

The Week Ahead

Approfondire i temi della settimana



Stefan Rondorf

Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy



Il mio nome è Bond...

Se i cinefili dovranno attendere ancora qualche tempo prima dell'uscita del nuovo film di James Bond, all'inizio del nuovo anno un altro genere di bond ha catalizzato l'attenzione sui mercati finanziari. Il focus è sul rendimento attuale del Treasury USA a 10 anni che è pressoché raddoppiato dai minimi di inizio agosto 2020, aumentando di circa 65pb. Anche nell'Area Euro e nel Regno Unito si osserva una risalita dei rendimenti dopo i crolli successivi allo scoppio della pandemia di Covid-19, seppur a un ritmo molto più modesto.

Quali fattori hanno determinato tali sviluppi? Per contestualizzare l'andamento dei Treasury dobbiamo tener conto che il rialzo è avvenuto partendo da livelli minimi record. La scorsa estate il tasso del decennale USA ha evidenziato la maggior flessione di sempre, attestandosi allo 0,5% circa, nel quadro della generalizzata avversione al rischio e della rapida attuazione di interventi su larga scala da parte delle banche centrali al fine di arginare la crisi. La normalizzazione di mercati finanziari e attività economica – e la crescita record dell'offerta monetaria – hanno indotto gli investitori a richiedere maggiori premi per i futuri rischi di inflazione (cfr. grafico della settimana). Un ulteriore catalizzatore è stato la prospettiva di un nuovo consistente pacchetto di stimoli, tra i primi provvedimenti ufficiali di Joe Biden in qualità di nuovo presidente degli Stati Uniti. In tal caso si assisterebbe a un netto aumento dell'offerta di obbligazioni di nuova emissione, motivo per cui gli investitori si attendono una diminuzione dei prezzi e, di conseguenza, un aumento dei rendimenti.

Gli investitori in obbligazioni dovranno abituarsi alla nuova linea più attendista della Federal Reserve. La banca centrale USA ha annunciato che, nell'attuale ciclo economico, aspetterà più a lungo del normale prima di avviare un eventuale

Pubblicazioni



Outlook mensile

La resilienza dei mercati potrebbe essere messa alla prova e nel 2021 occorrerà adottare un approccio più diversificato, che non includa solo le aree geografiche, i settori e le strategie che negli ultimi tempi hanno performato bene.

Scopri di più cliccando sull'immagine per leggere l'ultimo Outlook mensile.

inasprimento monetario. Tale approccio è motivato dalle nuove linee guida per il raggiungimento dell'obiettivo di inflazione media. Poiché di recente i tassi di inflazione sono rimasti ben al di sotto del target del 2%, la Fed intende tollerare un superamento di tale livello target per un certo periodo.

L'ultima impennata dei rendimenti obbligazionari ha anche attenuato leggermente l'euforia sul mercato azionario. Infatti, in caso di aumento persistente e incontrollato dei rendimenti, a un certo punto i bond riacquisirebbero il loro status di valida alternativa di investimento. Per di più, si renderebbe necessaria una nuova revisione al rialzo dei tassi di sconto utilizzati dagli analisti azionari nei loro modelli di valutazione. A risentirne potrebbero essere in particolare le azioni growth, i cui utili e dividendi saranno generati solo tra diversi anni.

La settimana prossima

La settimana prossima gli investitori riceveranno molte informazioni importanti. Dopo le numerose riunioni delle banche centrali tenutesi questa settimana, mercoledì sarà la **Federal Reserve** a chiudere la prima tornata di incontri del nuovo anno. Sembra che la linea attendista sarà confermata e non sono attese modifiche degne di nota alla politica monetaria. Sul fronte politico, negli Stati Uniti stanno per iniziare i primi 100 giorni della nuova amministrazione Biden tra le cui priorità figurano soprattutto l'attuazione di misure per frenare la diffusione della Covid-19 e il varo di un nuovo pacchetto di stimoli fiscali.

Inoltre, negli USA entrerà nel vivo la **stagione di pubblicazione degli utili** per il quarto trimestre 2020. Probabilmente si registrerà una modesta contrazione della crescita degli utili anno su anno, ma il dato dovrebbe essere nettamente migliore del -9% stimato dagli analisti a inizio 2021. Vale la pena di ricordare che nei due trimestri precedenti abbiamo assistito a una crescita degli utili molto superiore a quanto inizialmente previsto.

Anche **in ambito economico** il calendario è ricchissimo di eventi. Gli indicatori del sentiment – tra cui l'indice ifo sulla fiducia delle imprese tedesche, l'indice della fiducia delle imprese USA e l'indagine della Commissione UE sul clima economico – faranno chiarezza sull'impatto dei nuovi lockdown sull'economia. In Giappone sono

attesi i dati sulla produzione industriale e le vendite al dettaglio di dicembre. Da ultimo, alla fine della prossima settimana conosceremo le stime preliminari sul PIL del quarto trimestre del 2020 di Stati Uniti, Germania e Francia.

