

# The Week Ahead

## Approfondire i temi della settimana



Ann-Katrin Petersen,  
CFA

Vice President,  
Global Economics &  
Strategy

[@AllianzGI\\_VIEW](#)

### Due interrogativi in vista dell'autunno

Nell'emisfero boreale l'estate è ormai giunta al termine. Se ci attende un graduale raffreddamento delle temperature sui mercati dopo i significativi rialzi degli ultimi mesi, oppure l'avvento di un "estate di San Martino", dipende in particolare da due fattori.

#### 1. I driver di crescita continueranno a dominare?

Le prospettive economiche – alla base dell'andamento degli utili societari – si confermano nel complesso robuste. Pertanto, per l'intero 2021 ci aspettiamo una crescita dell'economia globale superiore al 6%, l'espansione più consistente negli ultimi quarant'anni. Tuttavia, dobbiamo tener presenti due aspetti:

*In primo luogo*, al momento l'economia mondiale si trova in una fase più matura del ciclo congiunturale e il picco del *momentum* sulla crescita è già stato superato. Pertanto, pur in presenza di un clima di ottimismo, è probabile che negli USA il punto di massimo del sentiment positivo sia ormai alle spalle. Al contempo si assiste ad una marcata decelerazione congiunturale in Cina. Anche nell'Area Euro, dove nel terzo trimestre la crescita ha preso ulteriore slancio, l'espansione dovrebbe proseguire a un ritmo meno sostenuto da qui a fine anno.

*In secondo luogo*, di recente i rischi di ribasso per l'economia mondiale sono aumentati. La diffusione della variante delta incombe come una spada di Damocle sulle prospettive globali. Malgrado il numero di vaccinati sia in aumento, in svariati Paesi i governi si sono visti costretti a introdurre restrizioni mirate. Contemporaneamente, 21 mesi dopo lo scoppio della pandemia di coronavirus, le carenze in termini di materiali e capacità produttiva appaiono più difficili da colmare di quanto auspicato in origine. Anche i consumatori stanno

### Pubblicazioni



due fattori...

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

### Outlook mensile

Nell'emisfero boreale l'estate è ormai giunta al termine. Se ci attende un graduale raffreddamento delle temperature sui mercati dopo i significativi rialzi degli ultimi mesi, oppure l'avvento di un "estate di San Martino", dipende in particolare da

iniziando a percepire gli effetti del netto rincaro delle materie prime, ma nei prossimi trimestri è atteso un calo dei tassi di inflazione.

Malgrado questi elementi d'incertezza, con ogni probabilità i driver di crescita conserveranno un'influenza dominante, determinando tassi di espansione solidi e superiori al tendenziale nel secondo semestre.

#### 2. Le banche centrali riusciranno a invertire la rotta della politica monetaria senza scossoni?

Dopo l'allentamento generalizzato della politica monetaria nel 2020, un anno eccezionale sotto ogni punto di vista, al momento si registra una maggiore divergenza tra le banche centrali globali. Si prospetta una graduale normalizzazione e alcuni istituti hanno già compiuto i primi passi, ma le autorità monetarie sembrano optare ancora per un approccio cauto. Diverse banche centrali dei Paesi emergenti (p.e. Brasile, Russia, Ungheria, Repubblica Ceca) hanno inasprito i tassi di riferimento da inizio anno e altre dovrebbero seguire il loro esempio. Al contempo, le banche centrali di Canada e Regno Unito hanno avviato una riduzione degli acquisti di asset, mentre la Fed USA ha rilasciato dichiarazioni intese a preparare il terreno a un

futuro tapering. Non dovremmo assistere a sgradite sorprese come nel 2013 quando l'annuncio del tapering ha comportato un netto inasprimento delle condizioni finanziarie. La Fed riuscirà anche a tenere a bada le speculazioni circa un rialzo prematuro dei tassi? In controtendenza la Cina, dove l'autorità monetaria è tornata ad allentare la sua politica. Di conseguenza, nella seconda metà dell'anno la divergenza tra People's Bank of China e Fed potrebbe emergere in maniera sempre più evidente. Quanto a Bank of Japan e Banca Centrale Europea (BCE), ci aspettiamo ancora una linea accomodante. Non si esclude che la BCE prolunghi il PEPP (Programma di acquisto per l'emergenza pandemica) oltre il termine di marzo 2022. Per il momento dovremo quindi continuare a fare i conti con un contesto strutturale di tassi bassi.

### Quali sono le prospettive per i mercati finanziari?

Dopo i significativi rialzi degli ultimi mesi, gli investitori dovrebbero prepararsi ad una maggiore volatilità: è probabile che su scala globale i fattori positivi congiunturali e legati alla politica economica vengano progressivamente meno, seppur con differenze a livello geografico e settoriale. Nel breve periodo l'attenzione dei mercati sarà catalizzata dalle mosse della Fed. In ottica tattica appare ragionevole assumere un posizionamento da neutrale a leggermente sovrappesato sulle azioni.

### Allocazione tattica - azioni e obbligazioni

- Dopo la solida ripresa dell'ultimo anno, ora l'economia mondiale attraversa una fase più matura del ciclo di crescita. Sembra che l'ottimismo circa il contesto economico abbia

raggiunto un livello di picco. Se in Cina da gennaio si assiste a una decelerazione del momentum congiunturale, in Europa e nel resto del mondo il picco della dinamica di crescita è atteso solo nel quarto trimestre.

