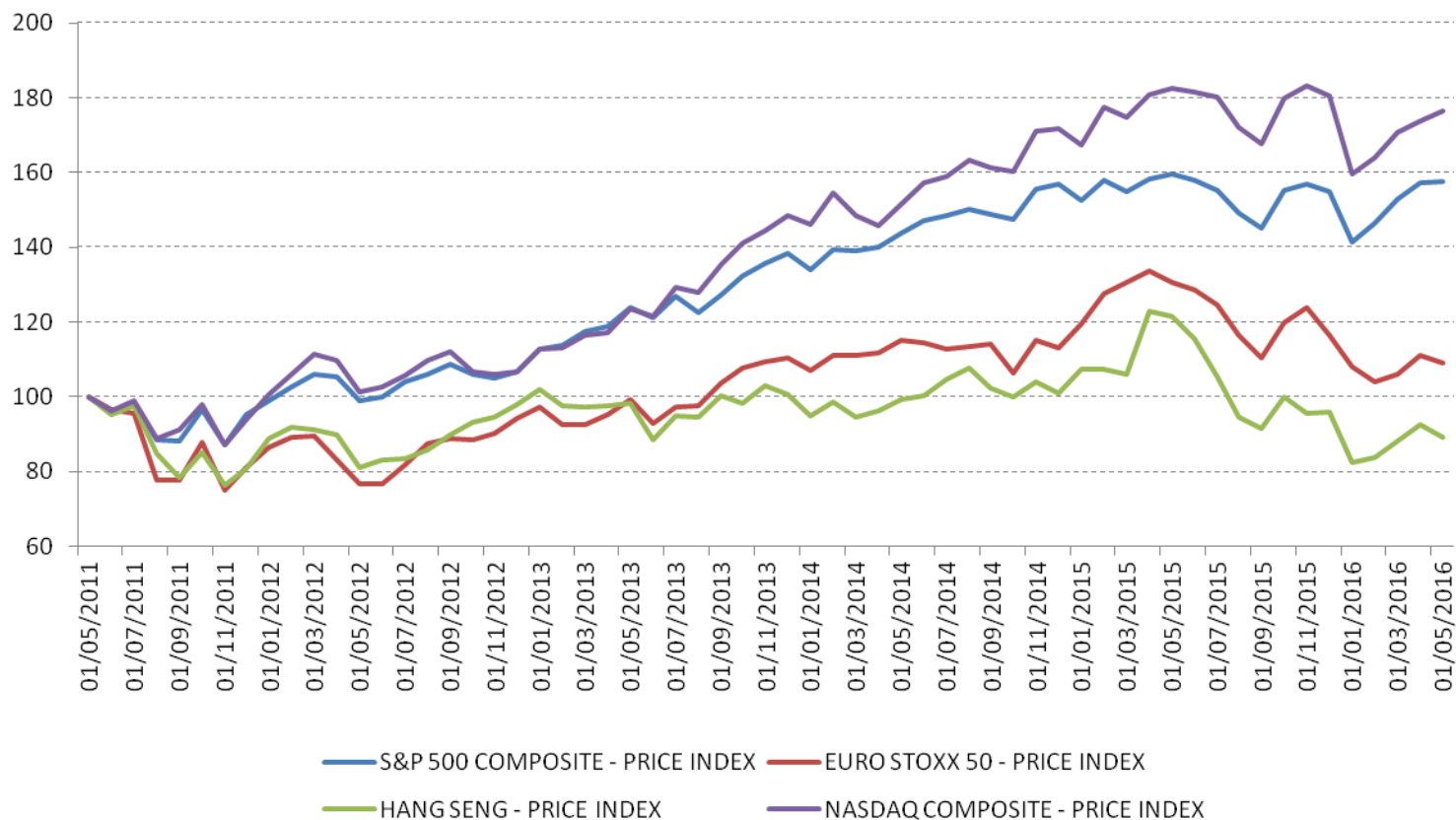


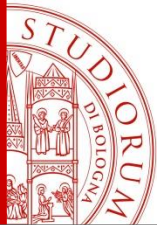


Commenti

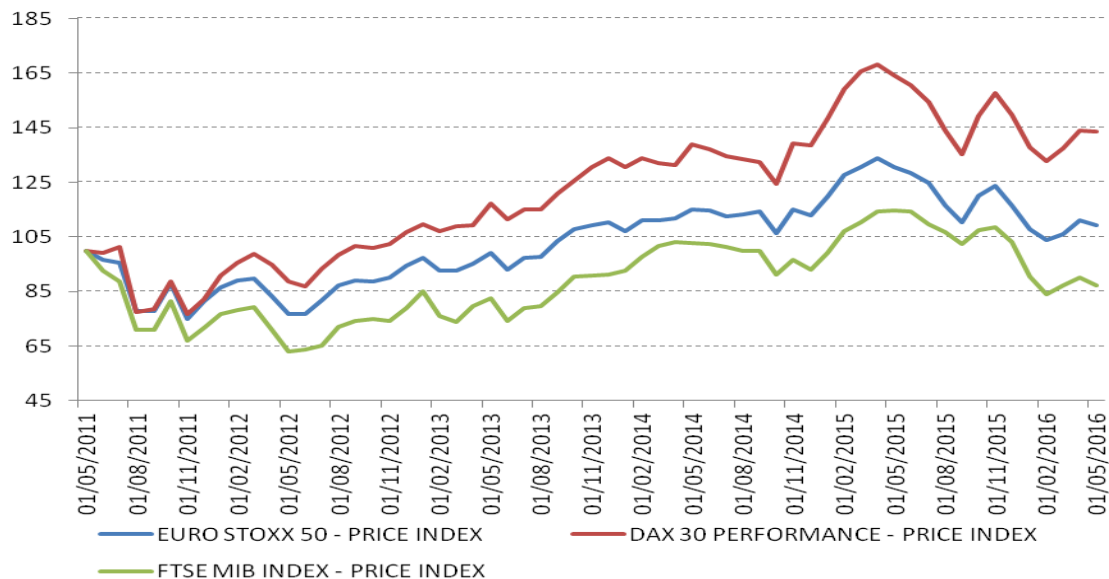
- Nel complesso: non ci sono segnali recessivi all'orizzonte negli US
- Al contrario: presenza di elementi che indicano un'economia vicina al pieno impiego.
- Fed cauta sulla stretta: siamo arrivati ad un pieno impiego con inflazione moderata.
- I mercati scontano già un rialzo.
- Probabile leggerissimo rialzo dei tassi.
- Rischio di mosse 'hawkish' su mercati finanziari in lenta ripresa.

