

VENERDÌ 07 GIUGNO 2024

# The Week Ahead

## Oltre la politica monetaria

Nei primi mesi dell'anno i mercati finanziari si sono concentrati sulle tempistiche (e sull'entità) della riduzione dei tassi di interesse. Se a inizio anno gli osservatori del mercato prevedevano sei tagli dei tassi USA, ora i ritocchi scontati sono nettamente diminuiti, a meno di due. Al momento in cui scriviamo sembra che la Banca Centrale Europea (BCE) ridurrà il tasso di riferimento alla riunione di giugno; dopo tutto ha abbondantemente preparato i mercati a tale eventualità. La Federal Reserve statunitense (Fed) e altre banche centrali manterranno invece un atteggiamento attendista per il momento e modelleranno la politica "in base ai dati", come sono solite dichiarare.

Tuttavia, oltre alle prospettive sui tassi vi sono diversi altri sviluppi degni di nota che potrebbero offrire delle opportunità di investimento.

1. Nelle prossime settimane l'**Europa** sarà sotto i riflettori, non solo per gli appassionati di calcio. Il "vecchio continente" potrebbe diventare più interessante anche



**Stefan Rondorf**  
Senior Investment  
Strategist, Global  
Economics & Strategy

agli occhi degli investitori. Come già accennato, l'area euro potrebbe beneficiare del fatto che la BCE sembra più prossima a un taglio dei tassi rispetto ad altre grandi banche centrali. Inoltre, la maggior parte dei paesi sembra aver superato il minimo ciclico; in particolare il sentiment e gli indicatori anticipatori sono nuovamente in via di miglioramento. Gli esportatori constatano con soddisfazione la ripresa degli ordinativi esteri dai livelli minimi. Anche le elezioni europee attireranno una buona dose di attenzione. Gli effetti a breve termine sui mercati saranno probabilmente modesti, mentre le normative fiscali e le politiche in materia di concorrenza e scambi commerciali influenzeranno il quadro nel lungo periodo. Ricordiamo inoltre le imminenti elezioni nel Regno Unito, a inizio luglio. Gli investitori inglesi non sembrano scomporsi all'idea di possibili cambiamenti in seno al governo. I Laburisti portano avanti una campagna realistica e pragmatica. Potrebbe quindi ridursi il premio per il rischio politico che pesa sugli asset britannici dalla Brexit.

2. Le autorità **cinesi** stanno moltiplicando gli sforzi per risolvere la lunga crisi del real estate. Nello specifico l'obiettivo è quello di ridurre le scorte di edifici residenziali invenduti e, in alcuni casi, non ultimati. Si è quindi deciso di ammorbidire le norme sull'acquisto di immobili e diminuire i tassi sui mutui, al fine di attirare nuovi acquirenti. Al

## 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

contempo, i governi locali metteranno in atto una serie di misure per acquistare appartamenti dalle società immobiliari, con il supporto finanziario del governo centrale o della banca centrale. Per tale operazione potrebbe essere impiegato circa il 4% del prodotto interno lordo (PIL) cinese. Queste novità, insieme alle misure di sostegno al comparto azionario, hanno rianimato i mercati azionari sofferenti di Hong Kong e Shanghai.

3. **I prezzi del rame** hanno raggiunto massimi record alla luce delle scarse prospettive sull'offerta nel medio periodo, dell'incremento strutturale della domanda legato al trend dell'elettrificazione e dei progressi nei dati economici relativi alla Cina e ad altri Paesi. Ultimamente anche altri metalli industriali hanno registrato dei rincari. In linea di principio, si tratta di un segno positivo per la crescita globale, che a nostro avviso in questo momento è prossima al potenziale, cioè l'utilizzo della capacità è pressoché nella norma. Ma sarà anche più difficile contrastare l'inflazione senza frenare la domanda.

I mercati azionari in particolare si sono adattati bene al contesto di crescita superiore alle attese, inflazione più elevata e rinvio del taglio dei tassi. Di tanto in tanto, gli investitori farebbero bene a distogliere l'attenzione dalle banche centrali e a considerare altri sviluppi che riguardano l'Europa, la Cina o i mercati dei metalli, i quali potrebbero presentare opportunità allettanti.

