

VENERDÌ 8 MARZO 2024

The Week Ahead

Troppo perfetto per essere vero

Le azioni globali hanno raggiunto nuovi massimi storici: l'**S&P 500** ha superato la soglia di 5.000 punti a febbraio e il **Nikkei** giapponese è tornato ai livelli registrati prima della grande crisi degli anni '90 del secolo scorso. Il **DAX** viaggia deciso verso quota 18.000 e l'**EuroStoxx** tenta di toccare nuovi massimi. ...

Naturalmente, non tutti i mercati azionari sono saliti e alcuni hanno addirittura subito delle perdite, tuttavia sembra che, in generale, gli investitori siano davvero disposti ad assumersi dei rischi. Nel mese di febbraio il **Bitcoin** è salito alle stelle. Gli indici dei **diamanti** e delle **pietre preziose** hanno continuato a macinare terreno, così come l'**indice dei prezzi dei gioielli e degli orologi** negli Stati Uniti. I **mercati obbligazionari** avrebbero dovuto risentire di un simile contesto, ma non è stato così. Bund e Treasury decennali sono rimasti sostanzialmente impassibili nelle



Dr. Hans-Jörg Naumer
Director Global Capital Markets & Thematic Research

ultime due settimane, con rendimenti per lo più invariati.

È interessante notare che negli ultimi anni l'**oro**, spesso utilizzato come indicatore di crisi, ha nettamente sovraperformato il rame e i prezzi del metallo giallo sembrano essersi assestati oltre i 2.000 dollari USA per oncia troy. Questo è solo un altro esempio dei nuovi record. Tuttavia, la debolezza dei prezzi del **rame** potrebbe indicare un rallentamento dell'attività economica. Né l'indice composito di stress sistemico (CISS) della Banca Centrale Europea (BCE) né l'omologo elaborato dalla Federal Reserve di St. Louis segnalano uno **stress finanziario**. Anche se il nostro indicatore di compiacenza, che confronta il rapporto prezzo/utili (P/E) con il VIX (un parametro della volatilità e quindi del rischio), ha evidenziato un'impennata, i mercati appaiono **profondamente rilassati**. Sembra tutto quasi troppo perfetto per essere vero.

Tale situazione sorprende per almeno tre motivi.

1. Le **obbligazioni sono tornate**, il che significa che un'intera asset class è di nuovo in gioco. Le obbligazioni offrono nuovamente rendimenti positivi (benché modesti) e possono quindi essere utilizzate per proteggere il potere d'acquisto. In circostanze normali, un simile contesto dovrebbe indurre gli investitori a riconsiderare gli acquisti "avventati" in asset class rischiose e a tornare alle obbligazioni.

Publicazioni

Allianz 
Global Investors

OUTLOOK MENSELE 03/2024

"No landing" in vista?

Immaginate di pilotare un aereo. Siete nei pressi dell'aeroporto di destinazione e iniziate la fase di discesa, ma un problema tecnico impedisce al velivolo di atterrare. È più o meno quello che potrebbero provare in questo momento le banche centrali, soprattutto quella statunitense.

Il rimpicciimento dei tassi, la flessione dei prezzi dell'energia e la riduzione delle attività lungo il fronte hanno determinato un rallentamento dell'inflazione rispetto ai pacchi che erano raggiunti, ma l'inflazione rimane ancora elevata e i mercati non si sono ancora ripresi dal recente impulso del rialzo.

Di conseguenza, forse potrebbe essere il momento di rivedere il "no landing" scenario. Dopo che si discusse dell'azione Fed, il "goldilocks scenario" della Fed è venuto sostituito da un "soft landing" (un atterraggio morbido) e il mercato azionario ha risposto con un rally. Tuttavia, il mercato azionario è ancora in fase di recupero e il mercato azionario è ancora in fase di recupero.

Dr. Hans-Jörg Naumer
Director Global Capital Markets & Thematic Research

GLOBAL CAPITAL MARKETS & THEMATIC RESEARCH

Outlook Mensele

Immaginate di pilotare un aereo. Siete nei pressi dell'aeroporto di destinazione e iniziate la fase di discesa, ma un problema tecnico impedisce al velivolo di atterrare. È più o meno quello che potrebbero provare in questo momento le banche centrali, soprattutto quella statunitense...

→ Scopri di più cliccando sull'immagine per leggere l'ultimo Outlook Mensele

2. La curva dei rendimenti USA è ancora invertita, un fenomeno che in passato indicava di norma una recessione imminente. Vi è tuttavia un chiaro disallineamento fra i timori di recessione e il sentiment ottimista dei mercati finanziari.

3. L'attuale contesto del mercato monetario suggerisce che le attese circa i tagli dei tassi sono state rimandate e lo scenario di "soft landing" sembra essere stato tacitamente sostituito da uno scenario di "no landing", per lo meno tenendo in considerazione le stime di consensus per l'economia statunitense.

