

# The Week Ahead

## Approfondire i temi della settimana



**Dr. Hans-Jörg Naumer**

Director Global Capital Markets & Thematic Research

[@AllianzGI\\_VIEW](#)

### Rally di fine anno

Prima o poi ci saremmo interrogati sulla possibilità di assistere ad un rally di fine anno. Ora che il Natale è alle porte, questa domanda sembra essere un po' in ritardo, ma anche un po' fuori luogo. Malgrado il contesto difficile, in novembre l'economia globale ha dato segni di stabilizzazione. Il nostro indice proprietario Macro Breadth ha evidenziato un lieve rialzo per la prima volta in cinque mesi. L'incremento si deve per lo più a Stati Uniti, Area euro e Giappone. Per contro, le condizioni nel Regno Unito e in molti Paesi emergenti, Cina compresa, sono ulteriormente peggiorate. Ciononostante, le incertezze legate alla nuova variante di Covid-19 mettono in ombra qualsiasi trend a livello economico. La scorsa settimana una società farmaceutica ha diffuso notizie positive sulla probabile efficacia del vaccino anche contro la variante Omicron. Naturalmente i mercati hanno accolto positivamente la notizia, ma sembra comunque troppo presto per festeggiare.

### La prossima settimana

Nel complesso, i dati in uscita la settimana prossima non dovrebbero innescare movimenti di mercato importanti, anche se alcuni di essi saranno comunque interessanti. Lunedì è prevista la pubblicazione del **Tankan**, l'indicatore anticipatore del Giappone, per il quale si attende un lieve incremento. Martedì conosceremo l'andamento della produzione industriale dell'Unione Europea e i prezzi alla produzione negli USA. Si stima un modesto aumento rispetto al mese precedente. Mercoledì saranno pubblicati i dati sulla produzione industriale della **Cina** e l'indice US Empire State Manufacturing, nonché le statistiche sulle vendite al dettaglio negli USA. Giovedì sarà la volta del PMI di Markit per l'**area euro** e delle prime richieste di sussidi di disoccupazione negli Stati Uniti. Sono inoltre attesi i dati sulla produzione industriale statunitense, i risultati del

### Pubblicazioni



delle sfide per le asset class più rischiose.

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

### Outlook mensile

Da un lato la situazione congiunturale e la liquidità in cerca di rendimento dovrebbero sostenere ancora i mercati azionari, dall'altro la pandemia e una svolta a sorpresa delle banche centrali titubanti continuano a rappresentare

Philadelphia Fed Business Outlook Survey e il PMI di Markit per gli Stati Uniti. Infine, venerdì sarà reso noto l'**indice del sentiment delle aziende tedesche ifo**.

Inoltre, due importanti banche centrali prenderanno rilevanti decisioni di politica monetaria proprio prima del periodo festivo. La riunione del **Federal Open Market Committee** è in programma martedì, quella della **Banca Centrale Europea (BCE)** giovedì. Il presidente della Fed Jerome Powell ha già dichiarato che il FOMC non considera più l'inflazione un fenomeno "transitorio", facendo prevedere un'offerta di liquidità meno generosa per il futuro. Ma i mercati sembrano preparati a questo cambiamento. Quella della BCE invece

è un'altra storia. Le probabilità che prenda in considerazione misure di inasprimento diverse dalla riduzione del PEPP, il piano di emergenza legato alla Covid-19, sono ancora piuttosto basse. Malgrado la BCE abbia già comunicato l'intenzione di mettere fine al PEPP, la nuova ondata pandemica ha alimentato l'incertezza sull'opportunità di un simile intervento. Al contempo aumentano le pressioni dovute alla recente impennata dell'inflazione. Detto ciò, sembra improbabile che la BCE alzerà i tassi nel 2022. Anche perché nell'area euro le pressioni inflazionistiche a medio termine derivanti dai salari e dal real estate sembrano più moderate che negli USA.

In ogni caso all'inizio del 2022 ci sarà ancora ampia disponibilità di liquidità a basso costo. Tale prospettiva dovrebbe sostenere la propensione al rischio degli investitori. Al contempo rileviamo un maggiore rischio di **pressioni inflazionistiche** persistenti, sulla scia della crescita eccessiva della massa monetaria e di fattori strutturali come deglobalizzazione, invecchiamento della popolazione e lotta contro il **cambiamento climatico**. L'inflazione resterà una sorvegliata speciale ancora per qualche tempo.

#### Ma allora ci sarà un rally di fine anno?

La situazione da qui a fine anno è piuttosto complessa. I dati sull'economia reale possono fornire qualche sostegno. Le ultime statistiche relative agli Stati Uniti sono risultate abbastanza solide e gli indicatori del sentiment per l'area euro

non sembrano colpiti dalle notizie negative. La politica monetaria resta orientata al motto "less is more" e potenziali sorprese (di norma sgradite ai mercati) potrebbero causare qualche scossone. E poi c'è la variante Omicron, che potrebbe riservarci sorprese negative ma anche positive. Infine, anche la situazione geopolitica non dà motivo di brindare durante le feste.

