

# The Week Ahead

## Approfondire i temi della settimana



Ann-Katrin Petersen

Vice President,  
Global Economics &  
Strategy



### Mercati inflazionati, timori inflazionistici o semplicemente inflazione?

Con l'inizio della primavera si profila all'orizzonte una sensibile **accelerazione dell'economia mondiale**. Diversi fattori depongono infatti a favore di un incremento del tasso di crescita oltre il potenziale nel secondo e nel terzo trimestre del 2021: il calo dei casi di Covid grazie ai costanti progressi delle campagne vaccinali (benché con tempistiche diverse fra un Paese e l'altro) e le temperature più miti nell'emisfero settentrionale, il graduale allentamento delle restrizioni imposte dalla pandemia e le politiche monetarie ancora accomodanti. Le tracce della peggiore recessione globale del secondo dopoguerra stanno cominciando a svanire.

Di per sé la prevista svolta ciclica che supporta gli **utili aziendali** e quindi anche i mercati azionari, alimenta l'ottimismo degli investitori. Soprattutto dopo il netto rialzo dei corsi dei mesi passati, l'andamento degli utili è un importante barometro per le borse.

In tale quadro l'"**eccezionalismo degli Stati Uniti**" (**US exceptionalism**) è sempre più evidente sotto diversi punti di vista. La Cina ha recuperato da tempo le perdite di inizio 2020 e gli indicatori sul sentiment ora segnalano un rallentamento della ripresa. Nell'area euro, i dati sui nuovi casi di coronavirus e una campagna vaccinale zoppicante frenano le attese di una "primavera congiunturale". Per contro, negli Stati Uniti i rapidi progressi nella somministrazione dei vaccini e il **pacchetto fiscale multi miliardario** proposto dal Presidente Joe Biden alimentano le più rosee speranze di ripresa economica. Nell'ambito di un contesto economico globale nel complesso positivo, prevediamo che nei prossimi trimestri gli USA registrino una crescita più robusta rispetto agli altri membri del G4 e a molti Paesi emergenti. La Federal Reserve stima per il 2021 un'espansione pari al 6,5%, la più consistente dal 1984.

### Pubblicazioni



infatti un importante barometro per i mercati azionari, soprattutto dopo il rally dei mesi passati. Ma gli investitori si stanno chiedendo insistentemente se anche l'inflazione si ridesterà dal suo lungo letargo... Scopri di più cliccando sull'immagine per leggere l'ultimo Outlook mensile.

### Outlook mensile

Con l'inizio della primavera si profila all'orizzonte una sensibile accelerazione dell'economia mondiale. Di per sé la prevista svolta ciclica che supporta gli utili aziendali alimenta l'ottimismo degli investitori. L'andamento degli utili è

Non senza qualche timore, gli investitori si stanno chiedendo insistentemente se **anche l'inflazione si ridesterà dal suo lungo letargo**. Durante la pandemia di Covid-19, le pressioni inflazionistiche sono nettamente diminuite in tutto il mondo per effetto del calo del prezzo del petrolio e della forte flessione della domanda. Tuttavia, attorno alla metà del 2021 il tasso di inflazione potrebbe superare il 3% negli USA e il 2% nell'area euro.

I crescenti rischi inflazionistici potrebbero costringere le banche centrali a mettere prematuramente fine, a sorpresa, alle politiche monetarie ultra-accomodanti. E il moltiplicarsi delle voci di una riduzione degli acquisti di asset da parte della Fed potrebbe penalizzare i mercati obbligazionari nei prossimi mesi.

Per le asset class rischiose, un **moderato incremento dei rendimenti** per effetto della crescita economica è positivo, un repentino e consistente aumento dei tassi di interesse (reali) no.

Ma è importante considerare che nel breve periodo sono soprattutto i **fattori temporanei eccezionali** a suggerire un sensibile rialzo dell'inflazione nei prossimi mesi. Tra questi figurano importanti effetti base (rispetto al crollo economico dell'anno scorso), l'aumento dei prezzi delle materie prime, il rimbalzo dei consumi privati e possibili strozzature nel settore dei servizi in seguito all'allentamento del distanziamento sociale e delle restrizioni. In passato le banche centrali non hanno dato peso ai rialzi temporanei dell'inflazione.

Il reflation trade di quest'anno potrebbe anche interrompersi. La Fed stima che nel corso 2022 il suo parametro preferito di misurazione dell'inflazione tornerà al 2,0% e non prevede inasprimenti dei tassi prima del 2023. Per quanto riguarda l'area euro, il prossimo anno l'inflazione dovrebbe rimanere decisamente al di sotto del target della Banca Centrale Europea (previsioni della BCE: 1,2%). Non si attende una repentina svolta della politica monetaria.

Vi sono quindi **due forze opposte** che trainano i mercati, a partire da quello statunitense: da un lato il contesto macroeconomico favorevole e dall'altro i crescenti timori per una prossima riduzione degli stimoli monetari.