- La ripresa economica più sostenuta e la domanda repressa da un lato, e le strozzature sul fronte dell'offerta dovute alla pandemia dall'altro, lasciano presagire una prosecuzione delle pressioni sui prezzi, sebbene la dinamica di inflazione abbia con ogni probabilità natura prevalentemente transitoria. La conseguente instabilità sui mercati obbligazionari potrebbe perdurare. In tale contesto non si esclude un rialzo dei rendimenti dei titoli a lunga scadenza dai livelli attuali nel corso dell'anno, guidato dagli USA.
- Gli operatori di mercato temono tuttora un'inflazione più elevata del previsto, che potrebbe comportare un inasprimento anticipato della politica monetaria globale. Inoltre, la diffusione della variante delta accresce l'incertezza circa le prospettive a livello mondiale.
- Anche se la ripresa congiunturale è già ampiamente scontata nella performance e nella valutazione degli asset rischiosi, le prospettive a medio termine per le azioni si confermano positive, anche alla luce di una dinamica degli utili più solida.

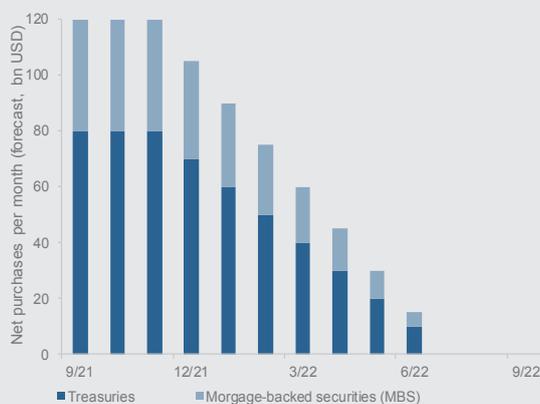
Che ci attenda o meno un'"estate di San Martino", il contesto appare favorevole alla gestione attiva.

Cordialmente,

Ann-Katrin Petersen

### Grafico della settimana

Messaggio da Jackson Hole: la Fed verso il tapering



Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg (dati al 30 agosto 2021)

### Agenda politica 2021: i prossimi eventi

8 settembre: Meeting Bank of Canada

21 settembre: Meeting FOMC



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

## Calendario settimana n.36

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	Sentix Investor Confidence	Sep	--	22.2
GE	Factory Orders YoY	Jul	--	26.20%
GE	Markit Construction PMI	Aug	--	47.1
UK	Markit Construction PMI	Aug	--	58.7

Martedì			Stima di consensus	Dato precedente
CH	Trade Balance	Aug	\$55.25b	\$56.58b
CH	Exports YoY	Aug	19.00%	19.30%
CH	Imports YoY	Aug	27.10%	28.10%
CH	Foreign Reserves	Aug	--	\$3235.89b
EC	ZEW Survey Expectations	Sep	--	42.7
GE	Industrial Production YoY	Jul	--	5.10%
GE	ZEW Survey Expectations	Sep	--	40.4
GE	ZEW Survey Current Situation	Sep	--	29.3
JN	Labor Cash Earnings YoY	Jul	--	-0.10%
JN	Leading Index	Jul P	--	104.1
JN	Coincident Index	Jul P	--	94.5

Mercoledì			Stima di consensus	Dato precedente
FR	Trade Balance	Jul	--	-5819m
FR	Current Account Balance	Jul	--	-0.5b
GE	Labor Costs WDA YoY	2Q	--	--
IT	Retail Sales YoY	Jul	--	7.70%
JN	BoP Current Account Balance	Jul	--	¥905.1b
JN	Trade Balance BoP Basis	Jul	--	¥648.6b
US	Consumer Credit	Jul	\$27.500b	\$37.690b

Giovedì			Stima di consensus	Dato precedente
CH	CPI YoY	Aug	1.10%	1.00%
CH	PPI YoY	Aug	8.90%	9.00%
EC	ECB Main Refinancing Rate	9-Sep	--	0.00%
EC	ECB Deposit Facility Rate	9-Sep	--	-0.50%
FR	Bank of France Business Sentiment	Aug	--	105
GE	Trade Balance	Jul	--	16.3b
GE	Exports SA MoM	Jul	--	1.30%
GE	Imports SA MoM	Jul	--	0.60%
GE	Current Account Balance	Jul	--	22.5b
JN	Money Stock M2 YoY	Aug	--	5.20%
JN	Money Stock M3 YoY	Aug	--	4.60%
JN	Machine Tool Orders YoY	Aug P	--	93.40%
US	Initial Jobless Claims	4-Sep	--	--
US	Continuing Claims	28-Aug	--	--

Venerdì			Stima di consensus	Dato precedente
FR	Industrial Production YoY	Jul	--	7.10%
FR	Manufacturing Production YoY	Jul	--	7.50%
IT	Industrial Production YoY	Jul	--	13.90%
UK	Industrial Production YoY	Jul	--	8.30%
UK	Manufacturing Production YoY	Jul	--	13.90%
UK	Construction Output YoY	Jul	--	30.00%
UK	Trade Balance GBP/Mn	Jul	--	-£2514m
US	PPI YoY	Aug	--	7.80%
US	PPI Core YoY	Aug	--	6.20%

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. Per informazioni in inglese sulla Sintesi dei diritti degli investitori ([www.regulatory.allianzgi.com](http://www.regulatory.allianzgi.com)). 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.