

# The Week Ahead

## Approfondire i temi della settimana



Dr. Hans-Jörg Naumer

Director Global Capital Markets & Thematic Research

[@AllianzGI\\_VIEW](#)

### Rendimenti negativi e inflazione in aumento

L'**espansione** globale è entrata in una nuova fase e quanto accaduto la scorsa settimana è l'ennesima conferma. A marzo 2020 l'attività economica ha toccato i minimi e da allora si è assistito ad un considerevole rimbalzo. Sembra che nel trimestre in corso sia stato superato il picco dell'accelerazione e la crescita si sia attestata su livelli propri delle fasi intermedie del ciclo. Dopo aver evidenziato miglioramenti costanti nei tredici mesi precedenti, in agosto il nostro Macro Breadth Index, che riflette il trend globale sottostante in base a oltre 350 indicatori globali, regionali e relativi ai singoli Paesi, ha perso terreno per il secondo mese consecutivo.

La riunione della **Banca Centrale Europea** (BCE) non ha determinato cambiamenti rilevanti. L'autorità è restia a prendere in considerazione l'abbandono della politica monetaria accomodante. La linea attuale le consente un margine d'azione più ampio in caso di rialzo dell'inflazione (un'eventualità che si sta effettivamente verificando). Probabilmente l'inasprimento dei tassi è ancora lontano. Non crediamo che la BCE prenderà decisioni rilevanti prima di dicembre. E' stata infatti decisa solo una riduzione moderata degli acquisti effettuati come parte del Pandemic Emergency Purchasing Program (PEPP) (cfr. grafico della settimana).

Per contro, la **Federal Reserve** potrebbe divulgare dettagli circa il futuro tapering in novembre e iniziare a ridurre gli acquisti di bond in dicembre. Nei prossimi otto mesi è lecito attendersi un taglio degli acquisti mensili di obbligazioni governative e MBS (mortgage-backed security), rispettivamente di USD 10 mld e USD 5 mld. In uno scenario simile gli acquisti si concluderebbero entro l'estate del 2022.

### 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

Sui mercati finanziari dominano ancora pareri contrastanti circa l'inflazione: per alcuni il rialzo sarà temporaneo, per altri si tratta di un trend di lungo periodo. La maggior parte degli analisti ritiene che l'attuale aumento sia transitorio e riconducibile non da ultimo al crollo della crescita dovuto alla pandemia. Le revisioni al rialzo delle **stime di inflazione** per gli anni a venire sono state solo modeste, almeno secondo l'indagine tra gli esperti di previsioni. Non possiamo però escludere sorprese negative per quanto riguarda tassi di inflazione più alti del previsto. Al contempo, il Bloomberg commodity index ha guadagnato altro terreno.

### La settimana prossima

La prossima settimana conosceremo i **dati di inflazione per numerosi Paesi**, che saranno analizzati attentamente a fronte dell'incertezza circa l'evoluzione delle politiche monetarie. Lunedì verranno resi noti i prezzi di produzione in Giappone e martedì sarà la volta dei prezzi al consumo negli USA. Il tasso core USA è salito del 4,3% a/a. Nel Regno Unito i prezzi al consumo saranno pubblicati il giorno successivo. Attendiamo inoltre i prezzi di importazione ed esportazione per gli Stati Uniti. In agosto tanto i prezzi dell'import quanto quelli dell'export hanno evidenziato incrementi a due cifre, indice della ripresa dell'economia e di persistenti sconvolgimenti lungo la filiera.

Quanto agli indicatori dell'attività economica, mercoledì vendite al dettaglio e produzione industriale in **Cina** saranno al centro dell'attenzione. Il consensus si attende dati positivi per agosto e flessioni m/m solo modeste. Negli **USA** mercoledì saranno pubblicati l'Empire State Index, i dati sulla produzione industriale e i dati sulla capacità utilizzata. Sempre negli Stati Uniti, giovedì sono attesi i dati sulle vendite al dettaglio e le richieste iniziali di sussidi di disoccupazione, nonché il Philly Fed Index. Infine, venerdì sarà la volta dell'indice sulla fiducia dei consumatori della University of Michigan e dei dati sulle vendite al dettaglio nel Regno Unito. Nel complesso i dati dovrebbero confermare le divergenze a livello geografico e settoriale. In ogni caso, sembra che il picco dell'accelerazione dell'economia globale sia stato superato. Malgrado il recente rallentamento, ci attendiamo tuttora una crescita del PIL mondiale del 6% circa, anche se questa previsione presenta alcuni rischi di ribasso.

Le medie mobili delle ultime settimane suggeriscono che il **contesto tecnico** sui mercati azionari è ancora sostenibile. E anche gli indicatori di forza relativa segnalano solo situazioni di lieve ipercomprato in alcune aree geografiche, ad esempio negli USA. Ciò pertanto non porta a prevedere pressioni di vendita nell'immediato.