I mercati azionari nel mondo





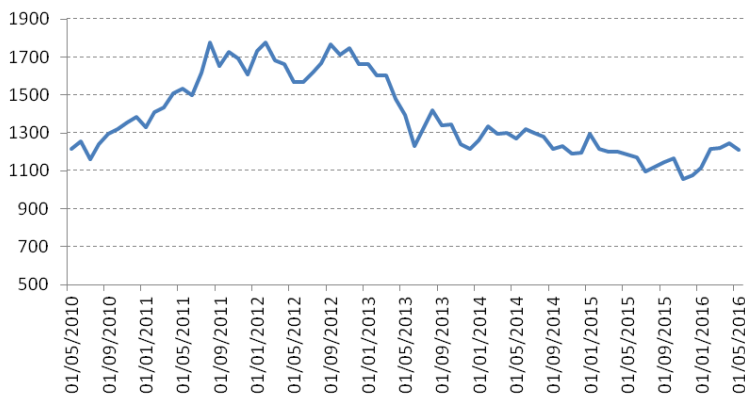
I mercati azionari in Europa



Europa sottostimata: mercati in forte tensione. Buone prospettive di crescita

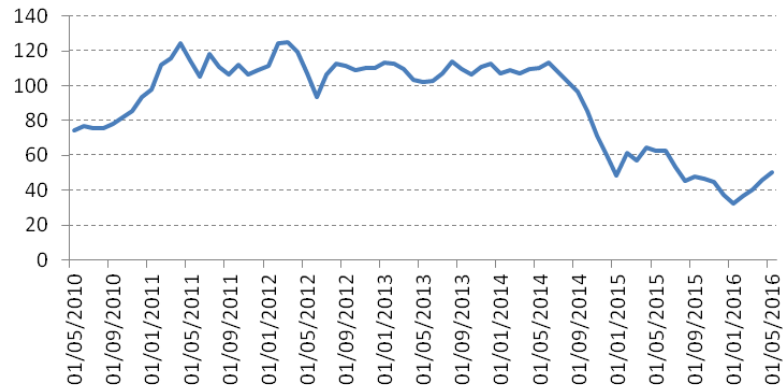
Commodities

Gold Bullion LBM U\$/Troy Ounce



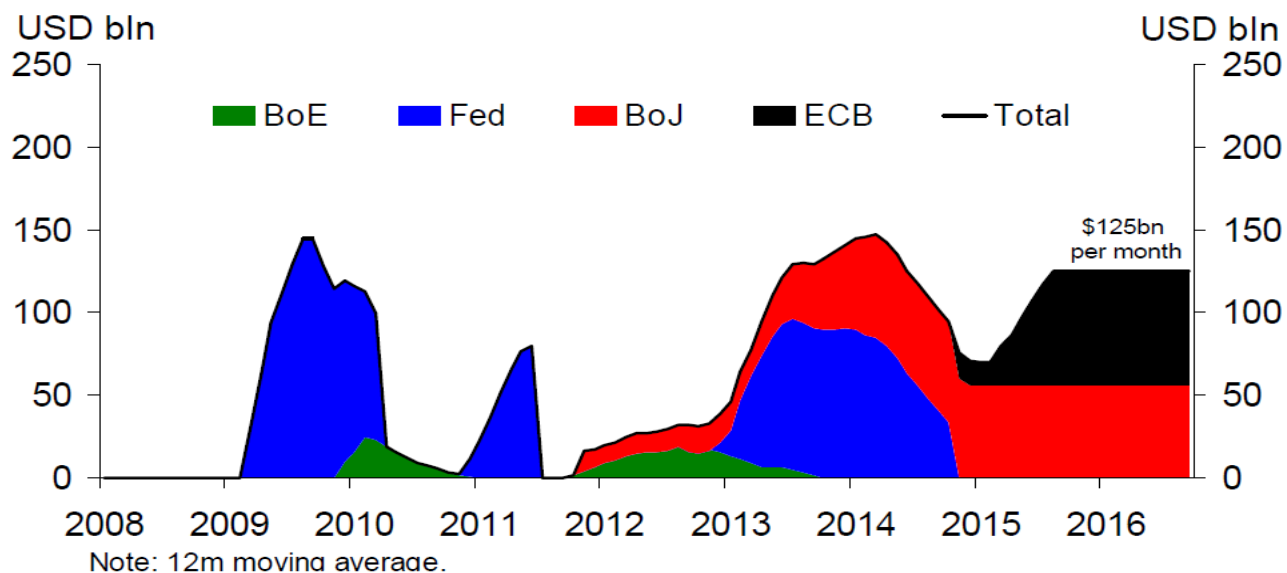
- Rebound delle commodities: era prevedibile
- Dobbiamo attenderci un Rally ?
- Dipende crucialmente dalla Cina (di cui parleremo dopo).

Crude Oil-Brent 1Mth Fwd FOB U\$/BBL



La liquidità globale

Monthly Fed, ECB, and BoJ asset purchases



- La Fed ha terminato l'espansione monetaria
- La BCE sarà in una condizione di crescita stabile dell'offerta di moneta, così come la BOJ.
- BCE è in ritardo di un uno/due anni sulla Fed.

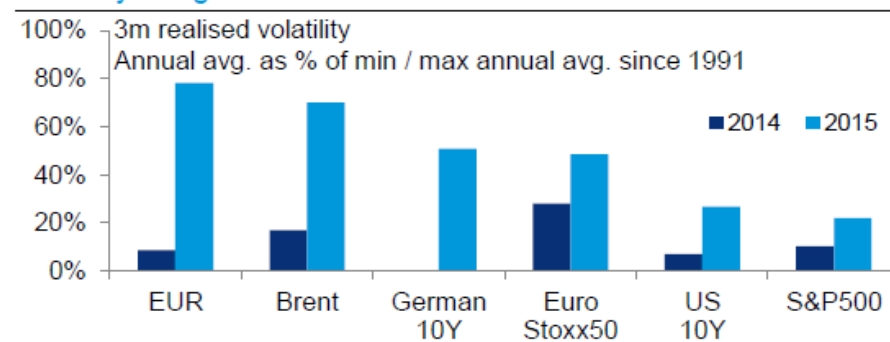
Un trend di volatilità crescente ?

- Espansione progressiva del bilancio di ECB e BoJ
- Fed manterrà il bilancio attuale

2015 saw an increase in volatility across asset classes – e.g., equity



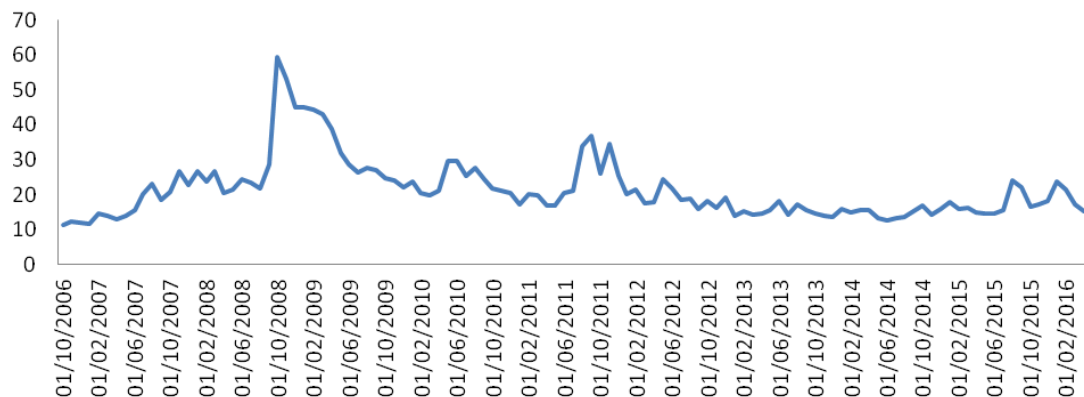
Though rising, from a historical perspective volatility remains relatively benign in most assets



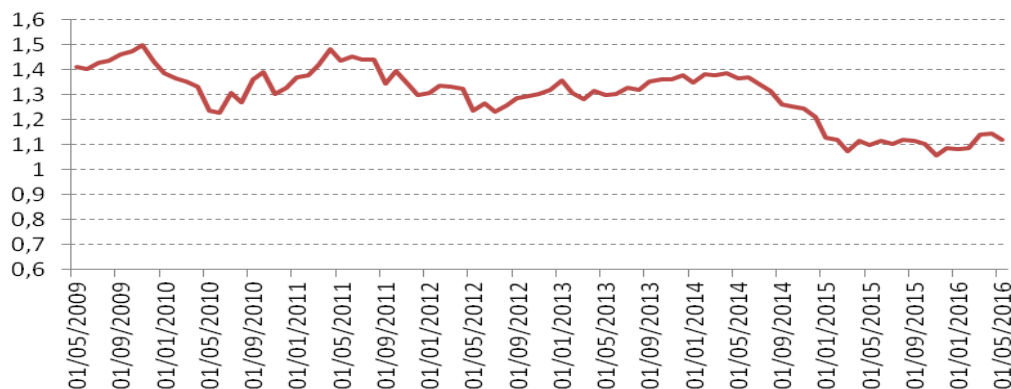
La volatilità NON è cresciuta, anzi

- I mercati hanno smesso di avere paura

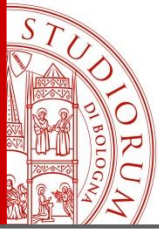
Indice VIX



US US \$ TO EURO NOON NY

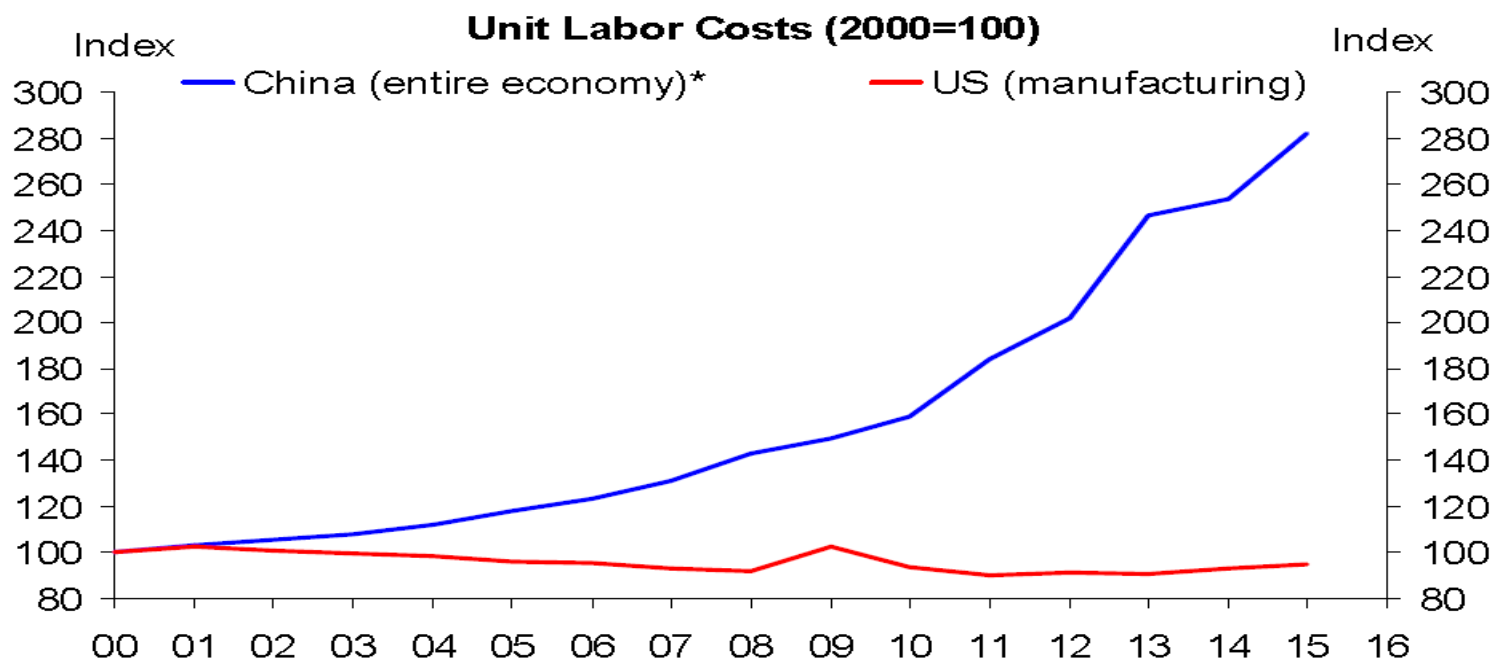


Anche il cambio è più stabile oggi. Siamo ai livelli pre-crisi di volatilità osservata.



