

VENERDÌ 24 MAGGIO 2024

# The Week Ahead

## “L’attesa è la parte più difficile”

L’entusiasmo per i possibili tagli dei tassi da parte della Federal Reserve (Fed) è svanito presto. All’inizio del 2024 i mercati scontavano fino a sette riduzioni da 25 punti base (pb) l’una nel corso dell’anno, a partire da marzo. Attualmente ne prevedono solo due, con la possibilità di attendere fino a settembre per il primo allentamento della politica monetaria.

Questo significativo cambiamento nelle attese USA ha innervosito i mercati globali, incrementando le pressioni sulle valute soggette a politiche monetarie relativamente accomodanti, tra cui euro, yen e renminbi. Di conseguenza, **per gli investitori è importante approfondire** i motivi che potrebbero indurre la Fed a introdurre nuovi stimoli. A nostro avviso ci sono tre possibilità: (1) rallentamento della crescita, (2) disinflazione o (3) entrambe le cose.



**Greg Meier**  
Director,  
Senior Economist,  
Global Economics and  
Strategy

Partiamo dalla crescita: ci attendiamo una **normalizzazione del momentum sull’economia USA** nel 2024 per effetto della linea restrittiva della Fed. Non crediamo che le autorità potranno ignorare una potenziale decelerazione economica, il che significa che potrebbero sentirsi in dovere di sostenere la crescita, anche se l’inflazione si manterrà attorno ai livelli attuali.

La via della disinflazione è più insidiosa. Siamo d’accordo con il Presidente della Fed Powell sul fatto che la disinflazione potrebbe diventare un trend sottostante dominante. E crediamo che Powell faccia bene a menzionare i **ritardi della disinflazione**, soprattutto per quanto riguarda il settore residenziale e degli affitti. Ma ci sono un paio di punti da tenere presenti. Innanzitutto, ultimamente l’inflazione mensile (m/m) è risultata più elevata del previsto, **rendendo difficile per le autorità giustificare un allentamento a breve termine**. In secondo luogo, gli “effetti base” dell’inflazione potrebbero diventare ben presto meno favorevoli, cioè potrebbe essere più difficile vedere dati sull’inflazione annua (a/a) sempre più bassi.

Abbiamo illustrato gli “effetti base” nel nostro grafico della settimana. La linea tratteggiata blu mostra l’inflazione annua futura in caso di inflazione mensile allo 0,245%. Parliamo della media dei sei mesi passati del parametro dei prezzi preferito della Fed, l’indice dei prezzi rilevato sulla spesa per consumi personali (Core PCE Index). La linea

## Publicazioni



### House View Q2 2024 “Cambio di direzione”

La view degli esperti di AllianzGI sul contesto macroeconomico e sui mercati, con le principali idee di investimento in ambito azionario, obbligazionario e multi-asset.

→ Scopri di più cliccando sull’immagine per leggere l’House View trimestrale di AllianzGI

rossa (0,362%) rappresenta l’inflazione in caso di conferma della situazione del primo trimestre 2024. Infine, la linea verde (0,155%) illustra la prospettiva più **favorevole per la Fed**, vale a dire l’andamento dell’inflazione in caso di ritorno del trend del secondo semestre 2023.

Di questi scenari, quello rappresentato dalla linea rossa sembra il meno probabile per via dei noti problemi con l’inflazione USA del primo trimestre 2024 (considerando anche i dati destagionalizzati deludenti e i rincari una volta l’anno

che non dovrebbero persistere). I percorsi indicati in verde e blu sembrano invece più verosimili e lasciano prospettare **possibili tagli dei tassi USA nel quarto trimestre del 2024, se non prima**. In conclusione: a prescindere dal motivo che potrebbe indurre la Fed a ridurre i tassi – decelerazione della crescita o disinflazione – l’allentamento della politica monetaria sembra essere una questione di “quando” e non di “se”.

## La settimana prossima

La prossima settimana potrebbe essere determinante per capire l’**andamento dell’inflazione globale** e le possibili mosse delle banche centrali. Si parte in sordina ma si finirà col botto.

Lunedì sarà una giornata tranquilla, fatta eccezione per le **attese delle aziende tedesche misurate dall’ifo** e gli utili delle società industriali cinesi. Negli Stati Uniti e nel Regno Unito i mercati saranno chiusi.

Niente di eclatante neppure martedì: gli unici indicatori importanti previsti per quel giorno sono la **fiducia dei consumatori statunitensi** e i prezzi delle abitazioni negli USA.

La situazione inizierà a scaldarsi mercoledì con i dati sui **consumi europei**. Particolarmente rilevanti le statistiche sull’inflazione federale e dei singoli stati in Germania, i dati sulla fiducia dei consumatori in Francia e Italia e le vendite al dettaglio in Spagna.

