

The Week Ahead

Approfondire i temi della settimana



Stefan Rondorf

Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy



Un mix complicato

A quasi due anni dallo scoppio della pandemia i mercati finanziari devono fare i conti con una combinazione di fattori abbastanza delicata: i dati economici si stanno indebolendo rispetto ai livelli estremamente elevati dovuti alle riaperture, mentre i tassi di inflazione continuano a salire e risultano ancora superiori alle previsioni.

Questi due sviluppi hanno un fattore comune: i problemi legati ai **"colli di bottiglia"**. A causa della carenza di beni intermedi – di cui i semiconduttori sono solo l'esempio più eclatante – l'utilizzo della capacità degli impianti produttivi sta diminuendo. Le carenze sul fronte dei trasporti allungano i tempi di consegna di molte merci. Questo significa che ci sono meno beni da fornire ai consumatori, siano essi disposti a pagare di più o costretti a farlo in quanto pensano di non avere altra scelta.

I colli di bottiglia sono particolarmente evidenti nei **mercati dell'energia**. Negli ultimi tempi i prezzi del gas naturale sono saliti parecchio e anche quelli del petrolio tendono al rialzo. Un aumento che si riflette nel generale incremento dei costi di riscaldamento e della benzina, e quindi dei costi di trasporto.

Tali trend secondo alcuni riporterebbero alla mente la **stagflazione** degli anni '70. Ma si tratta di una prospettiva plausibile per la situazione attuale? Noi pensiamo di no, in particolare per due motivi:

- L'espansione economica è ben lontana dalla stagnazione. Sicuramente la crescita è in rallentamento, ma resta robusta, e in base ai modelli di previsione i rischi di recessione al momento sono pressoché assenti.
- Lo shock sul fronte dell'offerta di petrolio è decisamente più moderato rispetto a quello degli anni '70. A metà di quel decennio il tasso di variazione del prezzo del greggio a 2 anni sfiorava il 150%, mentre oggi si attesta nell'ordine del 20-25%.

Pubblicazioni



Outlook mensile

A quasi due anni dallo scoppio della pandemia i mercati finanziari devono fare i conti con una combinazione di fattori abbastanza delicata: i dati economici si stanno indebolendo rispetto ai livelli estremamente elevati dovuti

alle riaperture, mentre i tassi di inflazione continuano a salire e risultano ancora superiori alle previsioni.

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

Si può ancora supporre che nel corso del 2022 la maggior parte dei fattori alla base degli attuali **incrementi inflazionistici** tornerà alla normalità. Tuttavia, recentemente anche le componenti più rilevanti del paniere hanno evidenziato tassi di crescita elevati. Vale la pena di citare in particolare i canoni di affitto negli Stati Uniti. Negli USA anche i salari destano attenzione, mentre su questo fronte l'area euro per il momento mostra ancora dinamiche contenute. Detto ciò, in passato le rivendicazioni salariali si sono spesso basate sull'osservazione diretta dei tassi di inflazione. Considerata la carenza di forza lavoro in un numero sempre maggiore di settori, anche in Europa si prospetta un rialzo dei salari nei prossimi trimestri.

Tutto ciò crea una situazione delicata per le **banche centrali**. L'inflazione sembra più elevata e più tenace di quanto sperato in un primo momento. Molti si attendono un ridimensionamento dei programmi di acquisto titoli avviato durante la pandemia. Tuttavia, i mercati dei tassi di interesse stanno facendo un ulteriore passo avanti: nelle ultime settimane gli investitori hanno iniziato a scontare almeno tre rialzi dei tassi da parte della Federal Reserve entro fine 2023, mentre sino a poco tempo prima ne attendevano uno o poco più. La Bank of England dovrebbe operare un primo inasprimento dei tassi già nel corso di quest'anno. Benché il livello dei tassi resti modesto, soprattutto rispetto all'attività economica, le incertezze in questi segmenti del mercato aumentano.

Sinora il contesto per i **mercati azionari** non si è ancora rivelato particolarmente complesso. Possono continuare a beneficiare di risultati aziendali solidi, mentre le valutazioni a volte molto elevate sono giustificate da tassi reali decisamente contenuti. Tuttavia, nell'immediato, anche per le azioni la situazione potrebbe complicarsi.

