

The Week Ahead

Approfondire i temi della settimana



Stefan Rondorf

Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy

[@AllianzGI_VIEW](#)

Andata e ritorno

In questo momento gli investitori non sembrano aver deciso con chiarezza se l'inflazione sia una fortuna o una disgrazia, né se il recente rialzo dei tassi di inflazione sia temporaneo o permanente. Prendiamo ad esempio gli sviluppi sui **mercati delle obbligazioni governative**, soprattutto quelle statunitensi.

Sulla scia della ripresa ciclica e delle campagne di vaccinazione, in primavera si è osservato un aumento dei rendimenti dei Treasury a 10 anni. A inizio anno erano inferiori all'1% e a fine marzo erano saliti di 85 punti base. L'assestamento è ancora in atto. La netta **accelerazione dell'inflazione** di aprile e maggio non ha influito significativamente sui rendimenti obbligazionari, il recente comportamento della Federal Reserve (Fed) invece sì. In un primo momento i partecipanti del mercato hanno pensato che la banca centrale avesse intenzione di inasprire oltre le attese. E i rendimenti hanno continuato a salire. Tuttavia successivamente sono diminuiti ancora, scendendo ben sotto l'1,4% per qualche tempo. Molti osservatori faticano a spiegare il fenomeno.

Il **posizionamento** univoco degli investitori ha sicuramente avuto un peso; molti infatti si aspettavano un ulteriore incremento dei rendimenti obbligazionari (si veda il *Grafico della settimana*). Inoltre, c'è stata una momentanea carenza di Treasury: il governo USA aveva emesso un volume di Treasury molto inferiore al solito perché mirava alla normalizzazione del saldo del Treasury General Account (che viene utilizzato come conto del governo USA). Inoltre, il ciclo degli Stati Uniti sembra prossimo al **picco**. In passato i rendimenti obbligazionari tendevano a scendere lievemente quando gli indicatori anticipatori (leading indicator) raggiungevano il punto massimo.

Pubblicazioni



Outlook mensile

Dopo 15 mesi circa di rialzi, per quanto potrà ancora proseguire questo rally? Risulta sempre più evidente che i quattro fattori che hanno sostenuto i mercati azionari di fronte alla pandemia sono sempre più vicini al raggiungimento di un punto di picco.

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

La prima fonte di incertezza tuttavia sono le **previsioni di inflazione** e le reazioni delle **banche centrali**. Probabilmente il trend rialzista dei prezzi di molte componenti dell'inflazione, come il noleggio auto e i biglietti aerei, presto o tardi svanirà, mentre i prezzi di altre componenti, come gli affitti, potrebbero continuare a salire nel medio periodo.

Ci si chiede quindi come reagiranno le banche centrali e in particolare la Fed. Il cosiddetto "dot chart" della banca centrale USA ha avviato il dibattito sul possibile rialzo dei tassi nel 2022 e nel 2023, segno di quanto sia difficile determinare le **tempistiche** del primo giro di vite sulla politica monetaria. Un inasprimento prematuro potrebbe stroncare il rialzo sul nascere e mettere a rischio la credibilità del target di inflazione media. Un inasprimento tardivo potrebbe alimentare le attese inflazionistiche e provocare un surriscaldamento.

Poiché le componenti "temporanee" dell'inflazione potrebbero salire per più tempo e più rapidamente del previsto, ci prepariamo a un rialzo dei rendimenti dei Treasury e a una solida ripresa economica. Al contempo, l'incertezza e i premi a termine sulle obbligazioni governative a lunga scadenza potrebbero aumentare.

Cordialmente,

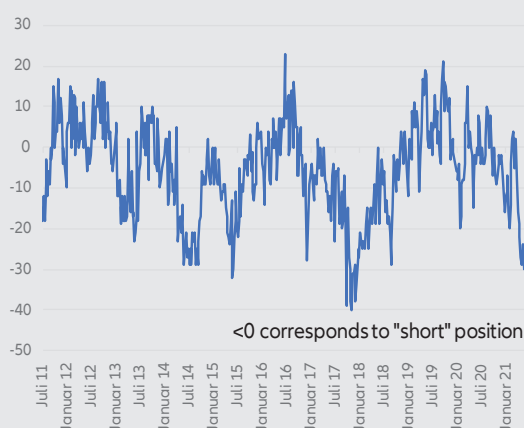
Stefan Rondorf

Allocazione tattica azioni e obbligazioni

- Il boom post-pandemia prosegue. Negli USA in particolare il momentum sulla crescita è ormai prossimo al picco, mentre in Europa occorrerà ancora qualche mese. In Asia i dati appaiono eterogenei poiché in diversi Paesi la campagna vaccinale procede più lentamente che nei Paesi industriali occidentali. In Cina il settore dei servizi è in ripresa ma i consumi interni sono ancora modesti.
- L'accelerazione economica e la presenza di una domanda repressa da un lato, e le strozzature sul fronte dell'offerta dovute alla pandemia dall'altro, hanno spinto i tassi di inflazione globali oltre le attese. Tale situazione potrebbe perdurare più a lungo del previsto, ma probabilmente il rialzo dell'inflazione sarà in larga misura transitorio. Sui mercati obbligazionari regnerà ancora il nervosismo, mentre le prospettive a medio termine per l'azionario restano incoraggianti, anche alla luce del solido momentum sugli utili.
- In qualità di banca centrale più influente al mondo, la Federal Reserve si trova ad affrontare un esercizio di equilibrio: il nuovo obiettivo di inflazione media prevede che i tassi inferiori al target nel corso della pandemia saranno compensati da tassi superiori al 2% negli anni successivi, ma la Fed dovrà fare in modo che le attese inflazionistiche restino ancorate. Nei mesi a venire tale situazione potrebbe essere un importante driver della volatilità sui mercati.
- Su scala mondiale i flussi di capitali nei fondi azionari dovrebbero confermarsi solidi, mentre nei fondi obbligazionari e del mercato monetario c'è tuttora un'abbondante liquidità in attesa di essere impiegata.