Cordialmente

Stefan Rondorf

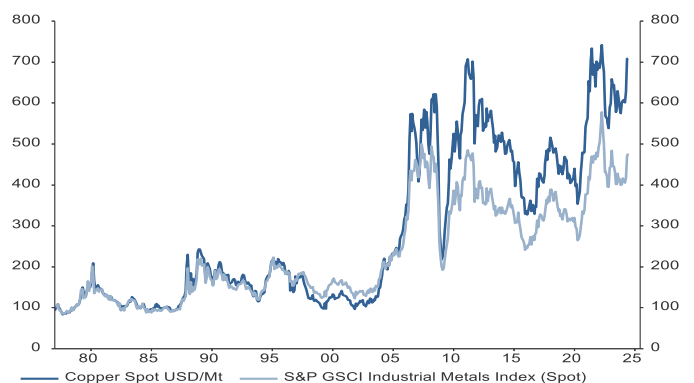
Il contesto attuale si contraddistingue per una crescita solida, prospettive incerte sui tassi e opportunità di investimento un po' meno ovvie. Si potrebbe optare per le seguenti **allocazioni tattiche in ambito azionario, obbligazionario e valutario**:

- I mercati azionari dovrebbero riuscire a gestire un numero inferiore di tagli dei tassi o un ulteriore rinvio dell'allentamento se conseguenza di una domanda solida (negli USA) o di un'accelerazione della crescita (in Europa e in Cina). Per contro, un'inflazione ostinata accompagnata da una crescita più contenuta potrebbe avere effetti negativi – ma un simile scenario appare per il momento poco plausibile.
- Un allargamento della crescita sul piano geografico al di là degli Stati Uniti offrirebbe una base più ampia per gli investimenti azionari. Di recente, mercati trascurati come la Cina o l'indice britannico FTSE 100 hanno iniziato a recuperare terreno.
- Lo stesso vale in termini settoriali. Una crescita più diffusa, magari supportata da un aumento degli ordinativi nel settore manifatturiero europeo o asiatico, ridurrebbe la dipendenza del mercato dal settore tecnologico statunitense.
- Ultimamente i mercati obbligazionari hanno oscillato a seconda dell'aumento o della diminuzione delle probabilità di tagli dei tassi in base all'andamento dei dati in arrivo. Le obbligazioni governative dell'area euro a media scadenza offrono rendimenti reali positivi ma non particolarmente interessanti. Sono utili per lo più come copertura in caso di ribasso ciclico. Gli spread

delle obbligazioni corporate offrono premi per il rischio di default storicamente bassi, e quindi un profilo di rischio molto simile ai titoli governativi, presentando comunque nel complesso un ritorno sufficientemente attraente per molti investitori.

- Il dollaro statunitense potrebbe continuare a beneficiare delle attese di tassi USA più alti più a lungo, anche se il vantaggio sull'euro in termini di interessi, ad esempio, potrebbe aumentare più lentamente che nei mesi scorsi.
- Lo yen giapponese resterà probabilmente sotto pressione a causa del recente ampliamento sfavorevole del differenziale dei tassi di interesse, malgrado diversi interventi. Di conseguenza, la Banca del Giappone continuerà a ricevere pressioni per l'adozione di una linea monetaria meno accomodante.

### I prezzi del rame e dei metalli industriali indicano un solido contesto di domanda ciclica e strutturale Prezzi indicizzati a 100 nel 1977



Fonte: LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy 6/5/2024  
I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

## Panoramica del mercato al 03.06.2024

Indici azionari		
FTSE MIB		34.670
Euro Stoxx 50		4.955
S&P 500		5.283
Nasdaq		16.829
Nikkei 225		38.837
Hang Seng		18.444
KOSPI		2.683
Bovespa		122.032
Tassi di interesse (%)		
USA	3 mesi	5,60
	2 anni	4,88
	10 anni	4,49
Eurolandia	3 mesi	3,79
	2 anni	3,21
	10 anni	2,63
Giappone	3 mesi	0,30
	2 anni	0,35
	10 anni	1,03
Cambi		
USD/EUR		1,084
Materie prime		
Petrolio (Brent, USD/barile)		78,5