## Allocazione tattica, azioni e obbligazioni

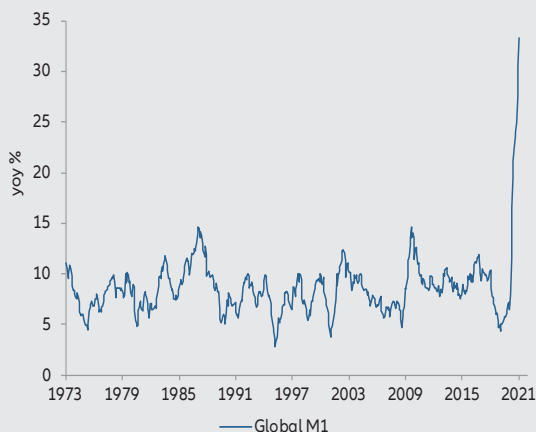
- Con l'arrivo della primavera, emergono segnali di una forte accelerazione del momentum sull'economia mondiale, soprattutto negli Stati Uniti, con tassi di crescita superiori al potenziale nel secondo e terzo trimestre. Nel settore dei servizi, gravemente penalizzato dalla crisi, si attende una ripresa che dovrebbe ridurre il gap di crescita rispetto al settore industriale.
- I conseguenti timori inflazionistici dovrebbero pesare più sulle obbligazioni governative che sui titoli azionari – in fin dei conti le azioni comportano una partecipazione a beni produttivi reali che in un contesto inflazionistico aumentano di valore. Tuttavia, i segmenti dei mercati azionari che recentemente hanno evidenziato forti rialzi, come ad esempio le giovani società tecnologiche USA, potrebbero tendere al ribasso.
- In ambito azionario vi sono segmenti specifici che evidenziano valutazioni eccessive, mentre i mercati globali delle obbligazioni governative risultano sopravvalutati a livello generalizzato.
- Nel complesso risulta ragionevole continuare a sovrappesare le azioni rispetto alle obbligazioni, usando sempre la dovuta cautela.

Cordialmente,

Ann-Katrin Petersen

### Grafico della settimana

La crescita vertiginosa della massa monetaria M1 aumenta i rischi di rialzo per l'inflazione, almeno nel medio e lungo termine



Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Refinitiv (dati al 28 febbraio 2021)

### Agenda politica 2021: i prossimi eventi

- 7 aprile: Minute Meeting FOMC
- 21 aprile: Meeting Bank of Canada
- 22 aprile: Meeting BCE



[www.allianzgi.it](http://www.allianzgi.it)

## Calendario settimana n.14

Lunedì			Stima di consensus	Data precedente
US	ISM Services Index	Mar	--	55.3
US	Factory Orders MoM	Feb	--	--
US	Factory Orders ex. Transport MoM	Feb	--	--

Martedì			Stima di consensus	Data precedente
CH	Caixin Composite PMI	Mar	--	51.7
CH	Caixin Services PMI	Mar	--	51.5
EC	Sentix Investor Confidence	Apr	--	--
EC	Unemployment Rate	Feb	--	8.1%
IT	Unemployment Rate	Feb P	--	9.0%
JN	Labor Cash Earnings YoY	Feb	--	--

Mercoledì			Stima di consensus	Data precedente
CH	Foreign Reserves	Mar	--	--
IT	Markit Italy Services PMI	Mar	--	48.8
IT	Markit Italy Composite PMI	Mar	--	51.4
JN	Leading Index	Feb P	--	--
JN	Coincident Index	Feb P	--	--
US	Trade Balance	Feb	--	--
US	FOMC Meeting Minutes	Mar 17	--	--
US	Consumer Credit	Feb	--	--

Giovedì			Stima di consensus	Data precedente
EC	PPI YoY	Feb	--	0.0%
FR	Trade Balance	Feb	--	--
FR	Current Account Balance	Feb	--	--
GE	Factory Orders YoY	Feb	--	--
GE	Markit Construction PMI	Mar	--	41.0
JN	BoP Current Account Balance	Feb	--	--
JN	Trade Balance BoP Basis	Feb	--	--
JN	Consumer Confidence Index	Mar	--	33.8
UK	Markit Construction PMI	Mar	--	53.3
US	Initial Jobless Claims	Apr 03	--	--
US	Continuing Claims	Mar 27	--	--

Venerdì			Stima di consensus	Data precedente
CH	CPI YoY	Mar	--	--
CH	PPI YoY	Mar	--	--
FR	Industrial Production YoY	Feb	--	--
FR	Manufacturing Production YoY	Feb	--	--
GE	Industrial Production YoY	Feb	--	--
GE	Trade Balance	Feb	--	--
GE	Exports SA MoM	Feb	--	--
GE	Imports SA MoM	Feb	--	--
GE	Current Account Balance	Feb	--	--
IT	Retail Sales YoY	Feb	--	--
US	PPI YoY	Mar	--	--
US	PPI Core YoY	Mar	--	--

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](http://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](http://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 vietata 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.