

VENERDÌ 02 AGOSTO 2024

# The Week Ahead

## Oltre il brusio

Insieme al consueto flusso di notizie per gli investitori proveniente dal mondo aziendale, dal fronte macroeconomico e dalle banche centrali, nelle ultime due settimane sono giunte parecchie novità anche dalla politica. Ma quante di queste si possono classificare come inutile "brusio" e quante potrebbero di fatto avere effetti duraturi sui mercati finanziari?

Negli **Stati Uniti**, dopo che i Democratici hanno trovato un nuovo candidato alle presidenziali e dopo il tentato omicidio del candidato repubblicano Donald Trump, la corsa alla Casa Bianca sembra decisamente aperta. Sino a poco tempo fa i sondaggi indicavano un vantaggio di Trump in sei stati per i quali il risultato elettorale è altamente incerto (i cosiddetti "stati in bilico"). Tuttavia, stando ai sondaggi pubblicati negli ultimi giorni sembra ci sia una svolta positiva per i Democratici e la loro presumibile candidata Kamala Harris. Al di là di quanto promettono i due partiti, un punto cruciale riguarda le possibilità che ciascuno avrà di mettere effettivamente in atto le politiche



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

prospettate, considerando che lo scenario più probabile, vale a dire un **governo diviso** (in cui Casa dei Rappresentanti e Senato hanno maggioranze diverse), comporterebbe probabilmente una buona dose di negoziazioni. Detto ciò, una seconda amministrazione Trump probabilmente porterebbe cambiamenti più evidenti sui mercati, poiché la direzione generale della politica USA potrebbe scostarsi parecchio da quella degli ultimi quattro anni. In base alle informazioni disponibili, un passaggio di potere negli Stati Uniti avrebbe un effetto negativo sui mercati azionari non statunitensi nel medio periodo (per via della probabilità di una politica commerciale più aggressiva e incentrata sugli USA) e un impatto positivo sull'oro (per via della potenziale minaccia all'indipendenza della banca centrale USA, la Fed).

La Francia, dopo le **elezioni dell'Assemblea Nazionale**, deve affrontare il non facile compito di formare un nuovo governo, che presumibilmente sarà di coalizione. Si tratta di una situazione insolita per il sistema politico francese, quasi una sorta di esperimento, che potrebbe dar vita a un governo instabile e con un'agenda politica non ben definita. I mercati obbligazionari guarderanno soprattutto alle decisioni in merito alla spesa pubblica indipendentemente dall'alleanza che si creerà, tanto più che l'UE ha già avviato una procedura formale nei confronti della Francia per deficit eccessivo. L'incertezza che ne deriva ha già fatto aumentare gli spread tra i rendimenti dei titoli di stato francesi

## Publicazioni



### House View Q3 2024 "Sfruttare la volatilità"

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

e tedeschi, che hanno raggiunto 70 punti base nel segmento a 10 anni (a inizio agosto). Per il momento non si prevede un rapido calo ai livelli precedenti l'indizione delle elezioni.

Su altri fronti, il conflitto in Medio Oriente prosegue e non si esclude uno scontro diretto o indiretto fra Israele e Iran. Scontro che comporterebbe verosimilmente un rincaro dell'energia.

Dopo aver raggiunto un picco temporaneo nello scorso mese di aprile, il prezzo del petrolio è rimasto volatile con una lieve tendenza verso il basso. Non rispecchia quindi alcun aumento delle tensioni.

Quel che conta è il **quadro fondamentale**, che suggerisce un soft landing per l'economia USA come scenario più probabile. Malgrado la crescita dell'economia statunitense stia effettivamente rallentando, il tasso di utilizzo della capacità produttiva è ancora nella norma e quindi adeguato. L'inflazione continua a diminuire e l'economia sembra essersi lasciata alle spalle il momentaneo incremento dei prezzi osservato nel primo trimestre dell'anno. La **Fed** ha quindi validi elementi per valutare la possibilità di operare il primo taglio dei tassi di interesse.