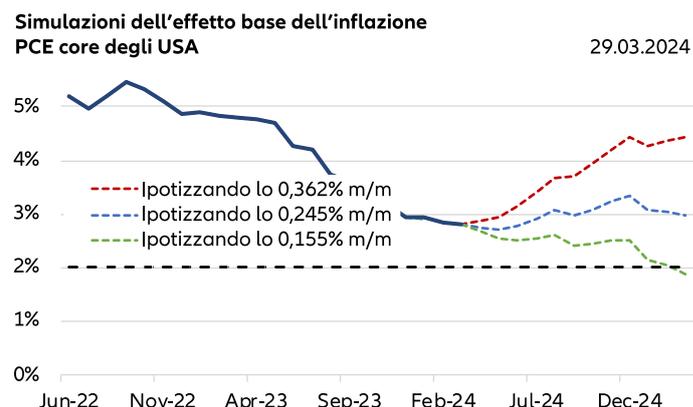
Giovedì l’economia globale si prenderà la scena. Gli investitori europei saranno interessati soprattutto all’inflazione dei prezzi al consumo in Spagna, all’inflazione dei prezzi alla produzione in Italia, nonché all’occupazione e al sentiment delle imprese nell’area euro. In Asia saranno pubblicati gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) dei settori manifatturiero e dei servizi relativi alla Cina, i dati su **inflazione dei prezzi al consumo e vendite al dettaglio in Giappone** e i dati su produzione industriale ed esportazioni della Corea del Sud.

Venerdì l’attenzione si sposterà nuovamente sugli Stati Uniti, dove saranno rese note le relazioni sui redditi, sulle spese e sui risparmi personali del mese di aprile. Il dato più importante per la Fed - e forse anche per gli investitori globali - dovrebbe essere l’inflazione PCE core. Se rimarrà stabile, ci attendiamo nuove congetture sulle **tempistiche dei tagli dei tassi da parte della Fed**.

Cordialmente,

Greg

## I percorsi dell’inflazione in verde e blu secondo noi sono i più probabili



Fonte: AllianzGI – Global Economics & Strategy, US BLS; dati al 20 maggio 2024  
I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

## Calendario settimana n. 22

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
GE	Ifo Business Climate	May	--	89,4
GE	Ifo Current Assessment	May	--	88,9
GE	Ifo Expectations	May	--	89,9
Martedì				
US	FHFA House Price Index MoM	Mar	0,50%	1,20%
US	Conf. Board Consumer Confidence	May	96,5	97
US	Dallas Fed Manf. Activity	May	--	-14,5
Mercoledì				
EC	M3 Money Supply YoY	Apr	--	0,90%
GE	GfK Consumer Confidence	Jun	--	-24,2
GE	CPI YoY	May P	--	2,40%
JN	Consumer Confidence Index	May	--	38,3
US	Richmond Fed Index	May	--	-7
Giovedì				
EC	Services Confidence	May	--	6
EC	Industrial Confidence	May	--	-10,5
EC	Economic Confidence	May	--	95,6
EC	Unemployment Rate	Apr	--	6,50%
US	GDP Annualized QoQ	1Q S	1,20%	1,60%
US	Personal Consumption QoQ	1Q S	--	2,50%
US	Initial Jobless Claims	May 25	--	--
US	Continuing Claims	May 18	--	--
US	Wholesale Inventories MoM	Apr P	--	-0,40%
US	Pending Home Sales NSA YoY	Apr	--	-4,50%
Venerdì				
CH	NBS Manufacturing PMI	May	--	50,4
CH	NBS Non-manufacturing PMI	May	--	51,2
EC	CPI Estimate YoY	May	--	--
EC	CPI Core YoY	May P	--	2,70%
JN	Jobless Rate	Apr	--	2,60%
JN	Tokyo CPI YoY	May	--	1,80%
JN	Tokyo CPI Core YoY	May	--	1,60%
JN	Industrial Production YoY	Apr P	--	-6,20%
JN	Retail Sales MoM	Apr	--	-1,20%
UK	Mortgage Approvals	Apr	--	61.3k
UK	M4 Money Supply YoY	Apr	--	0,50%
US	Personal Income MoM	Apr	0,30%	0,50%
US	Personal Spending MoM	Apr	0,30%	0,80%
US	PCE Deflator YoY	Apr	2,70%	2,70%
US	PCE Core Deflator YoY	Apr	2,80%	2,80%
US	MNI Chicago PMI	May	40,4	37,9

**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. Indicazioni a mero scopo orientativo che non rappresentano la futura asset allocation.**

**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. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. 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](http://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](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. 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.**