

The Week Ahead

Approfondire i temi della settimana



Stefan Rondorf

Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy

[@AllianzGI_VIEW](#)

2023 – Pronti per il reset

Il 2022 è stato un anno di cambiamenti profondi. Da un lato il ritorno dell'inflazione e quindi la fine improvvisa del contesto di tassi bassi che ha caratterizzato l'ultimo decennio. Dall'altro lo scoppio della guerra in Europa, la conseguente crisi energetica e l'aumento dell'incertezza geopolitica.

Il 2023 probabilmente porterà un po' di chiarezza sull'impatto di tali accadimenti. Le probabilità di recessione negli USA nel corso del prossimo anno sono aumentate, in particolare per effetto di una politica monetaria della Federal Reserve che frena la crescita economica e del peggioramento del sentiment dei consumatori ascrivibile alla netta erosione del reddito reale. In diverse importanti economie l'inflazione dovrebbe aver superato il picco, soprattutto per via del calo dei prezzi di energia e beni che dà un po' di sollievo ai consumatori. I mercati del lavoro appaiono comunque ancora solidi e l'inflazione core e dei servizi dovrebbe diminuire solo gradualmente. Ci vorrà ancora molto tempo per raggiungere il target del 2%, l'obiettivo dichiarato o implicito di numerose grandi banche centrali: **l'inflazione è qui per restare.**

Di conseguenza, è presto per prospettare una conclusione del ciclo di inasprimento dei tassi delle autorità monetarie. Presumibilmente **i tassi di riferimento** saliranno ancora e rimarranno su livelli più alti di quelli al momento scontati sui mercati monetari.

Dal punto di vista degli investitori, con ogni probabilità una simile situazione comporta una prosecuzione dell'instabilità sui mercati, ma offre anche delle opportunità per un nuovo inizio, vale a dire per riposizionare i portafogli. Alla luce della prosecuzione del ciclo di inasprimento e del rialzo dei rendimenti, nel corso dell'anno sarà opportuno riconsiderare i **mercati dei titoli governativi**. Inoltre, maggiori

Pubblicazioni



Outlook mensile

Il 2022 è stato un anno di cambiamenti profondi. Da un lato il ritorno dell'inflazione e quindi la fine improvvisa del contesto di tassi bassi che ha caratterizzato l'ultimo decennio. Dall'altro lo scoppio della guerra in Europa, la conseguente crisi energetica e l'aumento dell'incertezza geopolitica.

Il 2023 probabilmente porterà un po' di chiarezza sull'impatto di tali accadimenti...

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

saranno i rischi congiunturali e di credito scontati dagli spread delle obbligazioni societarie, maggiore sarà l'opportunità di entrare anche in tale segmento di mercato.

Di norma, nelle fasi di recessione i mercati azionari toccano il punto di minimo quando gli sviluppi vengono percepiti come meno negativi del previsto e gli investitori iniziano a scalare il cosiddetto "wall of worry". Nel frattempo sarebbe auspicabile che le stime di utili degli analisti riflettessero i maggiori rischi di recessione economica. In un contesto in cui i prestiti di denaro non avvengono più a tassi pressoché nulli, le società con flussi di cassa stabili, che oggi offrono un reddito agli investitori, riacquistano una certa attrattiva. Temi multifaccettati come la sicurezza nazionale, in cui rientrano aspetti quali alimentazione, energia e cybersecurity, appaiono interessanti, tanto quanto le innovazioni delle società impegnate ad accrescere la resilienza al cambiamento climatico.

Prepariamoci a un nuovo inizio.

Cordialmente,
Stefan Rondorf

Allocazione tattica: azioni e obbligazioni

- I mercati finanziari attraversano una fase di transizione: Alla lieve diminuzione dei timori circa l'inflazione si contrappone il tendenziale aumento delle preoccupazioni per la crescita. Di conseguenza potremmo assistere ad una stabilizzazione **tattica** dei mercati obbligazionari. Quanto alle azioni, il picco dell'inflazione potrebbe offrire un certo sollievo nel breve, in particolare nel caso in cui il raffreddamento della crescita si riveli più moderato o meno imminente del previsto.
- Quanto agli shock sul fronte dell'offerta che hanno penalizzato l'economia mondiale nel 2022, si registrano segnali incoraggianti. Gli effetti della crisi energetica in Europa sono un po' meno gravi di quanto temuto per via delle temperature miti dell'autunno e dei minori consumi. Al contempo, la **Cina** sembra muovere i primi passi verso l'attesa distensione della politica "Zero Covid".
- Il **sentiment** degli investitori rimane prudente, lo dimostrano le riserve di liquidità persistentemente elevate. In assenza di notizie negative potremmo assistere alla copertura delle posizioni short, e le asset class rischiose, come le obbligazioni societarie e le azioni, potrebbero beneficiare di un certo sostegno.
- Gli investitori con un orizzonte di lungo periodo possono attendersi un **miglioramento delle prospettive**. L'aumento dei rendimenti obbligazionari e la flessione delle valutazioni azionarie lasciano presagire rendimenti attesi a lungo termine più elevati, senza che siano necessarie particolari assunzioni. Tutto ciò favorisce "un nuovo inizio".