Cina

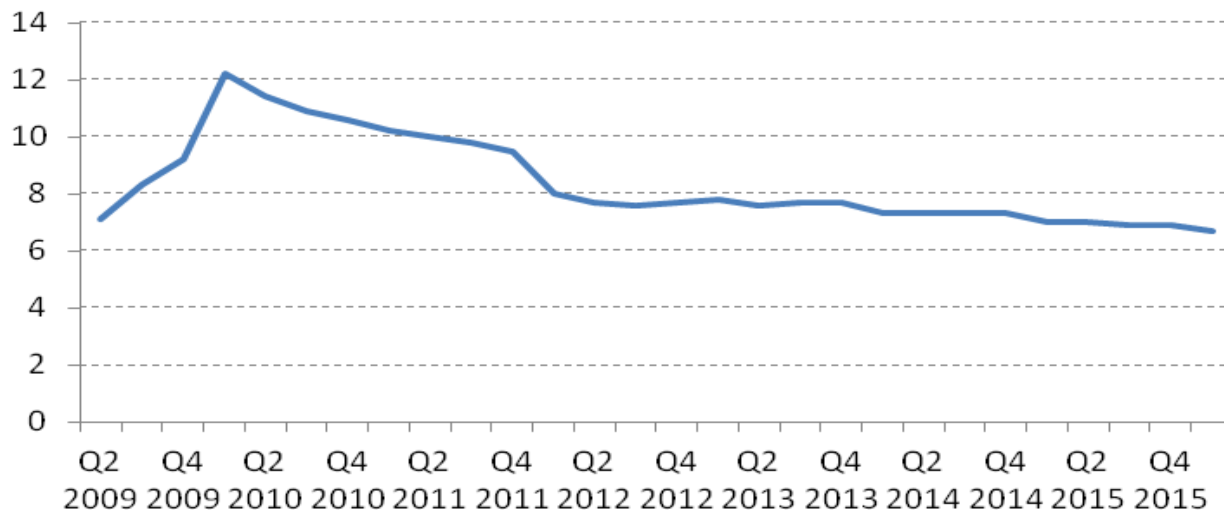
E' ancora così competitiva ?



Incredibile crescita nel costo del lavoro unitario

Crescita 'stagnante'

Cina: Tasso di Crescita del PIL



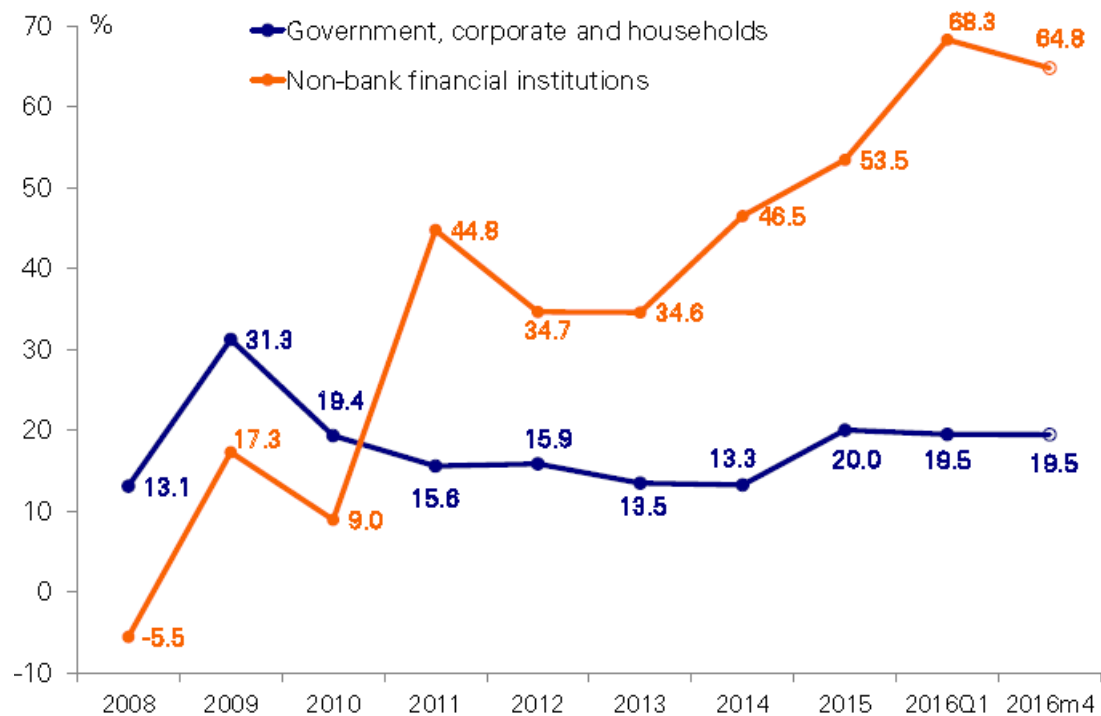
Crescita lentamente in calo. Soft landing ad un floor del 6 per cento.

Stime prevedono un 6,4-6,2 per cento a fine anno.

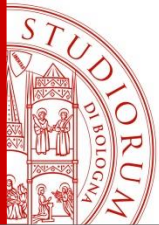
Stabile anni futuri

Terminata la fase di crescita a due cifre.

Rischi Macro-Finanziari



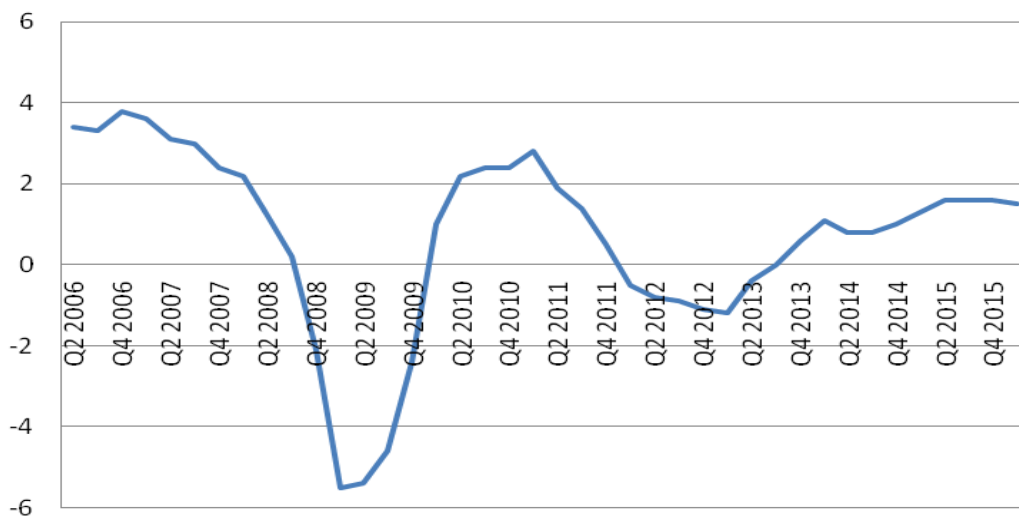
Eccessiva crescita del debito



Europa

La crescita in Europa

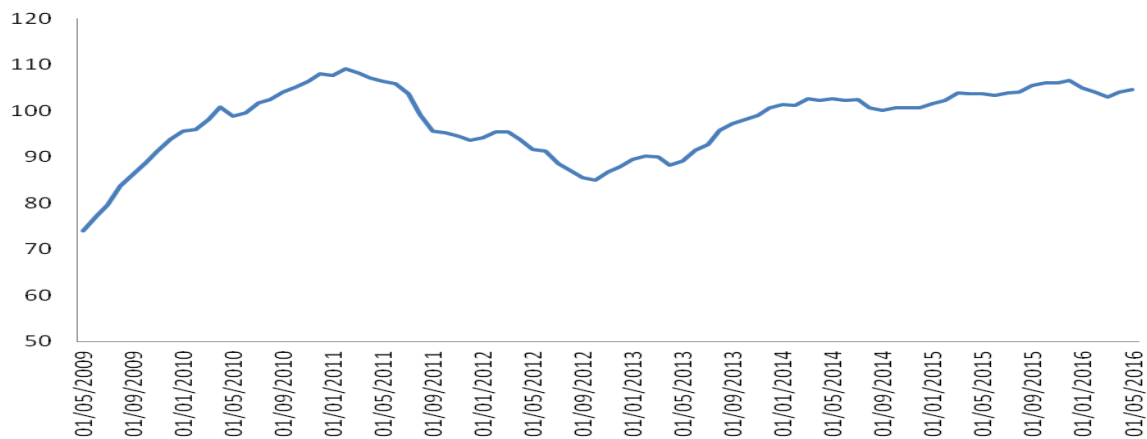
Euro Area Tasso Crescita PIL



- Double dip è stata (?) una realtà, amara.
- Ripresa in corso.
- La malattia è stata molto grave. Un corpo ancora debole in lento ristabilimento.

