

# The Week Ahead

## Approfondire i temi della settimana



**Stefan Rondorf**  
Senior Investment  
Strategist, Global  
Economics & Strategy

[@AllianzGI\\_VIEW](#)

### Punti di svolta

L'invasione dell'Ucraina da parte delle forze armate russe probabilmente segnerà un punto di svolta per tutto il mondo occidentale. E' improbabile che gli investitori si adeguino a questa nuova realtà dall'oggi al domani – ci sono troppe nuove domande a cui rispondere e obiettivi contrastanti da soppesare. Ma che cosa possiamo attenderci nei prossimi mesi in merito a prezzi, economia e mercati?

I tassi di inflazione appaiono prossimi a un punto di svolta. Il rialzo dei prezzi è proseguito ancora: già prima dell'escalation militare in Ucraina, erano molti i segnali che lasciavano presagire un'inflazione più diffusa e persistente, segnali che dovrebbero intensificarsi per effetto dell'ulteriore aumento dei prezzi soprattutto di energia e alimentari. Ci si deve comunque attendere che in futuro gli aumenti dei prezzi a un certo punto si normalizzeranno. E' anche vero che le sanzioni contro la Russia potrebbero causare nuovi problemi alle filiere e alle vie di trasporto.

Come conseguenza le prospettive economiche si sono indebolite. L'aumento dei prezzi incide sul reddito delle famiglie destinato ai consumi, mentre le imprese hanno meno certezze in fase di pianificazione e potrebbero rimandare le decisioni di investimento. Per contro, malgrado i persistenti dubbi legati alla pandemia, molti Paesi dovrebbero registrare una vivace domanda nei settori del tempo libero e dei viaggi. Inoltre, i risparmi accumulati negli anni della pandemia dovrebbero consentire di compensare almeno in parte gli oneri legati all'aumento dei prezzi.

Tutto considerato, nei prossimi mesi dovremmo assistere ad una decelerazione della crescita globale, ma al momento non si parla di recessione. Questo vale anche per l'Europa, nonostante le relazioni più strette con Russia e Ucraina.

### Pubblicazioni



### Outlook mensile

L'invasione dell'Ucraina da parte delle forze armate russe probabilmente segnerà un punto di svolta per tutto il mondo occidentale. E' improbabile che gli investitori si adeguino a questa nuova realtà dall'oggi al domani. Ma che

cosa possiamo attenderci nei prossimi mesi in merito a prezzi, economia e mercati?

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

Un rallentamento della crescita dovrebbe incidere anche sull'aumento degli utili aziendali. Ad esempio, se prima della crisi le stime di crescita degli utili nel 2022 relative all'indice europeo Stoxx600 si attestavano attorno al 9%, ora è più probabile una stagnazione: una recessione degli utili non è infatti una conclusione prevedibile per l'Europa, in parte anche per l'effetto di bilanciamento derivante dall'aumento dei profitti nei settori dell'energia e delle materie prime.

Il rialzo dell'inflazione e l'aumento dei rischi di ribasso per l'economia pongono le banche centrali di fronte a un dilemma. Nelle ultime settimane sia la BCE che la Federal Reserve si sono dette a favore della lotta all'inflazione, almeno a parole. In ogni caso entrambe hanno mantenuto una linea molto espansiva sino a poco tempo fa, e ora sono costrette a intervenire in tempi rapidi e con decisione – una manovra che risulta piuttosto delicata. Il percorso verso una politica monetaria che frenerà l'inflazione a lungo termine e manterrà i tassi superiori al livello neutrale (per gli Stati Uniti si presuppone ad esempio il 2,5% circa) non sarà un percorso breve.

Ed è proprio questo a tenere acceso un barlume di speranza sui mercati azionari e delle altre asset class rischiose: i tassi reali, cioè i tassi al netto degli attuali elevati tassi di inflazione, potrebbero restare in territorio negativo ancora a lungo. Nonostante le criticità del contesto, le azioni potrebbero quindi confermarsi interessanti nel medio periodo rispetto ad asset class nominali come le obbligazioni governative. Su questo fronte non è stato ancora raggiunto il punto di svolta.

#### Allocazione tattica, azioni e obbligazioni

- Anche se al momento sul fronte economico prevalgono i rischi di ribasso, il rischio di entrare in recessione nei prossimi mesi appare piuttosto contenuto. Prima dell'invasione dell'Ucraina, l'economia mondiale stava riacquistando slancio dopo il rallentamento provocato dalla variante Omicron nei mesi

invernali. La speranza di una ripresa del settore dei servizi dopo due anni di pandemia è quindi ancora ragionevole.