Agenda politica 2022: i prossimi eventi

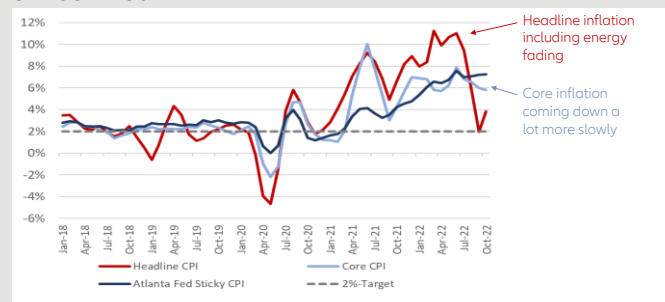
- 7 dicembre: CA Meeting of the Bank of Canada
- 14 dicembre: US Meeting of the US Open Market Committee (FOMC);
UK BoE Policy Meeting
- 15 dicembre: EZ ECB Meeting

Grafico della settimana

Inflazione USA vicina al picco

Il cammino per tornare al target del 2% potrebbe però essere lungo

Confronto tra i diversi tassi di inflazione USA a 3 mesi annualizzati



Fonti: AllianzGI, Bloomberg, Federal Reserve Bank of Atlanta

Calendario settimana n.49

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
CH	Caixin Composite PMI	Nov	--	48,3
CH	Caixin Services PMI	Nov	--	48,4
EC	Sentix Investor Confidence	Dec	--	-30,9
EC	Retail Sales YoY	Oct	--	-0,6%
FR	Industrial Production YoY	Oct	--	1,8%
FR	Manufacturing Production YoY	Oct	--	4,3%
IT	S&P Global Italy Services PMI	Nov	--	46,4
IT	S&P Global Italy Composite PMI	Nov	--	45,8
US	Factory Orders MoM	Oct	--	0,3%
US	Factory Orders ex. Transport MoM	Oct	--	-0,1%
US	ISM Services Index	Nov	53,9	54,4
Martedì				
GE	Factory Orders YoY	Oct	--	-10,8%
GE	S&P Global Germany Construction PMI	Nov	--	43,8
JN	Labor Cash Earnings YoY	Oct	--	2,1%
UK	S&P Global/CIPS UK Construction PMI	Nov	--	53,2
US	Trade Balance	Oct	--	-\$73,3b
Mercoledì				
CH	Foreign Reserves	Nov	--	\$3052,43b
CH	Exports YoY	Nov	--	-0,3%
CH	Imports YoY	Nov	--	-0,7%
CH	Trade Balance	Nov	--	\$85,15b
FR	Trade Balance	Oct	--	-17487m
FR	Current Account Balance	Oct	--	-7,3b
GE	Industrial Production YoY	Oct	--	2,6%
IT	Retail Sales YoY	Oct	--	4,1%
JN	Leading Index	Oct P	--	97,5
JN	Coincident Index	Oct P	--	101,4
US	Consumer Credit	Oct	--	\$24,976b
Giovedì				
JN	Trade Balance BoP Basis	Oct	--	-¥1759,7b
JN	BoP Current Account Balance	Oct	--	¥909,3b
US	Initial Jobless Claims	Dec 3	--	--
US	Continuing Claims	Nov 26	--	--
Venerdì				
CH	PPI YoY	Nov	--	-1,3%
CH	CPI YoY	Nov	--	2,1%
JN	Money Stock M2 YoY	Nov	--	3,1%
JN	Money Stock M3 YoY	Nov	--	2,6%
US	PPI Core YoY	Nov	--	6,7%
US	PPI YoY	Nov	--	8,0%
US	U. of Mich. Sentiment	Dec P	--	56,8

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. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma. #2614028

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