Lo stesso vale per la Banca Centrale Europea (**BCE**), che ha già ridotto i tassi una prima volta. Occorre tuttavia considerare che l'Europa versa in una situazione diversa da quella degli Stati Uniti, poiché le previsioni per la crescita sono molto più cupe. Infatti sembra che il rimbalzo dell'economia atteso dalla BCE e da molti osservatori sarà, almeno per il momento, più debole di quanto inizialmente ipotizzato. Tale prospettiva ha però aumentato le probabilità di un ulteriore taglio dei tassi di interesse.

Andando oltre il brusio delle varie notizie, il quadro per le asset class più rischiose può essere definito tutto sommato sufficientemente positivo. Sui mercati azionari ultimamente si osservano le solide performance di un modesto gruppo di società da un lato e i magri guadagni di una moltitudine di azioni dall'altro. Quanto più ottimistiche saranno le prospettive per l'economia (USA) (cosa non del tutto certa nel breve periodo) e maggiore sarà il numero di tagli dei tassi di interesse consentiti dal contesto disinflazionistico, tanto più probabile sarà un **allargamento** della performance azionaria ad altri segmenti del mercato.

Cordiali saluti,

Stefan Rondorf

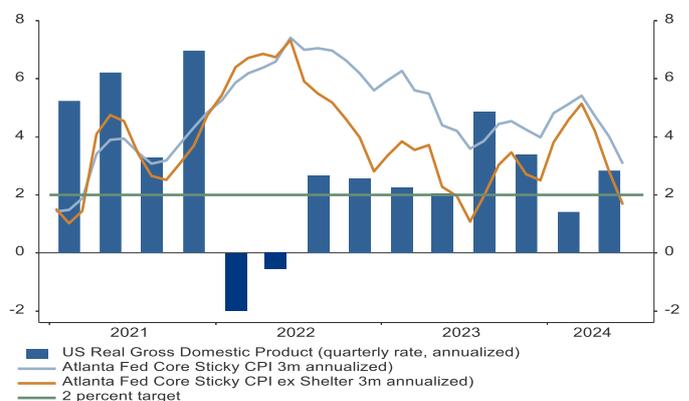
Se distogliamo l'attenzione dal brusio delle news, il quadro attuale sembra suggerire la seguente allocazione tattica per azioni e obbligazioni:

- I **mercati azionari** globali dovrebbero andare bene in caso di soft landing dell'economia statunitense. Tuttavia questa prospettiva favorevole sembra essere lo scenario di base della maggior parte degli investitori, quindi non resta molto margine per eventuali sorprese positive. Non si escludono però possibili delusioni delle aspettative.

- Sinora, la stagione di **pubblicazione degli utili** del secondo trimestre potrebbe essere definita eterogenea, a fronte di aspettative iniziali leggermente superiori al consueto. Negli USA, la crescita dei ricavi è risultata nel complesso appena negativa, anche se in molti casi le società sono riuscite a mantenere o persino ad aumentare margini di profitto già consistenti. Quelle che hanno pubblicato utili o previsioni deludenti sono state duramente penalizzate dai mercati.
- Un **allargamento delle performance** gioverebbe ai mercati azionari, soprattutto a quelli statunitensi. Vi sono buoni motivi per attendersi che una crescita ciclica più solida e i tagli dei tassi di interesse dettati dall'andamento della (dis)inflazione possano favorire in particolare le small cap e altri segmenti trascurati del mercato, come i titoli ciclici. Nel breve periodo il motore dei tagli dei tassi avrà probabilmente un potenziale maggiore del motore della ripresa economica.
- Quanto ai **mercati obbligazionari**, la curva dei rendimenti risulta molto più inclinata e ora è meno invertita. Nel medio periodo si prevede un'ulteriore normalizzazione delle curve su entrambe le sponde dell'Atlantico, essenzialmente per effetto di un calo dei rendimenti nel tratto a breve scadenza. Per quanto riguarda le scadenze lunghe invece il potenziale di riduzione dei rendimenti appare limitato.
- Di recente il **tasso di cambio EUR/USD** ha oscillato in un intervallo ristretto. In termini di differenziali dei tassi di interesse, questi movimenti laterali potrebbero continuare, probabilmente con una lieve tendenza ribassista per l'euro. Tuttavia i fattori politici potrebbero influenzare questo trend in qualsiasi momento.

