

VENERDÌ 18 OTTOBRE 2024

The Week Ahead

Questioni di bilancio

Dal mese di giugno, inaspettatamente, i cicli di politica fiscale di Francia e Regno Unito si sono avvicinati, e nei quattro mesi successivi alle elezioni parlamentari europee l'andamento dei rendimenti delle obbligazioni a 10 anni di questi due Paesi si è discostato rispetto a quello di altri Stati. Dopo le elezioni europee i rendimenti obbligazionari dei titoli decennali tedeschi sono diminuiti di 35 punti base (pb), mentre quelli degli omologhi francesi sono scesi di 5pb e quelli inglesi di appena 1pb.

Sia in Francia che nel Regno Unito sono previste novità sul piano fiscale alla fine di questo mese, e proprio il ciclo fiscale spiega in parte la sottoperformance dei mercati obbligazionari. Il 29 ottobre il parlamento francese sarà chiamato a esprimersi sul gettito fiscale, mentre il 30 ottobre la Cancelliera inglese Reeves presenterà la sua prima manovra di bilancio.

Riassumiamo brevemente le dinamiche politiche che hanno



Sean Shepley
Senior Economist

portato al quadro attuale: dopo la sconfitta alle elezioni europee, il Presidente francese Macron ha indetto le elezioni per il rinnovo dell'Assemblea nazionale, il cui secondo turno cadeva a una settimana circa dalle elezioni del parlamento inglese. In Francia nessuno dei principali gruppi politici ha prevalso nettamente sugli altri, mentre nel Regno Unito si è registrata la schiacciante vittoria del partito laburista, una situazione che lasciava presagire un lungo periodo di sorti economiche divergenti nei due Paesi.

L'esito delle urne continua ad avere un certo peso sulle politiche fiscali adottate. Il nuovo primo Ministro francese Barnier è costretto a operare da una posizione di debolezza. Il deficit di bilancio prossimo al 6% del prodotto interno lordo (PIL) richiede attenzione immediata, tanto che il nuovo governo propone un aumento fra il 5% e il 10% dell'aliquota dell'imposta sulle imprese nel 2025 per le aziende con profitti superiori rispettivamente a 1 miliardo e 3 miliardi di euro. Questa tassa sui profitti societari dovrebbe poi diminuire nel 2026, e tornare ai livelli precedenti nel 2027. Inoltre, è stata introdotta una nuova tassa sulle operazioni di riacquisto titoli (share buyback).

Non sorprende che politiche così poco favorevoli alle aziende abbiano avuto ripercussioni significative sui mercati: il CAC 40 ha sottoperformato l'indice MSCI delle azioni europee del 5% a partire da poco prima delle elezioni. Nel medesimo periodo, le stime di

Publicazioni



House View Q4 2024: "Cambio di marcia"

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

consensus circa il PIL francese nel 2025 sono scese dello 0,5%, passando dall'1,5% circa all'1,0%. Dal momento che probabilmente tra non molto si voterà su temi politici caldi come la riforma delle pensioni, non si intravedono grandi spiragli.

Per contro, le previsioni per la crescita del Regno Unito nel 2025 sono migliorate rispetto a giugno (seppur in misura modesta, dall'1,2% all'1,4%) e dalle elezioni europee l'azionario britannico ha sovraperformato il mercato europeo delle small cap di poco più del 3%.

Quali sono quindi le cause delle pressioni sui rendimenti delle obbligazioni governative inglesi? Il mercato si attende anche dalla Cancelliera Reeves l'annuncio di un incremento delle tasse per far fronte ai problemi di deficit lasciati in eredità dal precedente governo e la stampa indica la possibilità di un aumento dei contributi aziendali alla previdenza sociale ma anche un rialzo delle tasse sul gioco d'azzardo; tuttavia, a destare preoccupazione è la possibilità di cambiamenti in merito alle norme sul debito pubblico e di un incremento della spesa pubblica (e quindi del debito).

La nuova Cancelliera si è impegnata a sottolineare le differenze tra il suo approccio e la manovra che aveva scatenato il panico sui mercati britannici nel corso del breve ma intenso mandato del Primo Ministro Truss. Di conseguenza, verosimilmente il governo non cercherà di spingere subito su spesa e indebitamento, lasciando spazio per una potenziale ripresa del mercato obbligazionario inglese anche in previsione di notizie più rosee sull'inflazione, che dovrebbero consentire alla **Banca d'Inghilterra** di premere l'acceleratore sui tagli dei tassi nei prossimi mesi.

Si osserva dunque un forte contrasto fra gli aumenti delle imposte in Francia e nel Regno Unito da un lato, e le promesse di "generosità fiscale" dei due candidati alla presidenza USA dall'altro. Sebbene di norma gli Stati Uniti abbiano un peso maggiore sulla direzione generale del mercato, le tempistiche dell'eventuale ripresa dalla recente sottoperformance dipenderanno dalle decisioni in materia di bilancio di Francia e Regno Unito e soprattutto dalle possibilità di farle approvare dai rispettivi parlamenti.