Fiducia in lenta ripresa

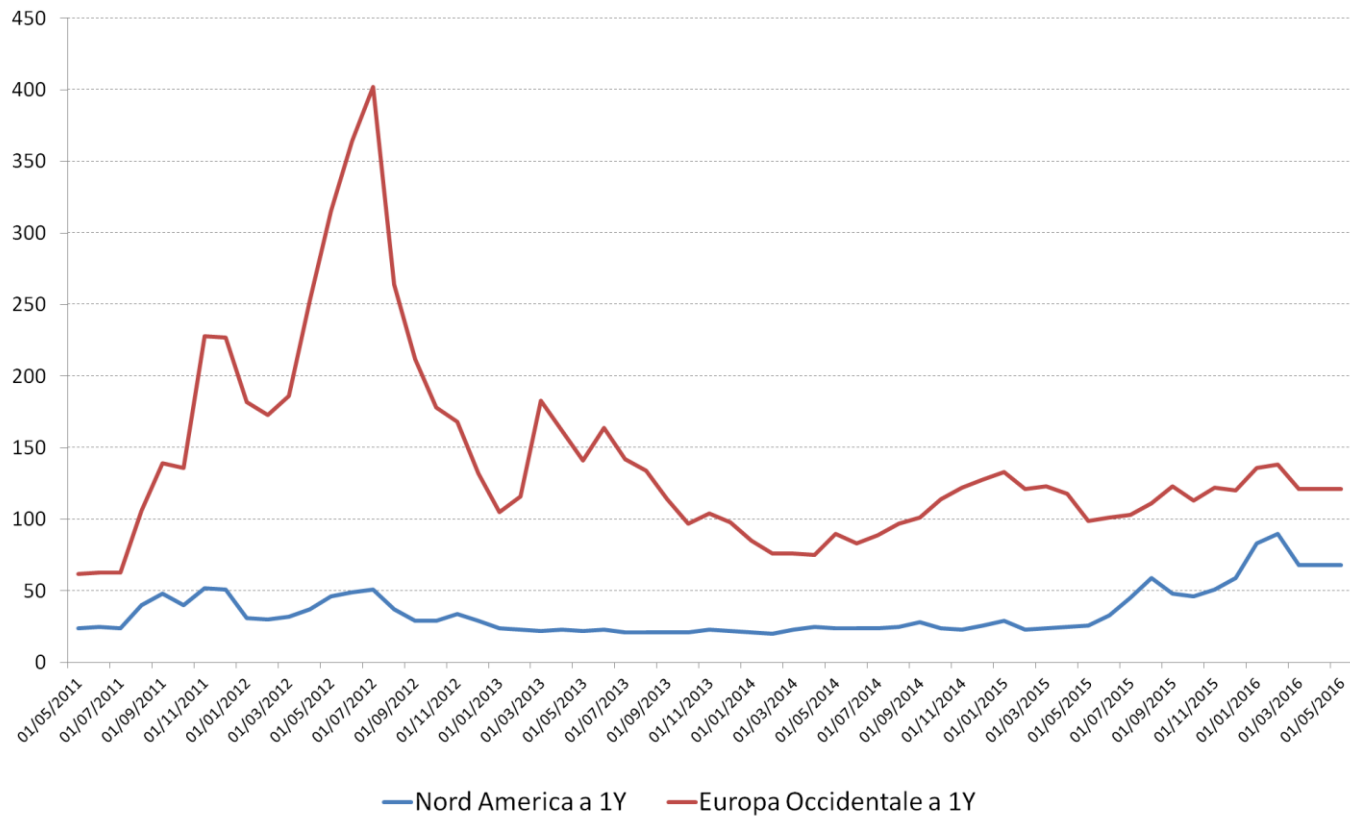
Economic Sentiment Indicator - EU



- La fiducia cresce, nonostante i dubbi.
- Brexit ?

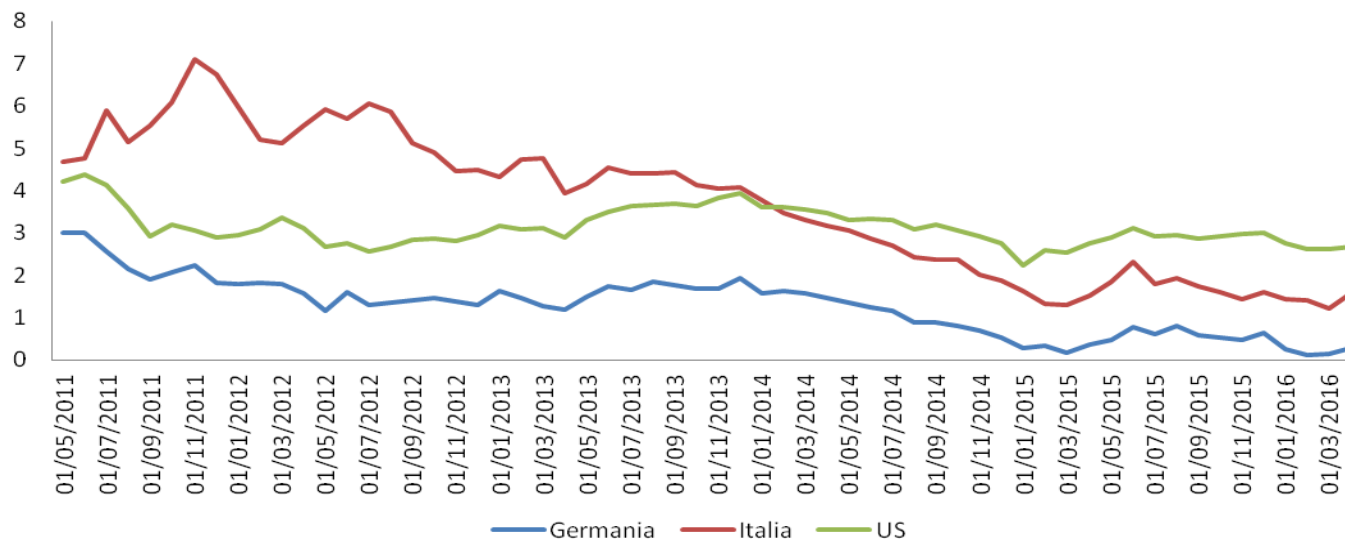
Europa più rischiosa

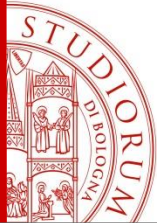
Probabilità di Default a 1 anno



Attese sui tassi

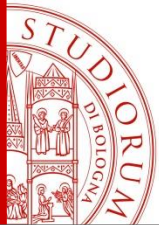
Rendimenti Benchmark 10 anni





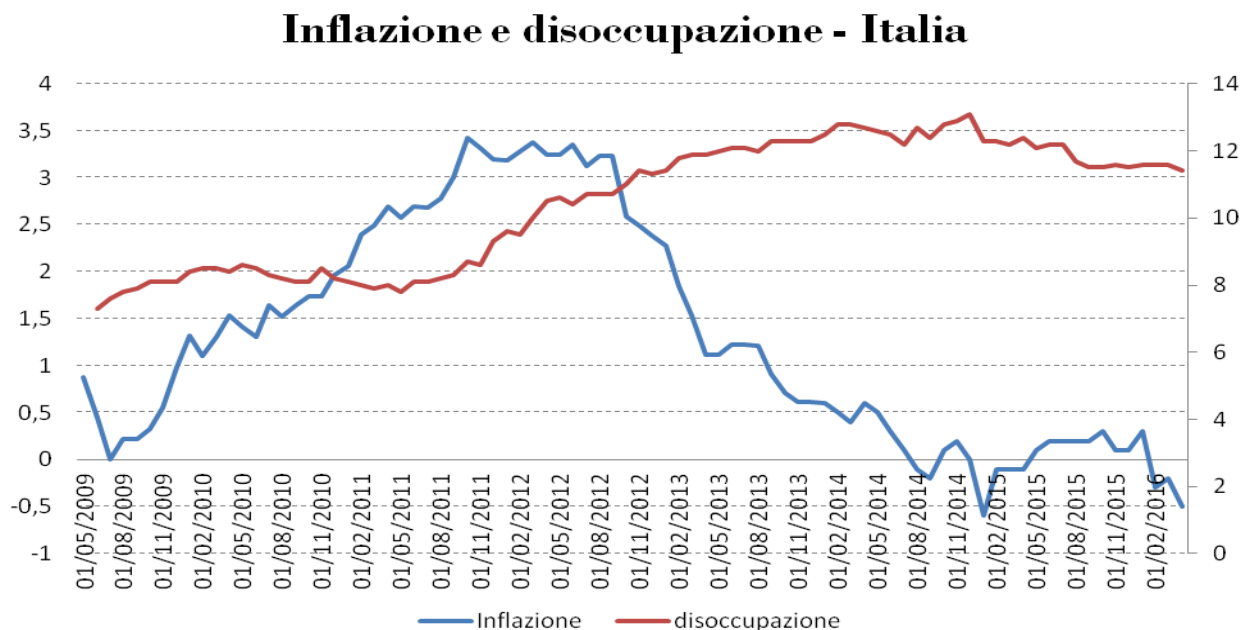
Commenti – Europa

- Molta incertezza su Europa. Ripresa in corso, ma elevate linee di faglia.
- Brexit sopra tutto.
- Nulla sarà più come prima.
- Di certo, l'incertezza non è devastante perché i mercati hanno percepito che, comunque andrà, la politica monetaria in EU sarà permanentemente diversa nel futuro.
- Dubbi su QE: meglio acquisto di asset per uscire dalla trappola della liquidità ? Questioni aperte.