### L'economia statunitense sembra prossima ad un «soft landing».

Crescita vicina al potenziale, inflazione che punta di nuovo al 2%



Fonte: LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy, dati al 31 luglio 2024

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

## Panoramica del mercato al 26.07.2024

Indici azionari		
FTSE MIB		33.812
Euro Stoxx 50		4.853
S&P 500		5.459
Nasdaq		17.358
Nikkei 225		38.469
Hang Seng		17.238
KOSPI		2.732
Bovespa		127.493
Tassi di interesse (%)		
USA	3 mesi	5,52
	2 anni	4,53
	10 anni	4,25
Eurolandia	3 mesi	3,69
	2 anni	2,86
	10 anni	2,36
Giappone	3 mesi	0,36
	2 anni	0,38
	10 anni	1,04
Cambi		
USD/EUR		1,086
Materie prime		
Petrolio (Brent, USD/barile)		80,5

## Tema di investimento: Mai mettere tutte le uova in un solo paniere

Anche se le azioni con ogni probabilità resteranno un elemento imprescindibile in termini di allocazione strategica a lungo termine per l'aumento della ricchezza dei privati, nei periodi di turbolenza torna a risuonare un vecchio adagio: "mai mettere tutte le uova in un solo paniere".

Impiegando il capitale in diverse opportunità di investimento (il cosiddetto "multi asset") si aumenta la diversificazione e si stabilizza il portafoglio.

È interessante notare che, dopo un periodo di tassi di interesse bassi e addirittura negativi, la correlazione tra le due asset class principali, cioè azioni e obbligazioni, è tornata alla normalità. Sembra infatti che il periodo in cui viaggiavano in sincrono sia giunto al termine.

Ma il punto essenziale è che la politica monetaria, che nella fase di crisi aveva fatto salire sia azioni che obbligazioni, ora è anch'essa tornata alla normalità. Nel complesso si può ipotizzare che nel prossimo futuro la correlazione si confermerà modesta o diventerà persino negativa. Di conseguenza, nulla dovrebbe ostacolare il ritorno del multi asset.

## Calendario settimana n. 32

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
CH	Caixin Composite PMI	Jul	--	52,8
CH	Caixin Services PMI	Jul	51,0	51,2
EC	Sentix Investor Confidence	Aug	--	-7,3
EC	PPI YoY	Jun	--	-4,2%
US	ISM Services Index	Jul	51,0	48,8
Martedì				
EC	Retail Sales YoY	Jun	--	0,3%
GE	Factory Orders YoY	Jun	--	-8,6%
GE	HCOB Germany Construction PMI	Jul	--	39,7
JN	Labor Cash Earnings YoY	Jun	--	1,9%
UK	S&P Global UK Construction PMI	Jul	--	52,2
US	Trade Balance	Jun	-\$72,3b	-\$75,1b
Mercoledì				
CH	Exports YoY	Jul	--	8,6%
CH	Imports YoY	Jul	--	-2,3%
CH	Trade Balance	Jul	--	\$99,05b
CH	Foreign Reserves	Jul	--	\$3222,36b
GE	Exports SA MoM	Jun	--	-3,6%
GE	Imports SA MoM	Jun	--	-6,6%
JN	Leading Index	Jun P	--	111,2
JN	Coincident Index	Jun P	--	117,1
US	Consumer Credit	Jun	\$10,000b	\$11,354b
Giovedì				
GE	Industrial Production YoY	Jun	--	-6,7%
JN	BoP Current Account Balance	Jun	--	¥2849,9b
JN	Trade Balance BoP Basis	Jun	--	-¥1108,9b
US	Initial Jobless Claims	Aug 03	--	--
US	Continuing Claims	Jul 27	--	--
Venerdì				
CH	PPI YoY	Jul	--	-0,8%
CH	CPI YoY	Jul	--	0,2%
CH	BoP Current Account Balance	2Q P	--	\$39,2b
JN	Money Stock M2 YoY	Jul	--	1,5%
JN	Money Stock M3 YoY	Jul	--	1,0%

**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, 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.**