La prossima settimana

La prossima settimana l'attenzione si concentrerà probabilmente sugli **indici dei responsabili degli acquisti (PMI) flash** relativi alle principali economie. Da qualche tempo il settore manifatturiero arranca e sembrano esserci scarse possibilità di un rimbalzo sino a che non vi saranno certezze sul prossimo inquilino della Casa Bianca. Avranno quindi più importanza i PMI flash per il comparto dei servizi. Il mese scorso si è osservata una traiettoria molto diversa tra gli USA (discreto rimbalzo) e l'area euro (delusione post Olimpiadi), quindi i nuovi dati potrebbero rivelare importanti novità.

In **Germania** la pubblicazione del sondaggio ifo tra le imprese ci aggiornerà sul sentiment in questo periodo difficile per i settori solitamente trainanti dell'economia tedesca. Da oltre un anno la Germania rappresenta un anello relativamente debole della catena europea e probabilmente resterà un freno per la crescita dell'area.

Negli **Stati Uniti** gli ordinativi di beni durevoli potrebbero evidenziare una contrazione a causa degli scioperi che hanno interessato alcuni settori il mese scorso. Si attendono inoltre i dati sulle vendite di case nuove e sulle richieste di sussidi di disoccupazione.

In **Giappone** sarà reso noto l'indice dei prezzi al consumo (CPI) di Tokyo, che fornirà indicazioni aggiornate sulla solidità dell'inflazione e quindi sulle possibili considerazioni della banca centrale locale circa le tempistiche del prossimo aumento dei tassi di interesse.

Cordialmente,
Sean Shepley

Andamento rendimenti titoli decennali dalle elezioni europee

Standard deviation (volatilità mensile)



Fonte: Bloomberg, 14.10.2024.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Calendario settimana n. 43

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
UK	House Price Rightmove MM	Oct	--	0,8%
UK	House Price Rightmove YY	Oct	--	1,2%
CN	Loan Prime Rate 1Y	Oct	--	3,35%
CN	Loan Prime Rate 5Y	Oct	--	3,85%
GE	Producer Prices MM	Sep	--	0,2%
GE	Producer Prices YY	Sep	--	-0,8%
JN	Chain Store Sales YY	Sep	--	3,8%
UK	CBI Distributive Trades	Oct	--	4
Mercoledì				
EC	Consumer Confid. Flash	Oct	--	-12,9
US	Existing Home Sales	Sep	3,90M	3,86M
US	Exist. Home Sales % Chg	Sep	--	-2,5%
Giovedì				
JN	JibunBK Mfg PMI Flash SA	Oct	--	49,7
JN	JibunBK Comp Op Flash SA	Oct	--	52,0
JN	JibunBK SVC PMI Flash SA	Oct	--	53,1
GE	HCOB Mfg Flash PMI	Oct	--	40,6
GE	HCOB Services Flash PMI	Oct	--	50,6
GE	HCOB Composite Flash PMI	Oct	--	47,5
EC	HCOB Mfg Flash PMI	Oct	--	45,0
EC	HCOB Services Flash PMI	Oct	--	51,4
EC	HCOB Composite Flash PMI	Oct	--	49,6
UK	Flash Composite PMI	Oct	--	52,6
UK	Flash Manufacturing PMI	Oct	--	51,5
UK	Flash Services PMI	Oct	--	52,4
US	S&P Global Mfg PMI Flash	Oct	--	47,3
US	S&P Global Svcs PMI Flash	Oct	--	55,2
US	S&P Global Comp Flash PMI	Oct	--	54,0
US	New Home Sales-Units	Sep	0,713M	0,716M
US	Initial Jobless Clm	14 Oct, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	7 Oct, w/e	--	--
Venerdì				
UK	GfK Consumer Confidence	Oct	--	-20
JN	CPI Tokyo Ex fresh food YY	Oct	--	2,0%
JN	CPI, Overall Tokyo	Oct	--	2,2%
JN	Service PPI	Sep	--	2,70%
JN	Leading Indicator Revised	Aug	--	-2,6
EC	Money-M3 Annual Grwth	Sep	--	2,9%
GE	Ifo Business Climate New	Oct	--	85,4
GE	Ifo Curr Conditions New	Oct	--	84,4
GE	Ifo Expectations New	Oct	--	86,3
US	Durable Goods	Sep	-1,1%	0,0%
US	Durables Ex-Transport	Sep	--	0,5%
US	U Mich Sentiment Final	Oct	--	68,9
GE	Import Prices MM	Sep	--	-0,4%
GE	Import Prices YY	Sep	--	0,2%

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). 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.