Italia

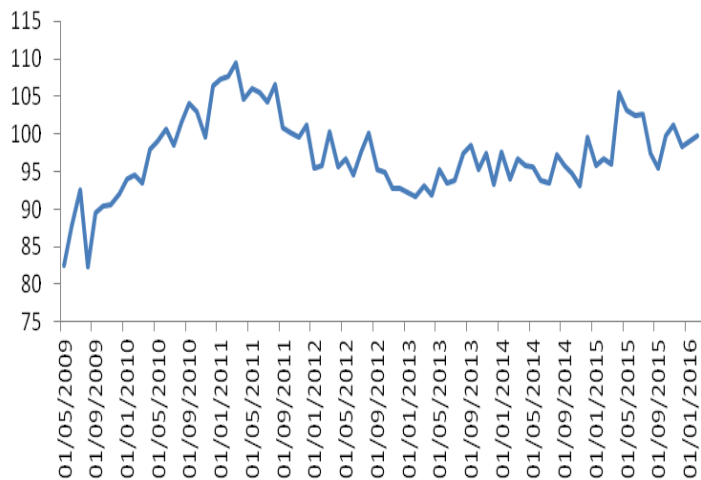
Inflazione e disoccupazione



La situazione è in miglioramento, ma i gap ancora non si chiudono
Grandi frizioni e rigidità nel sistema economico

Ordini e fiducia

Italia: Nuovi Ordini



Indice Fiducia consumatori, Italia

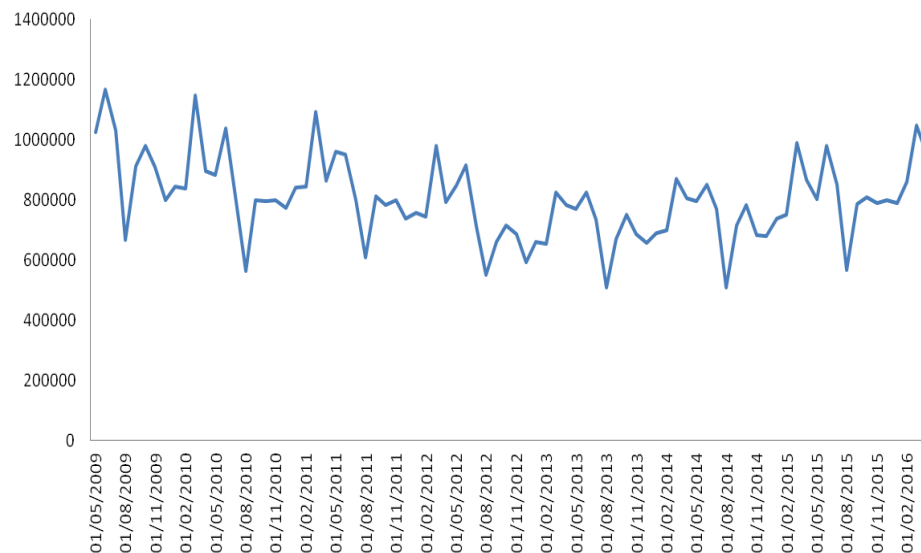


L'indice di fiducia è in miglioramento, ma gli ordini ancora non riflettono completamente il clima mutato

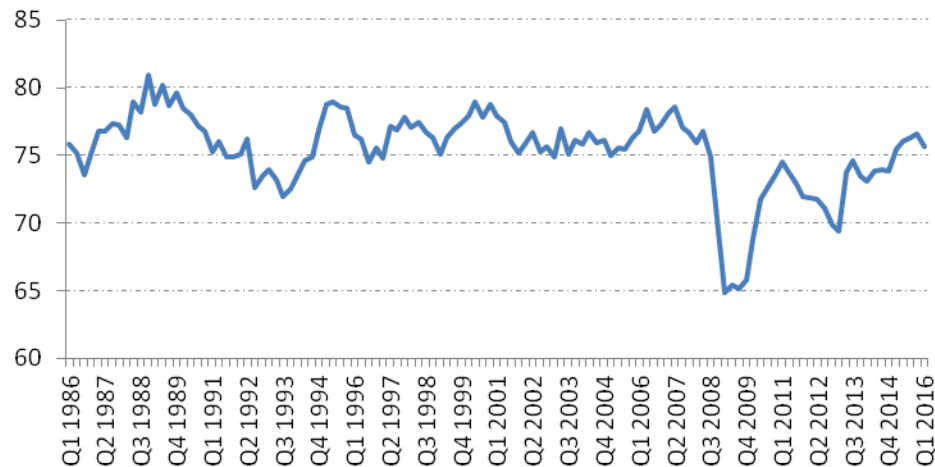
L'economia reale 1

Tutti i segnali depongono per segnali di crescita positivi

Immatricolazioni di auto nuove

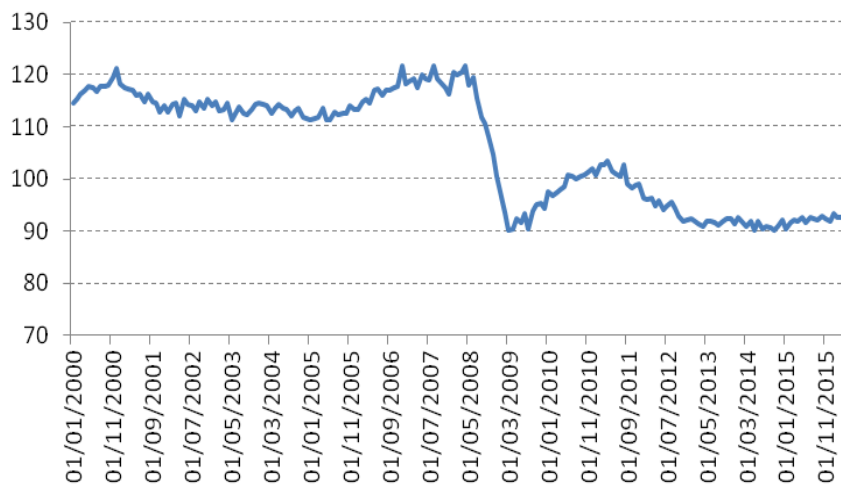


Indice di capacità produttiva, Italia



L'economia reale 2

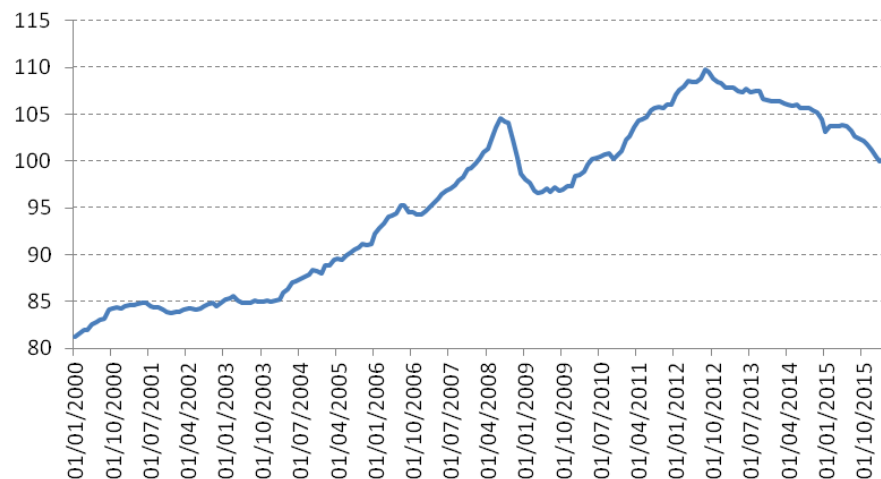
Indice produzione industriale, Italia

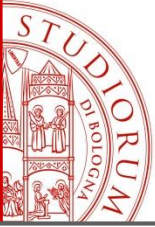


Le ragioni di questa inerzia ?
 Nella condizione Macro
 Finanziaria

I segnali positivi ancora stentano a tradursi in una congiuntura più vigorosa.

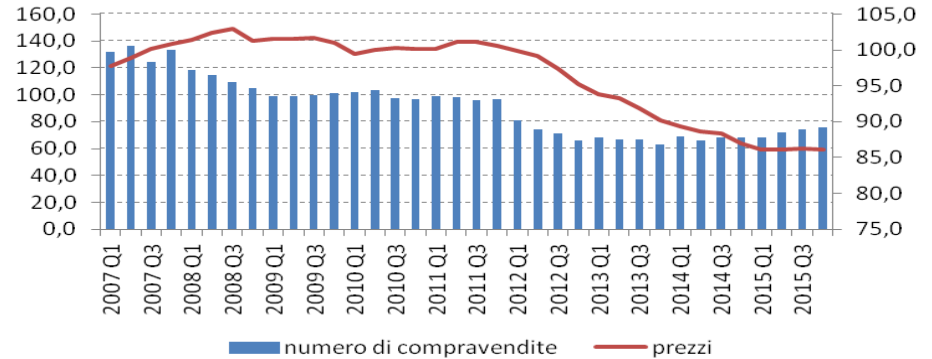
Indice dei prezzi alla produzione, Italia