Allocazione tattica azioni e obbligazioni

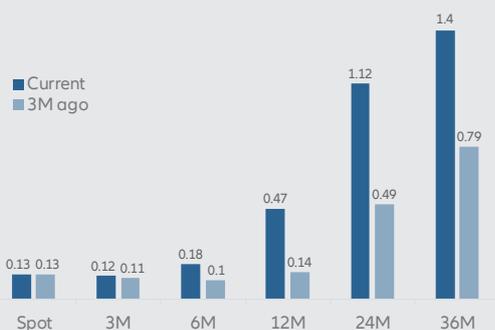
- Al momento il delicato mix di rallentamento della crescita e aumento dei tassi di inflazione è la prima causa delle oscillazioni nei prezzi, soprattutto sui mercati obbligazionari. Gli investitori sono consapevoli del fatto che la Federal Reserve, da quando ha introdotto il nuovo obiettivo di inflazione media, non ha ancora testato nella pratica la capacità di rispondere a tassi di inflazione in aumento.
- Durante l'estate i titoli governativi statunitensi hanno beneficiato di una dinamica domanda/offerta favorevole. Ma tale sostegno rischia ora di venir meno, poiché la Federal Reserve potrebbe ridurre gli acquisti di asset (**tapering**) e l'amministrazione USA potrebbe emettere più obbligazioni (ad esempio per finanziare la spesa per le infrastrutture). Insieme al rialzo dell'inflazione, questo indica un rialzo dei rendimenti (e un calo dei prezzi).
- In quanto rappresentativi di asset reali, storicamente i titoli azionari dei mercati avanzati sono stati in grado di assorbire abbastanza bene tassi di inflazione sino al 4% circa. Per contro le obbligazioni, che rappresentano asset nominali, risentono dell'aumento dell'inflazione.
- I flussi in ingresso nei fondi azionari proseguono, favoriti soprattutto dal contesto di tassi di interesse ancora bassi e/o negativi.

Cordialmente,

Stefan Rondorf

Grafico della settimana

Recente aumento delle attese di rialzo dei tassi nei mercati monetari USA



Fonte: AllianzGI Global Economics & Strategy, Bloomberg. Dati al 2 novembre 2021.

Agenda politica 2021: i prossimi eventi

11 novembre: Bollettino Economico BCE

24 novembre: Minute Meeting FOMC

8 dicembre: Meeting Bank of Canada



www.allianzgi.it

Calendario settimana n.45

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
CH	Retail Sales YoY	Oct	--	4.40%
CH	Industrial Production YoY	Oct	--	3.10%
CH	Fixed Assets Ex Rural YTD YoY	Oct	--	7.30%
EC	Sentix Investor Confidence	Nov	--	16.9
EC	Trade Balance SA	Sep	--	11.1b
JN	Leading Index	Sep P	--	101.3
JN	GDP Annualized SA QoQ	3Q P	-0.80%	1.90%
JN	Capacity Utilization MoM	Sep	--	-3.90%
UK	Rightmove House Prices YoY	Nov	--	6.50%
US	Empire Manufacturing	Nov	--	19.8

Martedì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	ZEW Survey Expectations	Nov	--	21
FR	Bank of France Business Sentiment	Oct	--	100
GE	Trade Balance	Sep	--	10.7b
GE	Exports SA MoM	Sep	--	-1.20%
GE	Imports SA MoM	Sep	--	3.50%
GE	Current Account Balance	Sep	--	11.8b
GE	ZEW Survey Expectations	Nov	--	22.3
GE	ZEW Survey Current Situation	Nov	--	21.6
JN	Labor Cash Earnings YoY	Sep	--	0.70%
JN	Trade Balance BoP Basis	Sep	--	-¥372.4b
US	PPI YoY	Oct	--	8.60%
US	PPI Core YoY	Oct	--	6.80%

Mercoledì			Stima di consensus	Dato precedente
CH	CPI YoY	Oct	--	0.70%
CH	PPI YoY	Oct	--	10.70%
IT	Industrial Production YoY	Sep	--	0.00%
JN	Money Stock M2 YoY	Oct	--	4.20%
JN	Money Stock M3 YoY	Oct	--	3.80%
JN	Machine Tool Orders YoY	Oct P	--	71.90%
US	CPI YoY	Oct	5.80%	5.40%
US	CPI Ex Food and Energy YoY	Oct	4.20%	4.00%
US	Real Avg Weekly Earnings YoY	Oct	--	-0.80%

Giovedì			Stima di consensus	Dato precedente
JN	PPI YoY	Oct	--	6.30%
UK	GDP QoQ	3Q P	--	5.50%
UK	Industrial Production YoY	Sep	--	3.70%
UK	Manufacturing Production YoY	Sep	--	4.10%
UK	Construction Output YoY	Sep	--	10.10%
UK	Trade Balance GBP/Mn	Sep	--	-£3716m

Venerdì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	Industrial Production YoY	Sep	--	5.10%
US	U. of Mich. Sentiment	Nov P	72	71.7
CH	Foreign Reserves	Oct	--	\$3200.63b

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. Per informazioni in inglese sulla Sintesi dei diritti degli investitori (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.