## Tema di investimento: Una base più ampia per i mercati azionari

- Negli ultimi anni i rialzi degli indici azionari sono stati trainati da una manciata di titoli. Nello specifico, la performance dell'azionario USA è attribuibile in larga misura a poche società del settore tecnologico e delle piattaforme.
- Dato che l'andamento degli indici è influenzato da un piccolo gruppo di titoli, gli indici azionari sono estremamente concentrati rispetto alla norma. Le prime dieci società dell'S&P 500 rappresentano circa un terzo della capitalizzazione di mercato totale dell'indice.
- Alcuni investitori potrebbero tornare con la mente alla bolla delle "dot.com" alle soglie del nuovo millennio o a quella del "Nifty 50" al principio degli anni '70 del secolo scorso. Tuttavia in entrambi i casi si è trattato di anomalie negative rispetto alla norma. Guardando agli ultimi 55 anni si nota che, da un punto di vista statistico, i periodi caratterizzati dalla predominanza di pochi titoli sul mercato azionario USA non hanno avuto effetti sulla performance complessiva dell'indice nei 12 mesi successivi.
- Le statistiche mostrano tuttavia che i segmenti trascurati tendono a generare performance migliori nei periodi successivi. Se ne ricava che prossimamente, ad esempio, le small cap potrebbero sovraperformare le large cap e i titoli value potrebbero superare quelli growth.
- Questo quadro statistico favorevole è supportato anche dalle valutazioni. Le valutazioni delle small cap rispetto alle large cap e dei titoli value rispetto ai titoli growth risultano interessanti in tutte le aree geografiche.
- Le small cap dovrebbero beneficiare di un calo dell'inflazione che induca le banche centrali ad avviare un ciclo di riduzione dei tassi e di una crescita ancora positiva ("soft landing"). I titoli value dovrebbero essere favoriti da una crescita nominale ancora elevata e da un continuo aumento generale degli utili.

## Calendario settimana n. 11

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
EC	Sentix Investor Confidence	Jun	--	-3,6
JN	BoP Current Account Balance	Apr	--	¥3398,8b
JN	Trade Balance BoP Basis	Apr	--	¥491,0b
Martedì				
JN	Money Stock M2 YoY	May	--	2,2%
JN	Money Stock M3 YoY	May	--	1,6%
JN	Machine Tool Orders YoY	May P	--	-8,9%
UK	Average Weekly Earnings 3M/YoY	Apr	--	5,7%
UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Apr	--	4,3%
UK	Jobless Claims Change	May	--	8,9k
Mercoledì				
CH	PPI YoY	May	--	-2,5%
CH	CPI YoY	May	--	0,3%
GE	Current Account Balance	Apr	--	27,6b
JN	PPI YoY	May	--	0,9%
UK	Industrial Production YoY	Apr	--	0,5%
UK	Manufacturing Production YoY	Apr	--	2,3%
UK	Construction Output YoY	Apr	--	-2,2%
UK	Trade Balance GBP/Mn	Apr	--	-£1098m
US	CPI YoY	May	--	3,4%
US	CPI Ex Food and Energy YoY	May	--	3,6%
US	Real Avg Weekly Earnings YoY	May	--	0,5%
US	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	Jun 12	5,50%	5,50%
Giovedì				
EC	Industrial Production YoY	Apr	--	-1,0%
US	Initial Jobless Claims	Jun 08	--	--
US	Continuing Claims	Jun 01	--	--
US	PPI YoY	May	--	2,2%
US	PPI Core YoY	May	--	2,4%
Venerdì				
EC	Trade Balance SA	Apr	--	17,3b
JN	Tertiary Industry Index MoM	Apr	--	-2,4%
JN	Capacity Utilization MoM	Apr	--	1,3%
US	Import Price Index YoY	May	--	1,1%
US	Export Price Index YoY	May	--	-1,0%
US	U. of Mich. Sentiment	Jun P	--	69,1

**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.**