

The Week Ahead

Approfondire i temi della settimana



Dr. Hans-Jörg Naumer

Director Global Capital Markets & Thematic Research

[@AllianzGI_VIEW](#)

Cosa succede al “put” delle banche centrali?

La scorsa settimana è stata caratterizzata da due eventi principali: la riunione del **Comitato di politica monetaria della Federal Reserve (FOMC)** e le preoccupazioni per l'**Ucraina**.

È ormai sempre più chiaro che la Fed è determinata non solo ad abbandonare i tassi di interesse ultra bassi, ma anche ad alzarli quanto prima. Un primo rialzo è ora atteso per marzo. La banca centrale USA è decisamente “dietro la curva”, cioè in ritardo rispetto all’inflazione e, naturalmente, rispetto alle attese. Questo vale non solo per quanto riguarda i tassi, ma anche in termini di normalizzazione del bilancio dopo gli ingenti acquisti di bond. Tuttavia, sinora gli osservatori non hanno riflettuto bene su una questione: sino a che punto la Federal Reserve è disposta ad accettare una maggiore volatilità dei prezzi e a spingere la “**central bank put**” (implementa per la prima volta dall’ex governatore della Fed Alan Greenspan) out of the money oltre quanto si attende il mercato? Sarebbe un passo importante, poiché le “free put” distorcono non solo il prezzo del denaro (e, col tempo, l’intera struttura dei prezzi) ma anche le preferenze in termini di rischio e, di conseguenza, le decisioni di investimento.

Dopo la riunione della Fed di giovedì, i riflettori si spostano ora sulla **Banca Centrale Europea (BCE)**. Nella situazione attuale la timidezza è assolutamente inopportuna. Dopotutto, una politica monetaria di successo si basa sulla fiducia, e la fiducia non deve essere adombrata da alcun sospetto circa la priorità della politica (fiscale). Nel 1960, il premio Nobel Friedrich August von Hayek scrisse nel suo libro “The Constitution of Liberty” che la politica monetaria potrebbe benissimo essere indipendente da quella fiscale a patto che la quota della spesa governativa sulla spesa aggregata rimanga relativamente modesta e che il debito statale (in

Pubblicazioni



opportunità finanziarie. Anche il 2022 sarà certamente un altro anno ricco di stimoli e opportunità sui mercati: la buona notizia è che sarà l’anno della “Tigre d’acqua”...

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

particolare quello a breve termine) rappresenti solo una piccola parte del debito complessivo. Questo concetto è valido ancora oggi.

Anche se il rialzo dei tassi di riferimento e dei rendimenti obbligazionari ha provocato qualche tensione, prevalgono ancora **tassi di interesse e rendimenti reali negativi**.

I recenti indicatori del sentiment dipingono un quadro eterogeneo dell’**economia**. Il PMI di Markit per gli Stati Uniti ha evidenziato un calo ben superiore al previsto, il PMI manifatturiero dell’area euro ha sorpreso al rialzo, per lo più in ragione degli sviluppi in Germania. L’indice relativo al Regno Unito è rimasto stabile. Nel complesso, sembra che la **variante Omicron** abbia effetti molto diversi sulle singole economie.

Outlook mensile

L’anno del “Bue di metallo” che, secondo il calendario cinese, si avvicina al termine, non si è di certo smentito. I buoi, pazienti e perseveranti, sono in grado di mantenere il sangue freddo anche nelle situazioni impreviste, mentre il metallo rappresenta le

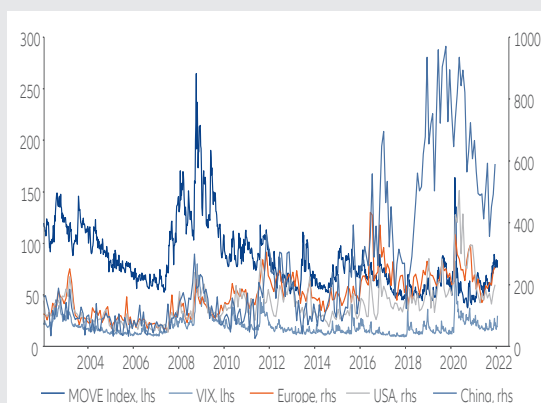
La settimana prossima

La quinta settimana dell'anno porta con sé una nuova ondata di dati economici. Si inizia con il PIL dell'area euro e i **prezzi al consumo** della Germania. Conosceremo inoltre il livello della fiducia dei consumatori **giapponesi** e il PMI di Chicago per gli USA. Quindi sarà la volta dei **prezzi al consumo** dell'Eurozona e dei suoi Stati membri. Probabilmente tali dati alimenteranno le speculazioni sulla linea futura della BCE. Con il venir meno di alcuni effetti base, i tassi di inflazione dovrebbero avvicinarsi al picco. Ma il picco non è ancora stato superato. Inoltre, non è chiaro se i prezzi scenderanno o se si stabilizzeranno sui livelli attuali (noi propendiamo per la seconda ipotesi). La **Bank of England** prenderà una decisione sui tassi la prossima settimana. L'istituto ha già virato verso una politica meno accomodante. Quando agli altri dati in arrivo, segnaliamo in particolare l'indice ISM dei servizi, i nuovi ordinativi USA e le statistiche sull'occupazione statunitense. L'andamento del mercato del lavoro USA è un importante indicatore anticipatore delle pressioni inflazionistiche.