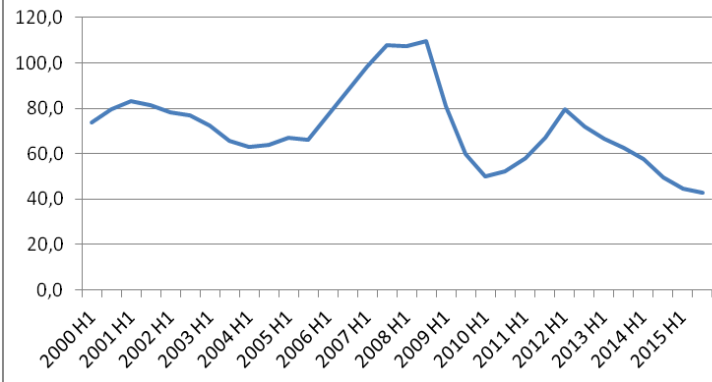


La condizione macro-finanziaria: il mercato immobiliare

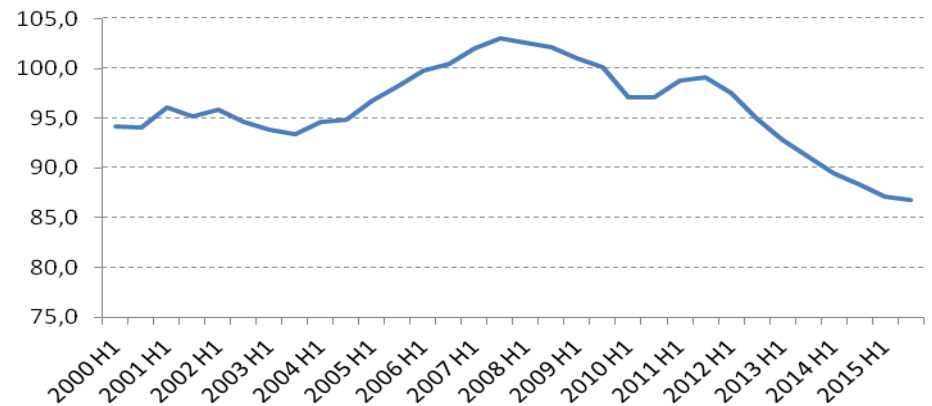
Indici mercato immobiliare



Italia: capacità di accesso



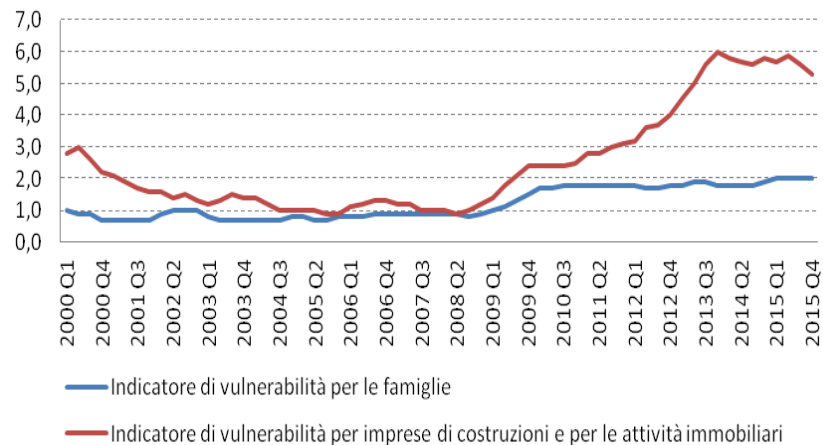
Italia: rapporto prezzi/affitti



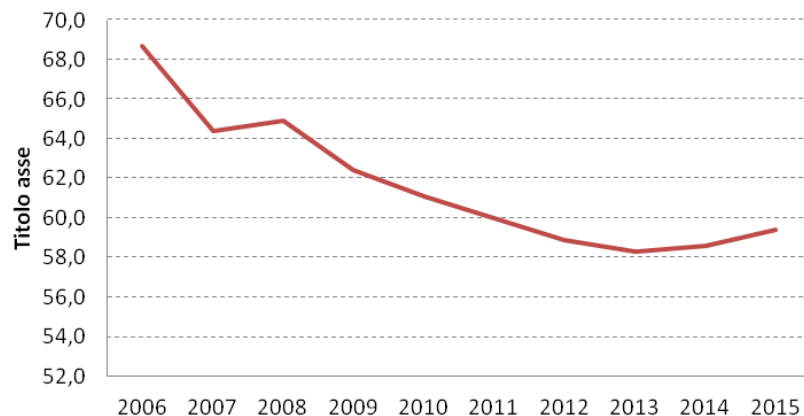
La vulnerabilità finanziaria

- E' evidente la situazione di difficoltà per imprese (soprattutto) e famiglie.
- E' in atto un progressivo deleveraging da posizioni di debito.
- Tutto ciò non è tanto motivato da eccessi di indebitamento, ma dalla fortissima 'bolla' immobiliare del passato e dai conseguenti rafforzamenti patrimoniali necessari al sistema bancario.
- Il processo ha comunque avuto il suo inizio con la crisi del debito sovrano, che rappresenta lo sfondo di questo scenario.

Indicatori di vulnerabilità finanziaria

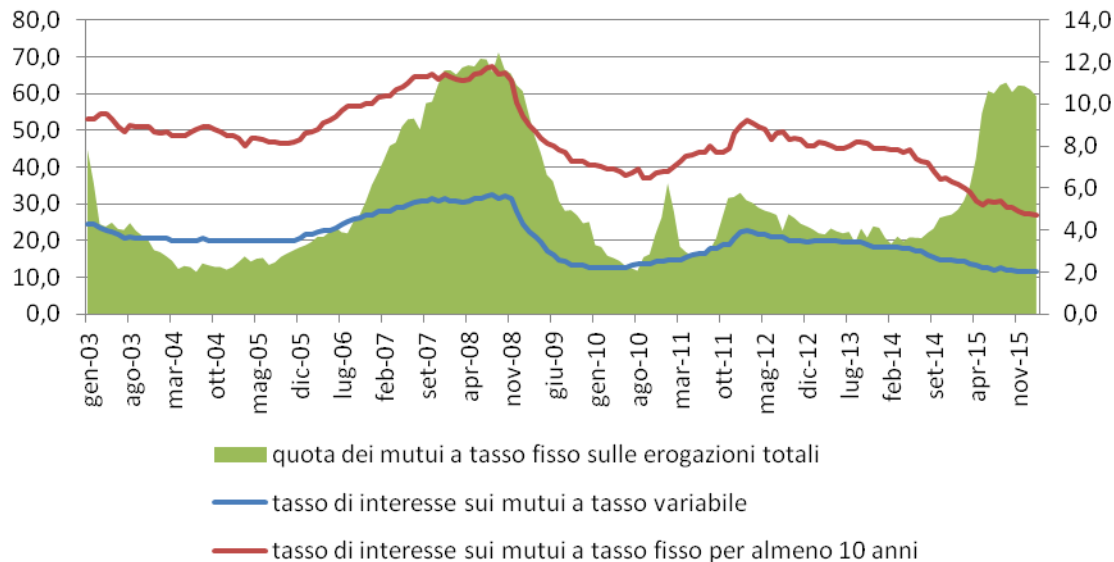


Loan-to-value



Le preferenze sui mutui

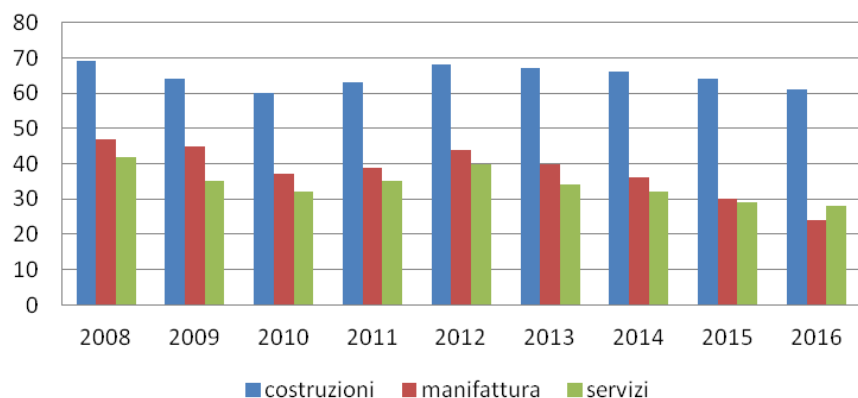
Tassi di interesse e quota mutui a tasso fisso



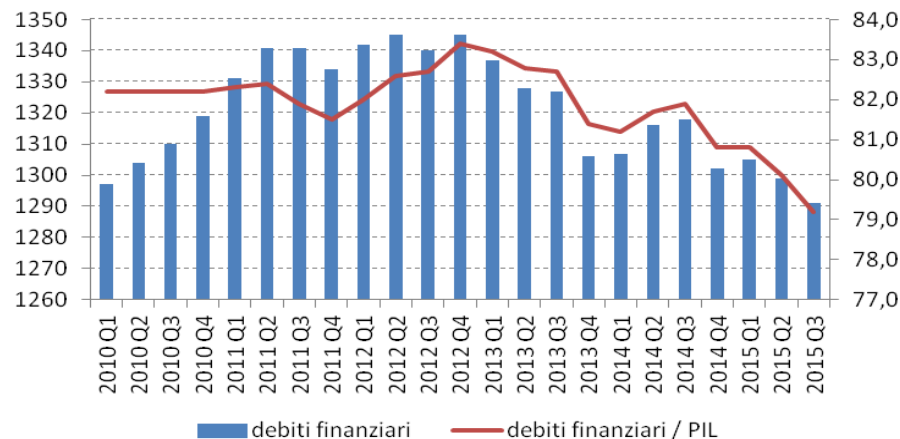
Ciclicità della scelta dei mutui a tasso fisso: sia in periodi di attese di crescita dei tassi (il passato), sia in periodo di attesa di stabilità dei tassi (il futuro).

