

# The Week Ahead

## Approfondire i temi della settimana



**Stefan Rondorf**

Senior Investment  
Strategist, Global  
Economics & Strategy

[@AllianzGI\\_VIEW](#)

### Che sia l'inizio della fine?

Nel quadro dell'instabilità che ha caratterizzato l'inizio del 2022 sui mercati finanziari, una notizia è passata sorprendentemente inosservata: i modelli previsionali sulla COVID-19 dell'Università di Washington, conosciuti in tutto il mondo, indicano che in molti Paesi nei mesi di febbraio e marzo si verificherà una flessione consistente e quasi improvvisa dei contagi: che sia l'inizio della fine della pandemia? Di certo non mancano argomenti validi a favore quantomeno di una maggiore possibilità di controllo sulla COVID-19 nell'anno in corso: alla luce delle vaccinazioni (booster) e dell'enorme numero di contagi delle ultime settimane, dovremmo poter contare su una forte immunizzazione della popolazione che ostacolerebbe la diffusione di nuove varianti. I progressi in campo scientifico consentono un adeguamento sempre più rapido dei vaccini alle mutazioni. Inoltre, farmaci innovativi ed efficaci riducono il rischio di morte in caso di infezione grave. Quindi, "tutto bene quel che finisce bene"?

Se guardiamo ai mercati finanziari non è tutto così chiaro, come dimostrano anche i seguenti interrogativi:

- Una potenziale attenuazione della pandemia significherebbe anche l'inizio della fine dell'inflazione? Non dappertutto e non nell'immediato: sebbene dalle filiere globali giungano i primi segnali di distensione, il processo di normalizzazione potrebbe richiedere alcuni trimestri. Inoltre, bisogna considerare che i prezzi delle merci sono influenzati soprattutto dalla flessione dei costi di trasporto e dalla ripresa della produzione. I prezzi dei servizi dipendono maggiormente dal costo del lavoro, e data la forte crescita salariale, soprattutto negli USA, dovrebbero mantenersi alti malgrado il rientro sul mercato di numerosi lavoratori. Dovrebbe trovare conferma solo il calo dei tassi di crescita percentuali annui dei prezzi dell'energia.
- Cosa significherebbe per l'economia una riduzione delle limitazioni dovute alla pandemia? Si assisterebbe a un netto incremento della domanda in aree quali viaggi, eventi e tempo libero. Tuttavia, non è possibile recuperare completamente le attività rimandate (come viaggi e vacanze), per cui l'impatto della domanda repressa dei consumatori sarebbe solo parziale. D'altro canto, la domanda di beni di consumo come mobili e prodotti per l'arredamento, nettamente aumentata durante la pandemia, potrebbe mostrare un graduale rallentamento. Il comparto manifatturiero deve gestire un volume consistente di ordini arretrati, la cui evasione sarebbe facilitata da minori limitazioni e difficoltà di approvvigionamento

### Pubblicazioni



### Outlook mensile

Nel quadro dell'instabilità che ha caratterizzato l'inizio del 2022 sui mercati finanziari, una notizia è passata sorprendentemente inosservata: i modelli previsionali sulla COVID-19 dell'Università di

Washington, conosciuti in tutto il mondo, indicano per i mesi di febbraio e marzo una flessione consistente e quasi improvvisa dei contagi in molti Paesi. Che cosa significherebbe per inflazione, crescita e banche centrali?

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

di prodotti intermedi e semilavorati. Nel complesso, nel 2022 la crescita dovrebbe confermarsi solida.

- Cosa significherebbe per le banche centrali? Negli ultimi mesi numerose autorità monetarie, come la Federal Reserve USA, hanno intrapreso un percorso volto a contenere l'inflazione. Sebbene in alcuni settori i rincari dei prezzi potrebbero rallentare, è improbabile che le banche centrali per il momento cambino strategia. Dovrebbero anche tenere in minor considerazione i rischi congiunturali di ribasso legati alla pandemia. Di conseguenza, è probabile che la riduzione degli stimoli monetari proseguirà.

Questo primo approccio ad un contesto post-pandemia è ancora caratterizzato da numerosi elementi di incertezza. E' evidente però che la differenziazione avrà una rilevanza centrale, tanto a livello di Paesi (chi uscirà dalla pandemia e quanto velocemente?) quanto di settori economici e industriali (quali aree saranno favorite, dove è presente una capacità inutilizzata, quali società potrebbero risentire di una contrazione di fatturato e utili?). In definitiva, si tratta un contesto ideale per i gestori attivi.

Allocazione tattica: azioni e obbligazioni

- Per diverse asset class l'anno si è aperto all'insegna della debolezza. In definitiva, l'annuncio di un inasprimento della politica monetaria ad una velocità inaspettata da parte della Federal Reserve USA ha portato a una generale riduzione del rischio all'interno dei portafogli, acuita anche dalla momentanea impennata dei contagi e dalle crescenti tensioni tra Russia e NATO.
- I dati economici recentemente si sono rivelati eterogenei, tanto in termini di area geografica quanto settoriale. A fine quarto trimestre 2021 la congiuntura USA si è rafforzata ulteriormente, mentre l'ondata di Omicron ha frenato l'espansione soprattutto in Europa. Dalla Cina giungono segnali di stabilizzazione sempre più numerosi. Il comparto manifatturiero beneficia della generale distensione lungo le filiere, mentre il settore dei servizi è ancora una volta penalizzato dall'andamento della pandemia. La crescita si conferma complessivamente robusta, e nel corso del 2022 dovrebbe beneficiare dell'attenuazione dei timori legati al coronavirus.
- Le preoccupazioni sull'andamento dell'inflazione resteranno con ogni probabilità un tema centrale. I rincari delle commodity potrebbero rallentare in caso di aumento dell'offerta, ma nel settore dei servizi è attesa un'ulteriore accelerazione degli aumenti di

prezzo. A risentire di una simile situazione sarebbero tutti gli asset obbligazionari nominali.

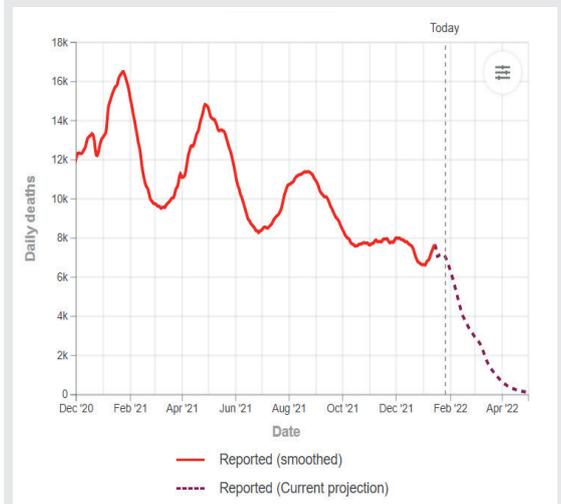
- Di conseguenza, è probabile che l'inasprimento monetario proceda. Alla riunione di gennaio la Federal Reserve ha annunciato l'avvio del ciclo di rialzo dei tassi in marzo. Ci aspettiamo almeno quattro inasprimenti nel 2022. Inoltre, nel secondo semestre dell'anno dovrebbe iniziare anche il ridimensionamento del bilancio. Solo allora l'inversione di rotta rispetto al picco della liquidità globale inizierà davvero.
- In tale contesto è consigliabile adottare un atteggiamento di maggiore cautela. Un approccio più selettivo alla scelta degli investimenti a livello di settori e aree geografiche dovrebbe rivelarsi ancora premiante.

Cordialmente

Stefan Rondorf

### Grafico della settimana

Previsioni IMHE: decessi al giorno per Covid-19



I rendimenti passati e le previsioni non sono un indicatore di rendimenti futuri. Fonti: Covid19 Healthdata.org al 2-2-2022, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research.

### Agenda politica 2022: i prossimi eventi

16 febbraio: Minute meeting FOMC

2 marzo: Meeting Bank of Canada

10 marzo: Meeting BCE



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

## Calendario settimana n.6

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
CH	Caixin Composite PMI	Jan	--	53
CH	Caixin Services PMI	Jan	50.5	53.1
CH	Foreign Reserves	Jan	\$3260.00b	\$3250.17b
EC	Sentix Investor Confidence	Feb	--	14.9
GE	Industrial Production YoY	Dec	--	-2.40%
JN	Leading Index	Dec P	--	103.2
JN	Coincident Index	Dec P	--	92.8
US	Consumer Credit	Dec	\$19.100b	\$39.991b

Martedì			Stima di consensus	Dato precedente
FR	Trade Balance	Dec	--	-9727m
FR	Current Account Balance	Dec	--	-3.6b
IT	Retail Sales YoY	Dec	--	12.50%
JN	Labor Cash Earnings YoY	Dec	--	0.00%
JN	BoP Current Account Balance	Dec	--	¥897.3b
JN	Trade Balance BoP Basis	Dec	--	-¥431.3b
US	Trade Balance	Dec	-\$83.0b	-\$80.2b

Mercoledì			Stima di consensus	Dato precedente
FR	Bank of France Business Sentiment	Jan	--	108
GE	Trade Balance	Dec	--	12.0b
GE	Exports SA MoM	Dec	--	1.70%
GE	Imports SA MoM	Dec	--	3.30%
GE	Current Account Balance	Dec	--	18.9b
IT	Industrial Production YoY	Dec	--	6.30%
JN	Money Stock M2 YoY	Jan	--	3.70%
JN	Money Stock M3 YoY	Jan	--	3.40%
JN	Machine Tool Orders YoY	Jan P	--	40.60%

Giovedì			Stima di consensus	Dato precedente
JN	PPI YoY	Jan	--	8.50%
US	CPI YoY	Jan	7.30%	7.00%
US	Initial Jobless Claims	Feb 05	--	--
US	CPI Ex Food and Energy YoY	Jan	5.90%	5.50%
US	Continuing Claims	Jan 29	--	--
US	Real Avg Weekly Earnings YoY	Jan	--	-2.30%

Venerdì			Stima di consensus	Dato precedente
CH	BoP Current Account Balance	4Q P	--	\$73.6b
UK	GDP QoQ	4Q P	--	1.10%
UK	Industrial Production YoY	Dec	--	0.10%
UK	Manufacturing Production YoY	Dec	--	0.40%
UK	Construction Output YoY	Dec	--	6.80%
UK	Trade Balance GBP/Mn	Dec	--	£626m
US	U. of Mich. Sentiment	Feb P	67.2	67.2

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.