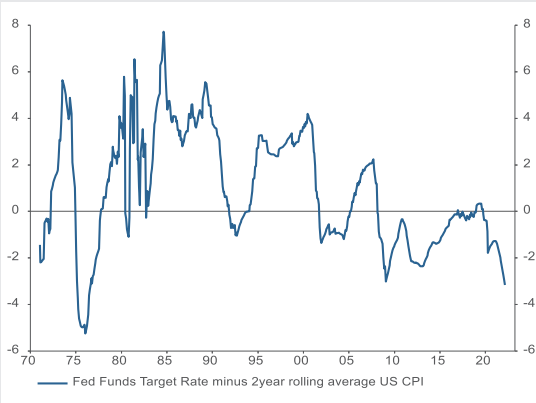
- Qualora rimanesse a lungo sopra i 120 USD al barile, il prezzo del petrolio sarebbe quasi raddoppiato nell'arco di due anni. In passato, spesso ciò ha comportato netti rallentamenti dell'economia. Tuttavia, nelle economie occidentali la marcata riduzione dell'intensità di energia (e quindi la minore dipendenza energetica) e la politica monetaria ancora espansiva, attenuano le implicazioni negative di tale teoria generale.
- Di conseguenza, al momento ci sembra prematuro prendere in considerazione uno scenario di stagflazione simile a quello degli anni '70.
- La probabilità di scenari di rischio che contemplino attacchi informatici o un'offensiva contro uno Stato membro della NATO da parte delle forze armate russe appaiono al momento scarse, ma non nulle.
- Il forte incremento dei tassi di inflazione e le pressioni sulle banche centrali hanno dato luogo a un trend ribassista di dimensioni storiche sui mercati obbligazionari statunitensi. Al confronto, le azioni continuano ad essere supportate, soprattutto perché i tassi reali potrebbero rimanere in territorio negativo ancora a lungo.

Ci auguriamo tutti una svolta positiva,

Stefan Rondorf

#### Grafico della settimana

I tassi di interesse reali potrebbero restare negativi ancora a lungo: il percorso verso la normalizzazione della politica monetaria non sarà breve.



Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy. Dati: 30.3.2022

#### Agenda politica 2022: i prossimi eventi

3 aprile: Elezioni parlamentari in Ungheria

10 aprile: Elezioni presidenziali in Francia

14 aprile: Meeting BCE



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

## Calendario settimana n.14

<b>Lunedì</b>			Stima di consensus	Dato precedente
EC	Sentix Investor Confidence	Apr	--	-7.0
GE	Trade Balance	Feb	--	3.5b
GE	Exports SA MoM	Feb	--	-2.8%
GE	Imports SA MoM	Feb	--	-4.2%
JN	Labor Cash Earnings YoY	Feb	--	0.9%
US	Factory Orders MoM	Feb	-0.5%	1.4%
US	Factory Orders ex. Transport MoM	Feb	--	1.0%
<b>Martedì</b>			Stima di consensus	Dato precedente
CH	Caixin Composite PMI	Mar	--	50.1
CH	Caixin Services PMI	Mar	49.8	50.2
FR	Industrial Production YoY	Feb	--	-1.5%
FR	Manufacturing Production YoY	Feb	--	-1.1%
IT	S&P Global Italy Services PMI	Mar	--	52.8
IT	S&P Global Italy Composite PMI	Mar	--	53.6
US	Trade Balance	Feb	-\$88.5b	-\$89.7b
US	ISM Services Index	Mar	58.0	56.5
<b>Mercoledì</b>			Stima di consensus	Dato precedente
EC	PPI YoY	Feb	--	30.6%
GE	Factory Orders YoY	Feb	--	7.3%
GE	S&P Global Germany Construction PMI	Mar	--	54.9
UK	S&P Global/CIPS UK Construction PMI	Mar	--	59.1
US	FOMC Meeting Minutes	Mar 16	--	--

<b>Giovedì</b>			Stima di consensus	Dato precedente
EC	Retail Sales YoY	Feb	--	7.8%
GE	Industrial Production YoY	Feb	--	1.8%
JN	Leading Index	Feb P	--	102.5
JN	Coincident Index	Feb P	--	95.6
JN	BoP Current Account Balance	Feb	--	-¥1188.7b
JN	Trade Balance BoP Basis	Feb	--	-¥1604.3b
US	Initial Jobless Claims	Apr 02	--	--
US	Continuing Claims	Mar 26	--	--
US	Consumer Credit	Feb	--	\$6.838b

<b>Venerdì</b>			Stima di consensus	Dato precedente
FR	Bank of France Business Sentiment	Mar	--	107
IT	Retail Sales YoY	Feb	--	8.4%
JN	Consumer Confidence Index	Mar	--	35.3

<b>Domenica</b>			Stima di consensus	Dato precedente
CH	PPI YoY	Mar	--	8.8%
CH	CPI YoY	Mar	--	0.9%

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, it.allianzgi.com, 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. 2017440

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari