

The Week Ahead

Approfondire i temi della settimana



Stefan Rondorf

Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy

[@AllianzGI_VIEW](#)

“Bond vigilantes” all’opera

Se si guardano i dati relativi a rischio e rendimento per l’anno in corso, saltano subito all’occhio le performance dei mercati obbligazionari: da gennaio l’indice dei titoli di Stato USA ha perso circa il 10% e il corrispondente indice per l’Eurozona è sceso di circa il 14%. Inoltre, la volatilità sui mercati dei Treasury statunitensi ha recentemente raggiunto i massimi storici. I prezzi delle obbligazioni diventeranno volatili come quelli delle azioni? Nel lungo periodo probabilmente no.

Tuttavia, per gli investitori obbligazionari sta iniziando una **nuova era**. Negli ultimi 30 anni il sentiero dei tassi d’interesse statunitensi è diventato sempre più regolare, con un appiattimento dei valori massimi e minimi. Questo periodo sembra essere finito, così come le tendenze strutturali che contrastano l’inflazione, quali la globalizzazione e il costante incremento della forza lavoro disponibile negli ultimi decenni.

Particolarmente degna di nota è la nuova dinamica instauratasi fra mercati obbligazionari e **banche centrali** nelle ultime settimane. Da qualche tempo infatti gli investitori fixed income, che a inizio anno si sono lasciati sorprendere dai toni sempre più restrittivi delle autorità monetarie, hanno preso in mano la situazione. Nel loro ruolo di “difensori dei mercati obbligazionari” (“bond vigilantes”), di fronte ai ripetuti rialzi a sorpresa dell’inflazione, hanno prezzato più aumenti dei tassi di quel che ci si dovrebbe attendere in base alle indicazioni (“forward guidance”) delle banche centrali. Le autorità monetarie sono quindi sempre più sotto pressione: devono contrastare con maggiore decisione e rapidità la forte corsa dei prezzi. E infatti la scorsa settimana la Federal Reserve statunitense non si è tirata indietro.

Pubblicazioni



Outlook mensile

Già nell’autunno dello scorso anno avevamo parlato di un “mix pericoloso” di crescita in decelerazione e inflazione in aumento. Ancora oggi questa combinazione tiene in scacco i mercati finanziari. Nelle prossime settimane dove potrebbero

concentrarsi le opportunità e i rischi? Scopri di più cliccando sull’immagine per leggere l’ultimo Outlook mensile.

La banca centrale USA aveva di fatto annunciato un rialzo dei tassi di 50 punti base, ma alla fine il presidente Jerome Powell ha optato per un ritocco di 75 punti dopo la violenta reazione dei mercati obbligazionari ai dati sull'inflazione di maggio.

Ma gli investitori obbligazionari non si preoccupano solo della **stabilità monetaria**. Attraverso spread più ampi per i bond di qualità inferiore, possono sollecitare una maggiore disciplina fiscale da parte degli Stati. L'ampliamento degli spread dei titoli di Paesi fortemente indebitati, come l'Italia, ha recentemente allarmato la **Banca Centrale Europea**. L'autorità monetaria ha ritenuto necessario indire subito una riunione straordinaria e definire un nuovo programma contro la cosiddetta **frammentazione** dei mercati obbligazionari dell'area euro. Una decisione alquanto controversa.

La settimana prossima

Dato il contesto attuale, le **stime sui tassi di inflazione di giugno** per Germania, Francia e area euro potrebbero essere i dati più importanti della prossima settimana. Un calo sostenibile delle pressioni inflazionistiche in giugno appare improbabile alla luce dell'aumento medio dei prezzi dei carburanti. Anche gli **indicatori del sentiment** dell'Eurozona della Commissione europea dovrebbero suscitare attenzione. Negli Stati Uniti occhi puntati sui consumi: dopo i deboli dati sulle vendite al dettaglio, c'è attesa per il report su reddito personale e spesa nel mese di maggio, oltre che per l'indice della fiducia dei consumatori del Conference Board. Saranno pubblicati anche i trend dei prezzi delle abitazioni, che influiscono sui canoni di locazione e quindi sull'inflazione. A fine settimana conosceremo inoltre **gli indici globali dei responsabili degli acquisti** per il settore manifatturiero e il **rapporto Tankan** relativo al Giappone. Sul piano politico, all'inizio della prossima settimana in Germania si terrà il vertice dei G7.

Nel complesso, i "bond vigilantes" indurranno le banche centrali ad agire con maggiore decisione e rapidità contro l'inflazione e a rialzare i tassi. Di conseguenza, nel breve periodo il contesto per i mercati finanziari rimarrà sfidante, poiché di norma un'accelerazione dell'inasprimento comporta un rallentamento dell'economia. Ma nel lungo periodo potrebbe contribuire a liberarci dal **flagello dell'inflazione**.

Cordialmente,
Stefan Rondorf

Agenda politica 2022: i prossimi eventi

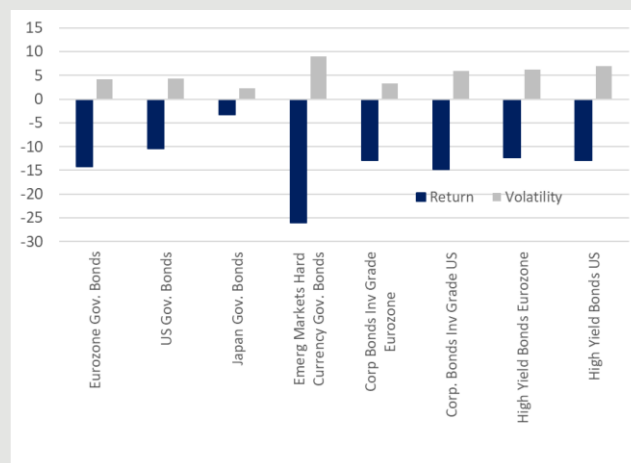
26 giugno: Inizio Summit G7

13 luglio: Meeting Bank of Canada

13 luglio: Meeting BCE

Bear Market obbligazionario

Rendimento e volatilità da inizio anno per i diversi segmenti obbligazionari (in %)



Fonte: Bloomberg, Allianz Global Investors. Dati al 21 giugno 2022.

Calendario settimana n.26

Lunedì		Stima di consensus	Dato precedente	
US	Durable Goods Orders MoM	Mai P	0,5%	0,5%
US	Durables Ex Transportation MoM	Mai P	--	0,4%
US	Pending Home Sales NSA YoY	Mai	--	-11,5%
US	Dallas Fed Manf. Activity	Jun	--	-7,3
Martedì				
FR	Consumer Confidence	Jun	--	86
GE	GfK Consumer Confidence	Jul	--	-26
IT	Industrial Sales WDA YoY	Apr	--	21,4%
US	Wholesale Inventories MoM	Mai P	--	2,2%
US	FHFA House Price Index MoM	Apr	--	1,5%
US	Conf. Board Consumer Confidence	Jun	100	106,4
US	Richmond Fed Index	Jun	--	-9
Mercoledì				
EC	M3 Money Supply YoY	Mai	--	6,00%
EC	Economic Confidence	Jun	--	105
EC	Industrial Confidence	Jun	--	6,3
EC	Services Confidence	Jun	--	14
GE	CPI YoY	Jun P	--	8,7%
JN	Retail Sales MoM	Mai	--	0,8%
JN	Consumer Confidence Index	Jun	--	34,1
US	GDP Annualized QoQ	1Q T	-1,4%	-1,5%
US	Personal Consumption QoQ	1Q T	--	3,1%
Giovedì				
CH	NBS Manufacturing PMI	Jun	--	49,6
CH	NBS Non-manufacturing PMI	Jun	--	47,8
EC	Unemployment Rate	Mai	--	6,8%
FR	CPI YoY	Jun P	--	5,8%
FR	PPI YoY	Mai	--	27,8%
FR	Consumer Spending YoY	Mai	--	7,2%
GE	Unemployment Change	Jun	--	-4,0k
GE	Unemployment Rate	Jun	--	5,00%
IT	Unemployment Rate	Mai	--	8,4%
IT	PPI YoY	Mai	--	44,1%
JN	Industrial Production YoY	Mai P	--	-4,9%
UK	Current Account Balance	1Q	--	-7,3b
US	Personal Income MoM	Mai	--	0,4%
US	Personal Spending MoM	Mai	0,8%	0,9%
US	Initial Jobless Claims	Jun 25	--	--
US	Continuing Claims	Jun 18	--	--
US	PCE Deflator YoY	Mai	--	6,3%
US	PCE Core Deflator YoY	Mai	--	4,9%
US	MNI Chicago PMI	Jun	--	60,3
Venerdì				
CH	Caixin Manufacturing PMI	Jun	--	48,1
EC	CPI Estimate YoY	Jun	--	8,1%
EC	CPI Core YoY	Jun P	--	--
IT	S&P Global Italy Manufacturing PMI	Jun	--	51,9
IT	CPI YoY	Jun P	--	7,3%
JN	Tokyo CPI YoY	Jun	--	2,4%
JN	Tokyo CPI Core YoY	Jun	--	1,9%
JN	Jobless Rate	Mai	--	2,5%
JN	BoJ Tankan Survey with Diffusion Index of Business Confidence	2Q	13	14
JN	Vehicle Sales YoY	Jun	--	-16,7%
UK	Mortgage Approvals	Mai	--	66,0k
UK	M4 Money Supply YoY	Mai	--	4,9%
US	Construction Spending MoM	Mai	0,7%	0,2%
US	ISM Manufacturing	Jun	56	56,1

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. # 2255722

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