La situazione attuale potrebbe dipendere da una **liquidità** ancora abbondante, anche se la rapida inversione di rotta della politica monetaria e dei mercati obbligazionari nasconde questo fenomeno. Nonostante la svolta della politica monetaria, il **prezzo del denaro** è rimasto pressoché invariato dopo una temporanea flessione. In effetti, in termini *reali* i rendimenti dei Bund e dei Treasury decennali sono rimasti pressoché gli stessi del periodo precedente all'inversione nella politica dei tassi (Cfr. il grafico della settimana). Certo, questo è vero solo per il momento, poiché le performance reali sono calcolate utilizzando gli indici dei prezzi al consumo attuali. Per una visione a lungo termine, potrebbe essere utile valutare le attese circa l'inflazione nel lungo periodo. Ma anche prendendo in considerazione le attese implicite circa l'inflazione per i prossimi dieci anni in base agli inflation swap, il quadro rimane sostanzialmente lo stesso. A tal proposito, le **banche centrali del G6** hanno fatto ricorso al quantitative tightening per ridurre i propri bilanci, ma le riserve (in eccesso) delle banche statunitensi sono rimaste relativamente stabili e di recente sono addirittura aumentate. Al contempo, le operazioni di reverse repo della **Federal Reserve** (Fed) sono state rapidamente ridotte. Si tratta di una conseguenza dell'assorbimento, da parte della Fed, degli shock sul mercato del **real estate commerciale**.

Attualmente i mercati finanziari sono trainati dalla liquidità e dalle speranze di un "no landing" o di un "soft landing", pertanto sono vulnerabili agli shock geopolitici, che potrebbero ridurre la propensione al rischio degli investitori, e dipendono da un contesto economico che sostenga la crescita degli utili. Tale situazione sarebbe positiva per le valutazioni.

La settimana prossima

Nel corso della prossima settimana verranno pubblicati diversi indicatori che ci daranno ulteriori informazioni sulla traiettoria futura della crescita e dei prezzi, in particolare per quanto riguarda gli Stati Uniti.

I **prezzi al consumo negli Stati Uniti** (attesi per martedì) saranno probabilmente il principale evento della

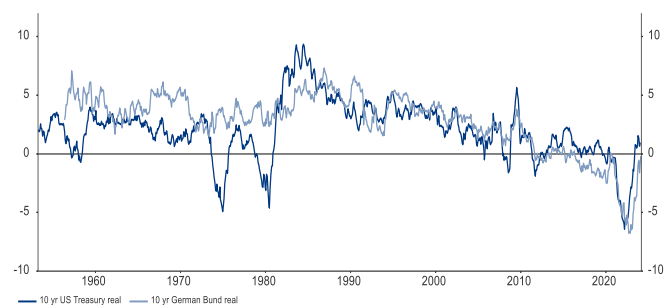
settimana. Se i dati dovessero risultare più alti del previsto, lo scenario di atterraggio morbido potrebbe vacillare.

Mercoledì usciranno i dati sulla produzione industriale nell'area euro. E giovedì saremo sommersi da una vera e propria valanga di informazioni. Negli Stati Uniti saranno resi noti i dati su vendite al dettaglio, prezzi di produzione e richieste iniziali e di rinnovo dei sussidi di disoccupazione. Venerdì verranno pubblicati l'indice della fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan e l'indice Empire State (entrambi relativi agli Stati Uniti). I dati saranno sufficienti per riesaminare l'attuale paradigma, soprattutto in considerazione del fatto che, secondo il nostro indice di forza relativa, i principali mercati azionari si trovano in una situazione di ipercomprato.

Cordialmente

Dr. Hans-Jörg Naumer

Rendimenti reali a 10 anni, Treasury USA e Bund tedeschi, in %



Fonte: LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. 05.03.2024

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Calendario settimana n. 11

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
JN	Money Stock M2 YoY	Feb	--	2,40%
JN	Money Stock M3 YoY	Feb	--	1,80%
JN	Machine Tool Orders YoY	Feb P	--	-14,00%
Martedì				
JN	PPI YoY	Feb	--	0,20%
UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Jan	--	3,80%
UK	Jobless Claims Change	Feb	--	14.1k
UK	Average Weekly Earnings 3M/YoY	Jan	--	5,80%
US	CPI YoY	Feb	--	3,10%
US	CPI Ex Food and Energy YoY	Feb	3,70%	3,90%
US	Real Avg Weekly Earnings YoY	Feb	--	-0,10%
Mercoledì				
EC	Industrial Production YoY	Jan	--	1,20%
UK	Industrial Production YoY	Jan	--	0,60%
UK	Manufacturing Production YoY	Jan	--	2,30%
UK	Construction Output YoY	Jan	--	-3,20%
UK	Trade Balance GBP/Mn	Jan	--	-£2603m
Giovedì				
GE	Current Account Balance	Jan	--	31.4b
US	Retail Sales MoM	Feb	0,30%	-0,80%
US	Retail Sales Ex Auto and Gas YoY	Feb	--	-0,50%
US	PPI YoY	Feb	--	0,90%
US	PPI Core YoY	Feb	--	2,00%
US	Initial Jobless Claims	09. Mar	--	--
US	Continuing Claims	02. Mar	--	--
US	Business Inventories MoM	Jan	0,30%	0,40%
Venerdì				
JN	Tertiary Industry Index MoM	Jan	--	0,70%
US	Empire Manufacturing	Mar	-8	-2,4
US	Import Price Index YoY	Feb	--	-1,30%
US	Export Price Index YoY	Feb	--	-2,40%
US	Industrial Production MoM	Feb	-0,10%	-0,10%
US	Capacity Utilization	Feb	78,40%	78,50%
US	U. of Mich. Sentiment	Mar P	--	76,9

**Se non diversamente indicato, i dati e le fonti di informazione sono LSEG Datastream.
La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite.**

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; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH. Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.