Quanto al **quadro tecnico**, gli indicatori di forza relativa dei mercati principali sono prossimi alla neutralità e quindi non segnalano pressioni alla vendita nell'immediato. Il nostro "**indicatore della complacency**", che confronta il P/E di Shiller con la volatilità corrente del mercato USA, sembra più stabile dopo l'aumento della volatilità. E poi ci sono i **premi per il rischio** (si veda il Grafico della settimana). In un'ottica globale di lungo periodo, non si segnalano valori eccessivi. Se, da un punto di vista storico, tutte le asset class, azioni e obbligazioni, presentano valutazioni elevate in termini assoluti, proviamo a dare una lettura relativa: fino a che i tassi di interesse resteranno bassi o negativi, non c'è motivo di preoccuparsi per il **2022**.

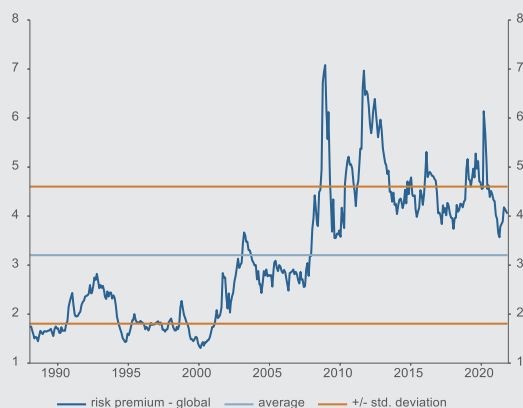
**In breve**, anche se probabilmente non assisteremo a un rally di fine anno, non scordiamoci che abbiamo beneficiato di un "lungo rally annuale" sino a novembre, interrotto solo da qualche "pit stop".

Cordiali saluti,

Dr. Hans-Jörg Naumer

#### Grafico della settimana

Risk Premium mercato azionario vs mercato obbligazionario



Fonte: Refinitiv Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, Absolute Strategy Research. Dati al 7-12-2021.

#### Agenda politica 2021: i prossimi eventi

14 dicembre: Meeting FOMC

16 dicembre: Meeting BCE

17 dicembre: Meeting BOJ



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

## Calendario settimana n.50

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
JN	BoJ Tankan Survey with Diffusion Index of Business Confidence	4Q	19	18
JN	Core Machine Orders YoY	Oct	--	12.5%

Martedì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	Industrial Production YoY	Oct	--	5.2%
JN	Capacity Utilization MoM	Oct	--	-7.3%
UK	Jobless Claims Change	Nov	--	-14.9k
UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Oct	--	4.3%
US	PPI YoY	Nov	--	8.6%
US	PPI Core YoY	Nov	--	6.8%

Mercoledì			Stima di consensus	Dato precedente
CH	Retail Sales YoY	Nov	4.7%	4.9%
CH	Industrial Production YoY	Nov	3.8%	3.5%
CH	Fixed Assets Ex Rural YTD YoY	Nov	5.4%	6.1%
UK	CPI YoY	Nov	--	4.2%
UK	CPI Core YoY	Nov	--	3.4%
UK	House Price Index YoY	Oct	--	11.8%
US	Empire Manufacturing	Dec	25.0	30-Sep
US	Retail Sales MoM	Nov	0.9%	1.7%
US	Import Price Index YoY	Nov	--	10.7%
US	Export Price Index YoY	Nov	--	18.0%
US	Business Inventories MoM	Oct	1.1%	0.7%
US	NAHB Housing Market Index	Dec	--	83
US	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	Dec 15	0.25%	0.25%

Giovedì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	Markit Manufacturing PMI	Dec P	--	58.4
EC	Markit Services PMI	Dec P	--	55.9
EC	Markit Composite PMI	Dec P	--	55.4
EC	Trade Balance SA	Oct	--	6.1b
EC	ECB Main Refinancing Rate	Dec 16	--	0.000%
EC	ECB Deposit Facility Rate	Dec 16	--	-0.500%
FR	Business Confidence	Dec	--	114
FR	Markit Composite PMI	Dec P	--	56.1
GE	Markit Manufacturing PMI	Dec P	--	57.4
GE	Markit Services PMI	Dec P	--	52.7
GE	Markit Composite PMI	Dec P	--	52.2
IT	Trade Balance	Oct	--	2454m
JN	Trade Balance	Nov	--	-¥67.4b
JN	Jibun Bank Japan PMI Services	Dec P	--	53.0
JN	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Dec P	--	54.5
UK	Markit Composite PMI	Dec P	--	57.6
UK	Bank of England Bank Rate	Dec 16	--	0.100%
US	Housing Starts MoM	Nov	3.3%	-0.7%
US	Building Permits MoM	Nov	1.0%	4.0%
US	Philadelphia Fed Business Outlook	Dec	27.0	39.0
US	Industrial Production MoM	Nov	0.7%	1.6%
US	Capacity Utilization	Nov	76.9%	76.4%
US	Markit Manufacturing PMI	Dec	--	58.3
US	Markit Composite PMI	Dec	--	57.2
US	Markit Services PMI	Dec	--	58.0
US	Kansas City Fed Manf. Activity	Dec	--	24

Venerdì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	EU27 New Car Registrations	Nov	--	-30.3%
EC	Construction Output YoY	Oct	--	1.5%
GE	PPI YoY	Nov	--	18.4%
GE	ifo Expectations	Dec	--	94.2
GE	ifo Current Assessment	Dec	--	99.0

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.