La vulnerabilità delle imprese

Quota debito detenuto da imprese vulnerabili



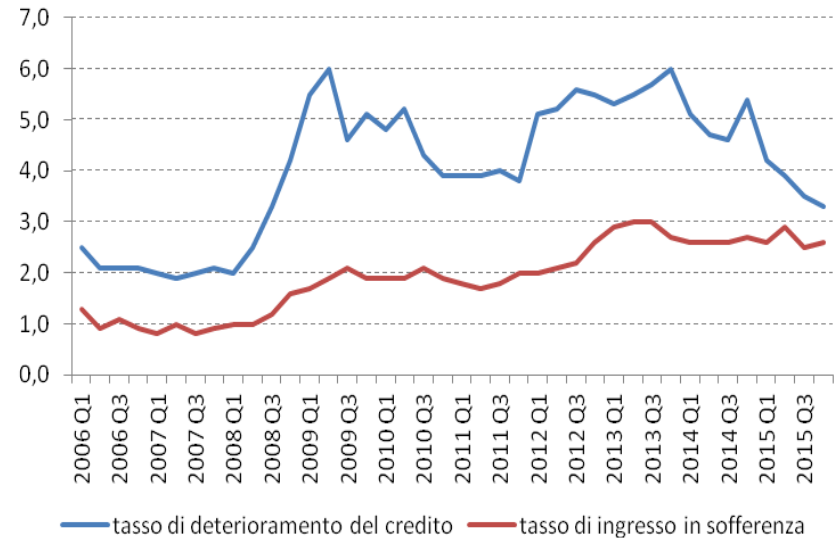
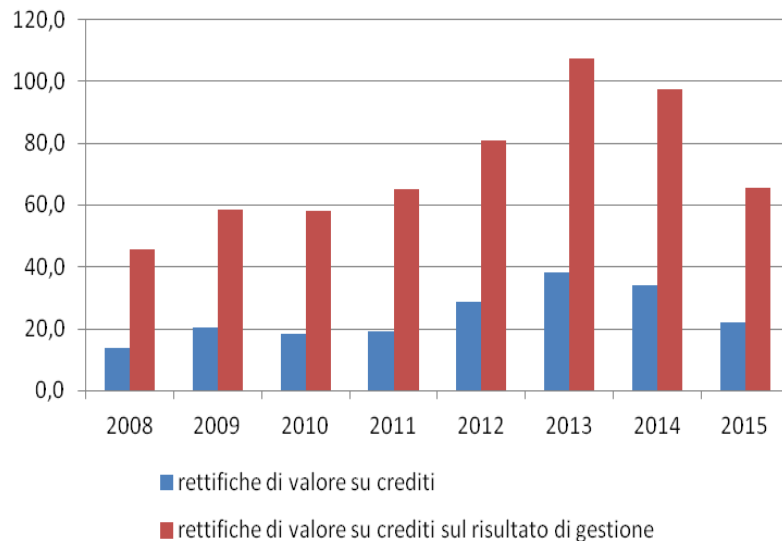
Indebitamento Imprese



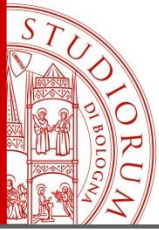
Ancora il tema dell'immobiliare: problemi NON risolti.
 Il complesso dei debiti delle imprese è comunque in calo, ma la vulnerabilità del sistema imprese è sempre più concentrata nel settore costruzioni.

Le buone notizie, ma non definitive

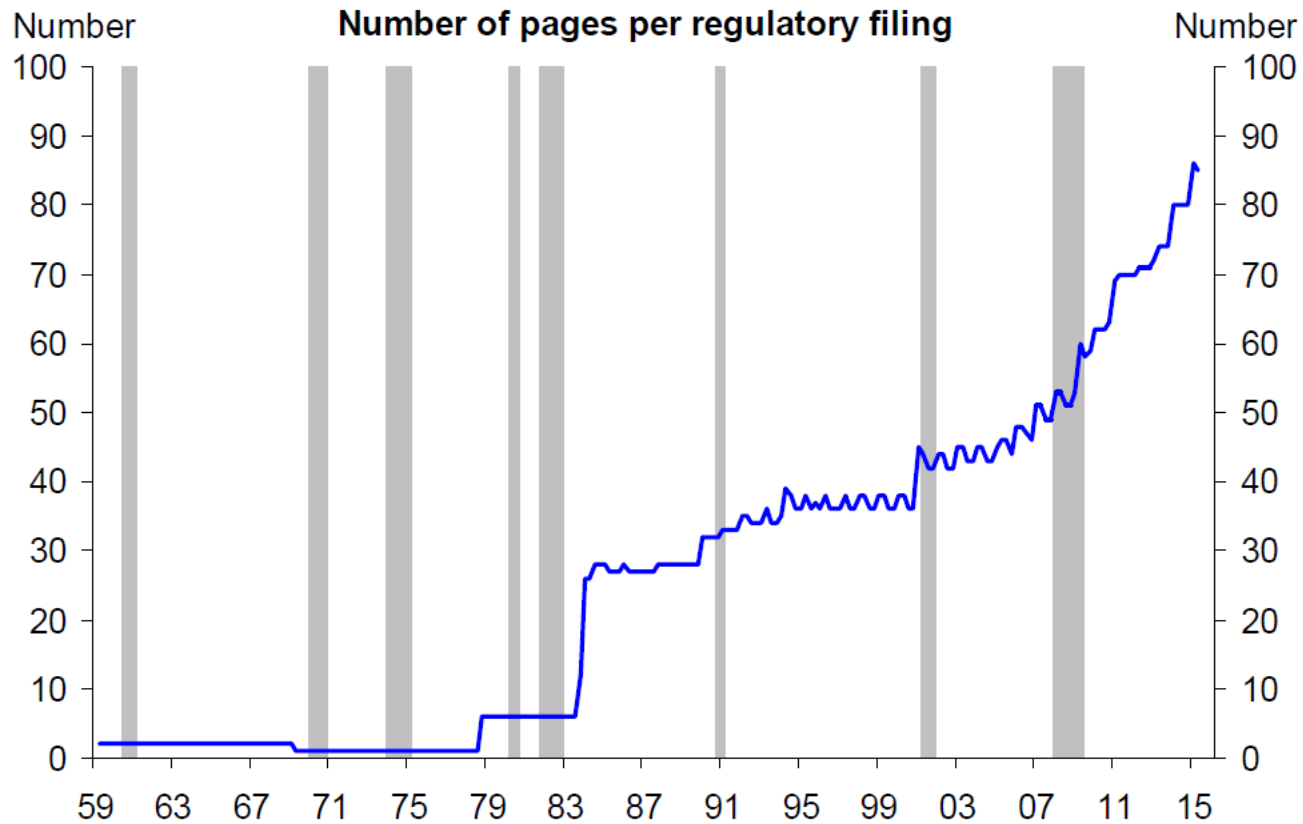
- I tassi di ingresso in sofferenza, sono in fase di stabilizzazione.
- Forte riduzione nel tasso di deterioramento del credito

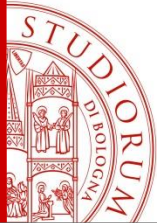


- La fase ciclica di forti rettifiche su crediti è finita.
- Ora si attende una migliore canalizzazione delle risorse e una ristrutturazione del settore bancario.



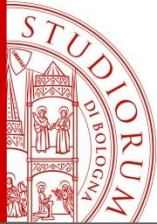
Il trend di regolamentazione bancaria e finanziaria





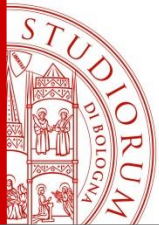
Italia: commenti 1

- La situazione macroeconomica è in lento miglioramento.
- L'inerzia, a parte le spiegazioni usuali (rigidità, Pubblica amministrazione, tasse, debito pubblico), è spiegata da un quadro finanziario e bancario in affanno, prevalentemente per il combinato disposto di due fattori:
 - Regulation avversa alla tipologia di banche italiane
 - Forte deterioramento settore immobiliare (sul quale vi era la gran parte delle esposizioni).
- Non c'è più dubbio: una volta che i bilanci bancari saranno al sicuro, la ripresa si avvierà in modo più stabile.