Nel complesso, il nervosismo cresce: lo conferma il CISS ("Composite Indicator of Systemic Stress in the Euro Area") della BCE, il suo equivalente calcolato dalla Fed di St. Louis e l'aumento della volatilità sui mercati azionari e obbligazionari. Anche i media delle principali aree geografiche sono sempre più portati a riferire l'aumento dell'incertezza, come si evince dall'indice di incertezza della politica economica (cfr. grafico della settimana). Il **quadro tecnico** è delicato. La propensione al rischio sta diminuendo.

Grafico della settimana

Indice Incertezza Politica: Europa/Usa/Cina



I rendimenti passati e le previsioni non sono un indicatore di rendimenti futuri. Fonti: Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research 26/01/2022.

Benché una politica monetaria più restrittiva possa causare qualche tensione, occorre tenere a mente due elementi:

1. Nonostante la riduzione delle iniezioni di liquidità delle banche centrali, l'offerta di liquidità complessiva rimarrà abbondante. Sino a che la crescita si confermerà robusta, la liquidità dovrebbe sostenere le azioni nel medio periodo, anche se i prezzi potrebbero registrare flessioni temporanee.
2. Se una banca centrale procede alla normalizzazione della politica monetaria è perché crede che l'economia e i mercati finanziari siano sufficientemente stabili per un simile cambiamento. E questo è un segnale incoraggiante.

Cordialmente

Dr. Hans-Jörg Naumer

Agenda politica 2022: i prossimi eventi

3 febbraio: Meeting Policy BoE

16 febbraio: Minute meeting FOMC

2 marzo: Meeting Bank of Canada



www.allianzgi.it

Calendario settimana n.5

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	GDP SA QoQ	4Q A	--	2,20%
GE	CPI YoY	Jan P	--	5,70%
IT	GDP WDA QoQ	4Q P	--	2,60%
JN	Retail Sales MoM	Dec	--	1,20%
JN	Industrial Production YoY	Dec P	--	5,10%
JN	Consumer Confidence Index	Jan	--	39,1
US	MNI Chicago PMI	Jan	62,1	63,1
US	Dallas Fed Manf. Activity	Jan	--	8,1

Martedì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	Unemployment Rate	Dec	--	7,20%
FR	CPI YoY	Jan P	--	3,40%
GE	Unemployment Change	Jan	--	-23,0k
GE	Unemployment Rate	Jan	--	5,20%
IT	Markit Italy Manufacturing PMI	Jan	--	62
IT	Unemployment Rate	Dec	--	9,20%
JN	Jobless Rate	Dec	--	2,80%
JN	Vehicle Sales YoY	Jan	--	-10,20%
UK	Mortgage Approvals	Dec	--	67,0k
UK	M4 Money Supply YoY	Dec	--	6,90%
US	Construction Spending MoM	Dec	0,70%	0,40%
US	ISM Manufacturing	Jan	59	58,7

Mercoledì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	CPI Estimate YoY	Jan	--	5,00%
EC	CPI Core YoY	Jan P	--	2,60%
IT	CPI YoY	Jan P	--	4,20%
JN	Monetary Base YoY	Jan	--	8,30%
US	ADP Employment Change	Jan	250k	807k

Giovedì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	PPI YoY	Dec	--	23,70%
EC	ECB Main Refinancing Rate	Feb 03	--	0,00%
EC	ECB Deposit Facility Rate	Feb 03	--	-0,50%
IT	Markit Italy Services PMI	Jan	--	53
IT	Markit Italy Composite PMI	Jan	--	54,7
UK	Bank of England Bank Rate	Feb 03	--	0,25%
UK	BOE Gilt Purchase Target	Feb	--	875b
US	Unit Labor Costs YoY	4Q P	1,50%	9,60%
US	Initial Jobless Claims	Jan 29	--	--
US	Continuing Claims	Jan 22	--	--
US	ISM Services Index	Jan	61	62
US	Factory Orders MoM	Dec	0,10%	1,60%
US	Factory Orders ex. Transport MoM	Dec	--	0,80%

Venerdì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	Retail Sales YoY	Dec	--	7,80%
FR	Industrial Production YoY	Dec	--	-0,50%
FR	Manufacturing Production YoY	Dec	--	-1,20%
GE	Factory Orders YoY	Dec	--	1,30%
GE	Markit Construction PMI	Jan	--	48,2
UK	Markit Construction PMI	Jan	--	54,3
US	Change in Nonfarm Payrolls	Jan	238k	199k
US	Unemployment Rate	Jan	3,90%	3,90%
US	Average Hourly Earnings YoY	Jan	--	4,70%

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.