Grafico della settimana

Gli investitori sembrano essere posizionati in modo prudente nei titoli governativi USA: Posizioni nette lunghe nei Treasuries USA (sondaggio clienti JP Morgan)



Fonte: Bloomberg, JPMorgan, AllianzGI Global Economics&Strategy. Dati al 28-6-2021

Agenda politica 2021: i prossimi eventi

- 7 luglio: Minute Meeting FOMC
- 14 luglio: Meeting Bank of Canada
- 16 luglio: Meeting BoJ



www.allianzgi.it

Calendario settimana n.27

| Lunedì | | | Stima di consensus | Dato precedente |
|--------|----------------------------|-----|-----------------------|--------------------|
| CH | Caixin Composite PMI | Jun | -- | 53.8 |
| CH | Caixin Services PMI | Jun | 55.1 | 55.1 |
| EC | Sentix Investor Confidence | Jul | -- | 28.1 |
| IT | Markit Italy Services PMI | Jun | -- | 53.1 |
| IT | Markit Italy Composite PMI | Jun | -- | 55.7 |

| Martedì | | | Stima di consensus | Dato precedente |
|---------|------------------------------|-----|-----------------------|--------------------|
| EC | Retail Sales YoY | May | -- | 23.90% |
| EC | ZEW Survey Expectations | Jul | -- | 81.3 |
| GE | Factory Orders YoY | May | -- | 78.90% |
| GE | Markit Construction PMI | Jun | -- | 44.5 |
| GE | ZEW Survey Expectations | Jul | -- | 79.8 |
| GE | ZEW Survey Current Situation | Jul | -- | -9.1 |
| JN | Labor Cash Earnings YoY | May | -- | 1.60% |
| UK | Markit Construction PMI | Jun | -- | 64.2 |
| US | ISM Services Index | Jun | 63 | 64 |

| Mercoledì | | | Stima di consensus | Dato precedente |
|-----------|---------------------------|--------|-----------------------|--------------------|
| CH | Foreign Reserves | Jun | -- | \$3221.80b |
| FR | Trade Balance | May | -- | -6244m |
| FR | Current Account Balance | May | -- | -1.4b |
| GE | Industrial Production YoY | May | -- | 26.40% |
| IT | Retail Sales YoY | May | -- | 30.40% |
| JN | Leading Index | May P | -- | 103.8 |
| JN | Coincident Index | May P | -- | 95.3 |
| UK | Unit Labor Costs YoY | 1Q | -- | 7.20% |
| US | FOMC Meeting Minutes | 16-Jun | -- | -- |

| Giovedì | | | Stima di consensus | Dato precedente |
|---------|-----------------------------------|--------|-----------------------|--------------------|
| FR | Bank of France Business Sentiment | Jun | -- | 107 |
| GE | Trade Balance | May | -- | 15.5b |
| GE | Exports SA MoM | May | -- | 0.30% |
| GE | Imports SA MoM | May | -- | -1.70% |
| GE | Current Account Balance | May | -- | 21.3b |
| JN | BoP Current Account Balance | May | -- | ¥1321.8b |
| JN | Trade Balance BoP Basis | May | -- | ¥289.5b |
| US | Initial Jobless Claims | 3-Jul | -- | -- |
| US | Continuing Claims | 26-Jun | -- | -- |
| US | Consumer Credit | May | -- | \$18.612b |

| Venerdì | | | Stima di consensus | Dato precedente |
|---------|------------------------------|-----|-----------------------|--------------------|
| CH | CPI YoY | Jun | -- | 1.30% |
| CH | PPI YoY | Jun | -- | 9.00% |
| CH | Money Supply M0 YoY | Jun | -- | 5.60% |
| CH | Money Supply M1 YoY | Jun | -- | 6.10% |
| CH | Money Supply M2 YoY | Jun | -- | 8.30% |
| FR | Industrial Production YoY | May | -- | 43.90% |
| FR | Manufacturing Production YoY | May | -- | 49.30% |
| IT | Industrial Production YoY | May | -- | 79.50% |
| JN | Money Stock M2 YoY | Jun | -- | 7.90% |
| JN | Money Stock M3 YoY | Jun | -- | 6.90% |
| UK | Industrial Production YoY | May | -- | 27.50% |
| UK | Manufacturing Production YoY | May | -- | 39.70% |
| UK | Construction Output YoY | May | -- | 77.90% |
| UK | Trade Balance GBP/Mn | May | -- | -£935m |

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 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.