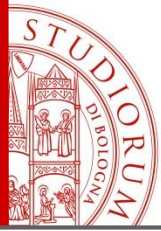


Italia: commenti 2

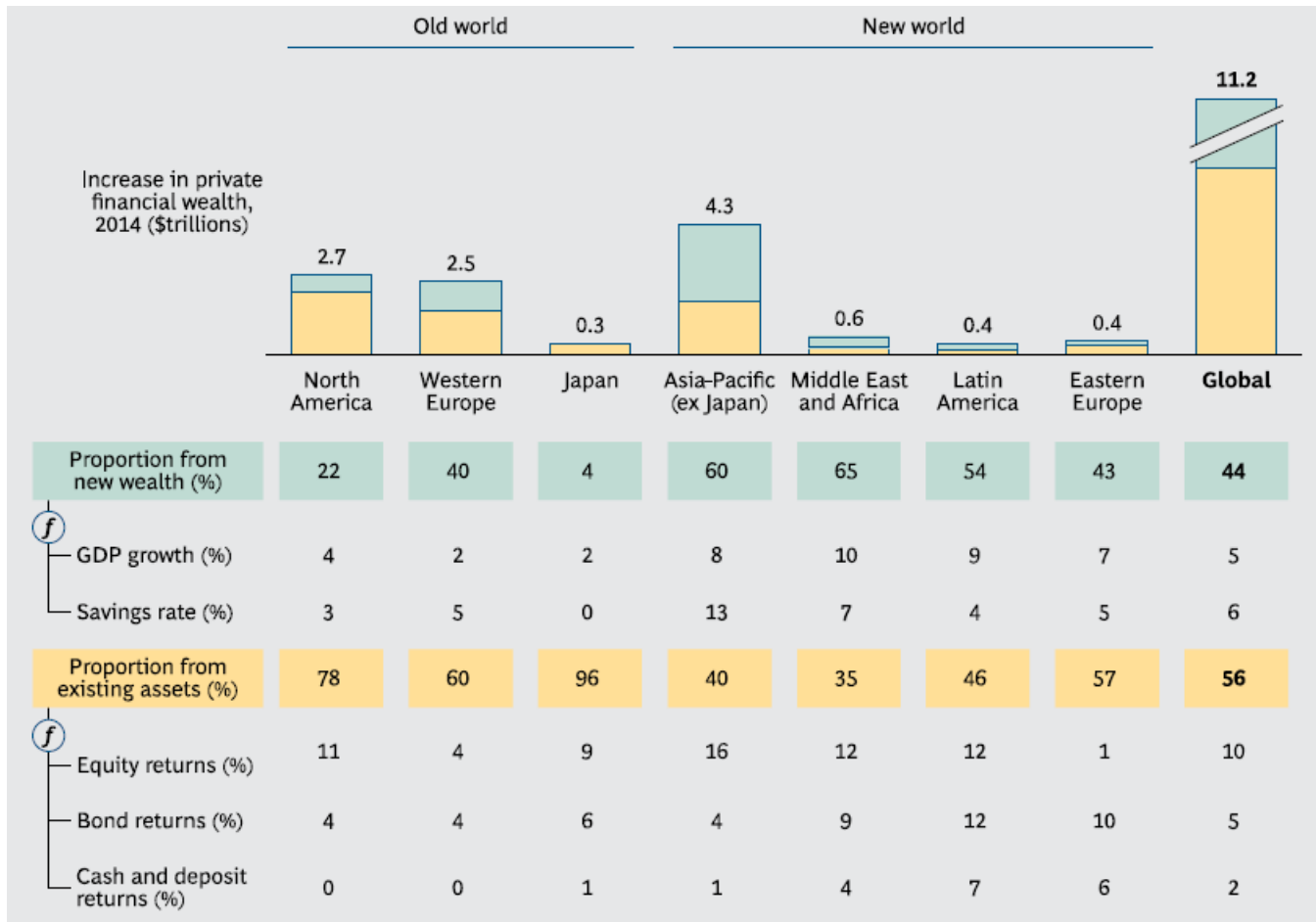
- Anomalia italiana: imprese e famiglie con bilanci 'sani', ma banche in difficoltà.
- Il futuro: i bassi tassi di interesse sono un'occasione anche per la creazione di strumenti finanziari nuovi per il finanziamento di imprese, favorendone il miglioramento del rapporto debito/equity
- Spazio per fondi di private equity innovativi, non 'aggressivi', capitali pazienti, ma con redditività.
- Domanda e offerta (alla ricerca di redditività) di capitali saranno alla base della ripresa.

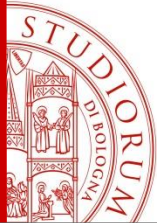


I trend



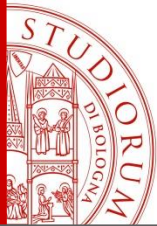
I trend della ricchezza globale





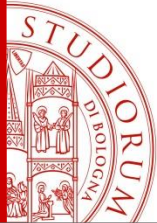
L'evoluzione della ricchezza

- Ultra High Net Worth (UHNW) Individuals: patrimonio superiore a \$ 100 milioni.
 - Cresciuti di ben 11 per cento nel 2014.
 - Detengono il 7 per cento della ricchezza globale private e saranno il gruppo che registrerà la crescita più alta fino al 2019.
- High Net Worth (patrimonio tra \$20 e \$100 milioni). Nel 2014 sono cresciuti del 23 per cento. Proiezione di crescita pari al 10 per cento nei prossimi 5 anni.



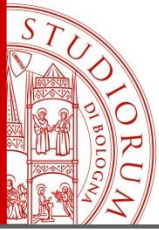
L'evoluzione della ricchezza

- Low High Net Worth (patrimonio tra \$1 milione e \$20 milioni) crescerà ad un tasso del 7 per cento.
- Prevalentemente la crescita è dovuta ad un'ottima performance degli asset esistenti.
- In termini di localizzazione geografica:
 - US detengono il numero maggiore di milionari 7 milioni
 - Seguiti dalla Cina: 2 milioni



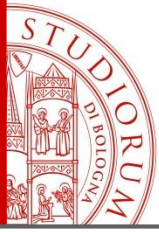
L'evoluzione della ricchezza

- In termini di densità possiamo affermare che 135 ogni 1000 cittadini in Svizzera hanno una ricchezza superiore a \$1milione, seguiti dal Bahrain (123), Lussemburgo (120), Qatar (116) Singapore (107), Kuwait (99), Hong Kong (94).
- UHNWI: Usa 5201, Cina: 1037, UK 1019, India 928, Germania 679
- In termini di densità Hong Kong registra un numero di 15.3 milionari (UHNW) ogni 100.000 abitati, seguita da Singapore (14.3) Austria (12.0) e Svizzera (9.0) e Qatar (8.6).



L'evoluzione della ricchezza

- In Europa ci si attende una crescita di quasi il 13 per cento della componente dei UHNW e 12 per cento in Nord America.
- Opportunità per l'Asset Management
- Offerta di grandi masse di capitale in cerca di rendimento: fondi di private equity

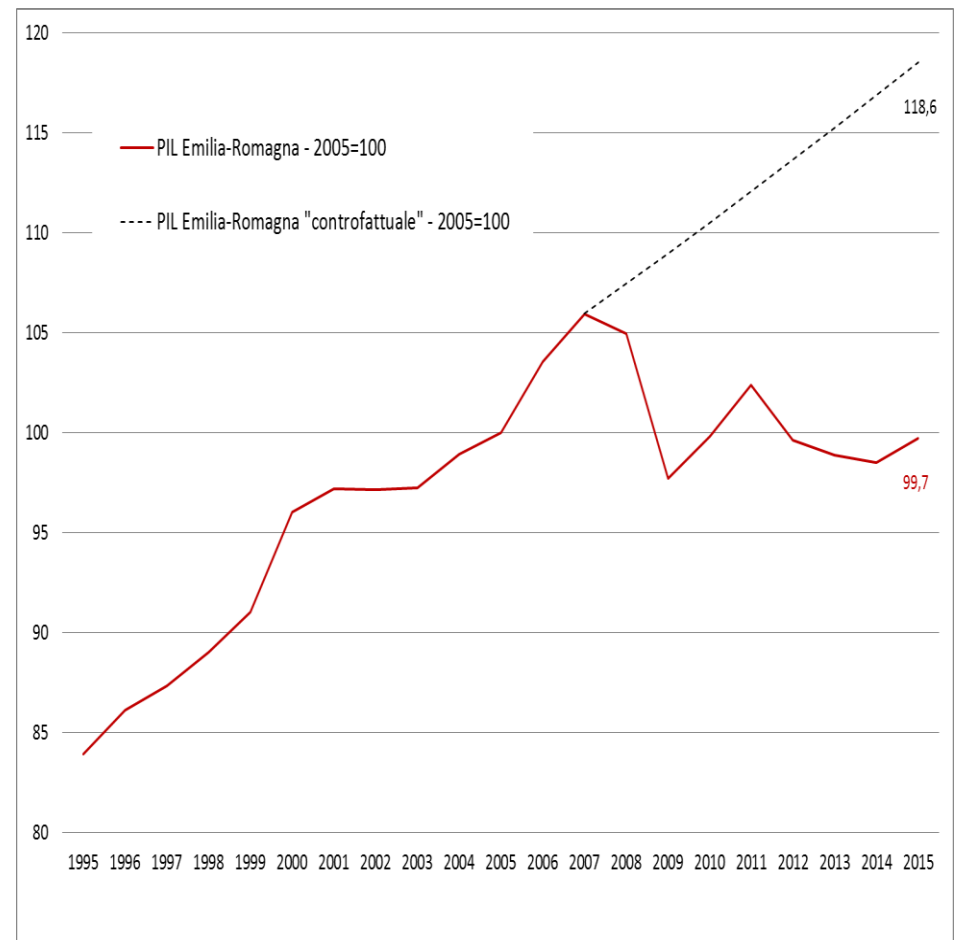


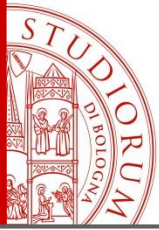
L'evoluzione della ricchezza

- In Europa ci si attende una crescita di quasi il 13 per cento della componente dei UHNW e 12 per cento in Nord America.
- Opportunità per la creazione di beni e servizi ad elevato valore aggiunto.
- Masse in crescita, in cerca di opportunità di investimento credibili e appetibili.

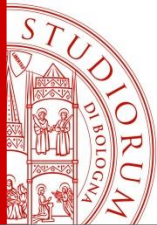
Come pensare al futuro ?

- Classe dirigente non attenta ai potentissimi cambiamenti in corso.
- Non possiamo pensare che il futuro abbia un trend uguale al passato.
- Necessità di forte capacità di adattamento e reazione.
- Resilienza





GRAZIE PER L'ATTENZIONE



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Prof. Massimiliano Marzo
Dipartimento di Scienze Economiche

massimiliano.marzo@unibo.it

Tel. 051- 209-8019

Cell.: 349 1505610

www.unibo.it