Con ogni probabilità un inasprimento monetario è ancora lontano

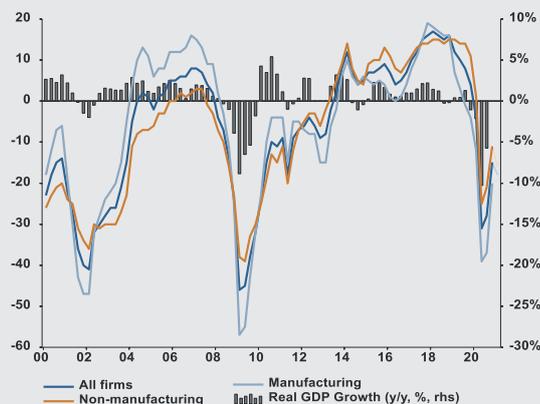
Le banche centrali farebbero meglio a evitare un rapido incremento dei rendimenti obbligazionari, che comporterebbe un rialzo dei costi di finanziamento e condizioni finanziarie più restrittive. L'economia globale, tuttora schiacciata dalla pandemia, non è pronta a simili sviluppi anche alla luce del consistente aumento dell'indebitamento. Non sorprende quindi che di recente le autorità monetarie di tutto il mondo abbiano sottolineato che occorrerà ancora qualche tempo prima di iniziare a inasprire una politica monetaria storicamente accomodante. È quindi probabile che per ora le asset class rischiose continuino a beneficiare di un certo sostegno. Proprio come il cocktail preferito di James Bond, i mercati azionari potrebbero essere agitati (shakerati) da lockdown più lunghi del previsto o, almeno temporaneamente, dall'ottimismo un po' eccessivo circa le offerte pubbliche iniziali (IPO) e selezionati titoli tecnologici.

Cordialmente,

Stefan Rondorf

Grafico della settimana

Rendimento decennale Usa - Aumento dei rendimenti per la normalizzazione delle aspettative inflazionistiche, i tassi reali restano bassi



Fonte: AllianzGI Global Economics & Strategy, Bloomberg. Dati al 19/1/2021.



www.allianzgi.it

Calendario settimana n.4

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
GE	Ifo Business Climate	Jan	--	92.1
GE	Ifo Expectations	Jan	--	92.8
GE	Ifo Current Assessment	Jan	--	91.3
US	Chicago National Activity Index	Dec	--	0.27
US	Dallas Fed Manf. Activity	Jan	--	9-Jul

Martedì			Stima di consensus	Dato precedente
UK	Jobless Claims Change	Dec	--	64.3k
UK	Average Weekly Earnings 3M/YoY	Nov	--	2.7%
UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Nov	--	4.9%
US	FHFA House Price Index MoM	Nov	--	1.5%
US	Conf. Board Consumer Confidence	Jan	--	88.6
US	Richmond Fed Index	Jan	--	19

Mercoledì			Stima di consensus	Dato precedente
FR	Consumer Confidence	Jan	--	95
GE	GfK Consumer Confidence	Feb	--	-7.3
US	Durable Goods Orders MoM	Dec P	--	1.0%
US	Durables Ex Transportation MoM	Dec P	--	0.4%
US	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	Jan-27	0.25%	0.25%

Giovedì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	Economic Confidence	Jan	--	--
GE	CPI YoY	Jan P	--	--
JN	Retail Sales MoM	Dec	--	-2.0%
US	Wholesale Inventories MoM	Dec P	--	--
US	Continuing Claims	Jan-16	--	--
US	GDP Annualized QoQ	4Q A	--	33.4%
US	Personal Consumption QoQ	4Q A	--	41.0%
US	Leading Index	Dec	--	0.6%
US	New Home Sales MoM	Dec	--	-11.0%
US	Kansas City Fed Manf. Activity	Jan	--	14

Venerdì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	M3 Money Supply YoY	Dec	--	11.0%
FR	GDP QoQ	4Q P	--	18.7%
FR	PPI YoY	Dec	--	-1.8%
GE	GDP SA QoQ	4Q P	--	8.5%
GE	Unemployment Change	Jan	--	-37.0k
GE	Unemployment Rate	Jan	--	6.1%
IT	Consumer Confidence Index	Jan	--	102.4
IT	Economic Sentiment	Jan	--	87.7
IT	PPI YoY	Dec	--	-2.8%
JN	Tokyo CPI YoY	Jan	--	-1.3%
JN	Tokyo CPI Core YoY	Jan	--	-0.9%
JN	Jobless Rate	Dec	--	2.9%
JN	Construction Orders YoY	Dec	--	-4.7%
JN	Consumer Confidence Index	Jan	--	31-Aug
US	Personal Income MoM	Dec	--	-1.1%
US	Personal Spending MoM	Dec	--	-0.4%
US	PCE Deflator YoY	Dec	--	1.1%
US	PCE Core Deflator YoY	Dec	--	1.4%
US	MNI Chicago PMI	Jan	--	59.5
US	Pending Home Sales NSA YoY	Dec	--	16.0%

Domenica			Stima di consensus	Dato precedente
CH	NBS Manufacturing PMI	Jan	--	51.9
CH	NBS Non-manufacturing PMI	Jan	--	55.7

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito.

Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto.

Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.it, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de).

Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. È vietato la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma. 1220041

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.