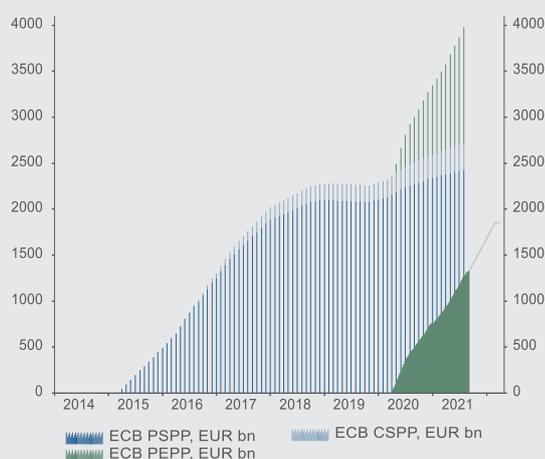
Nel contesto attuale, caratterizzato da inflazione elevata, decelerazione del momentum economico ed esitazione delle banche centrali a inasprire i tassi, è tuttora **difficile individuare investimenti obbligazionari redditizi**. I rendimenti negativi restano dominanti nell'ambito degli investimenti in obbligazioni. In base all'ICE BofAML Global Fixed Income Markets Index, il 30% circa dei bond sui **mercati obbligazionari globali** presenta rendimenti inferiori allo 0%. Un ulteriore 40% rende tra lo 0% e l'1%.

Cordialmente,

Dr. Hans-Jörg Naumer

### Grafico della settimana

Acquisti cumulativi di obbligazioni della BCE dal 2015



Fonte: Refinitiv Datastream, AllianzGI Economics & Strategy. Dati al 7/9/2021.

### Agenda politica 2021: i prossimi eventi

21 settembre: Meeting FOMC

22 settembre: Meeting BOJ

23 settembre: Bollettino Economico BCE



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

## Calendario settimana n.37

Lunedì		Stima di consensus	Dato precedente
JN	PPI YoY	Aug	-- 5.60%

Martedì		Stima di consensus	Dato precedente
JN	Capacity Utilization MoM	Jul	-- 6.20%
UK	Jobless Claims Change	Aug	-- -7.8k
UK	Average Weekly Earnings 3M/YoY	Jul	-- 8.80%
UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Jul	-- 4.70%
US	CPI YoY	Aug	-- 5.40%
US	CPI Ex Food and Energy YoY	Aug	-- 4.30%
US	Real Avg Weekly Earnings YoY	Aug	-- -0.70%

Mercoledì		Stima di consensus	Dato precedente
CH	Retail Sales YoY	Aug	7.00% 8.50%
CH	Industrial Production YoY	Aug	6.20% 6.40%
CH	Fixed Assets Ex Rural YTD YoY	Aug	9.50% 10.30%
EC	Industrial Production YoY	Jul	-- 9.70%
EC	Labour Costs YoY	2Q	-- 1.50%
JN	Core Machine Orders YoY	Jul	-- 18.60%
JN	Tertiary Industry Index MoM	Jul	-- 2.30%
UK	CPI YoY	Aug	-- 2.00%
UK	CPI Core YoY	Aug	-- 1.80%
UK	House Price Index YoY	Jul	-- 13.20%
US	Empire Manufacturing	Sep	-- 18.3
US	Import Price Index YoY	Aug	-- 10.20%
US	Export Price Index YoY	Aug	-- 17.20%
US	Industrial Production MoM	Aug	-- 0.90%
US	Capacity Utilization	Aug	-- 76.10%

Giovedì		Stima di consensus	Dato precedente
EC	EU27 New Car Registrations	Aug	-- 10.40%
EC	Trade Balance SA	Jul	-- 12.4b
IT	Trade Balance	Jul	-- 5681m
JN	Trade Balance	Aug	-- ¥441.0b
JN	Exports YoY	Aug	-- 37.00%
JN	Imports YoY	Aug	-- 28.50%
US	Retail Sales MoM	Aug	-- -1.10%
US	Initial Jobless Claims	11-Sep	-- --
US	Continuing Claims	4-Sep	-- --
US	Philadelphia Fed Business Outlook	Sep	-- 19.4
US	Retail Sales Ex Auto and Gas YoY	Aug	-- -0.70%
US	Business Inventories MoM	Jul	-- 0.80%

Venerdì		Stima di consensus	Dato precedente
EC	ECB Current Account SA	Jul	-- 21.8b
EC	Construction Output YoY	Jul	-- 2.80%
IT	Current Account Balance	Jul	-- 3500m
UK	Retail Sales Inc Auto Fuel YoY	Aug	-- 2.40%
UK	Retail Sales Ex Auto Fuel YoY	Aug	-- 1.80%
US	U. of Mich. Sentiment	Sep P	-- 70.3

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.