

VENERDÌ 6 DICEMBRE 2024

The Week Ahead

La geopolitica colpisce ancora

Anche se manca più di un mese all'insediamento ufficiale del nuovo Presidente statunitense, Donald Trump ha già sganciato una bomba. Subito dopo il giuramento intende applicare pesanti dazi doganali sulle importazioni dal Canada e dal Messico. Si tratta probabilmente del primo atto del suo programma **"America First"** tutto incentrato sul protezionismo mediante barriere commerciali. **Cina** ed **Europa** non saranno risparmiate. Anzi, da quando le riforme di Deng Xiaoping hanno avviato la graduale transizione al capitalismo, la Repubblica Popolare Cinese sta diventando una potenza economica e un rivale strategico. Pertanto, la futura amministrazione USA vuole imporre ogni sorta di dazi e restrizioni commerciali nel tentativo di far pendere la bilancia dalla parte degli Stati Uniti e promuovere investimenti e creazione di posti di lavoro. Questa forma di deglobalizzazione non è certo una novità, bensì l'escalation di un trend in atto già da qualche tempo. Dal momento che i dazi doganali faranno salire i prezzi, probabilmente



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

assisteremo a un rialzo dell'inflazione e a una minore concorrenza. Con esiti negativi per economie di scala e specializzazione, per innovazione e produttività e, di conseguenza, per la traiettoria di crescita del Paese. Sarà interessante vedere come reagiranno le banche centrali, e in particolare la **Federal Reserve** statunitense (Fed), a un contesto di rallentamento della crescita e aumento dei tassi di inflazione. Benché siano stati sinora molto pacati, nel 2025 questi discorsi prenderanno piede sui mercati finanziari.

A ciò si aggiungono i rischi geopolitici provenienti da altre parti del mondo. Un'ulteriore escalation dei conflitti in Medio Oriente e Ucraina, soprattutto se avesse come conseguenza un forte incremento dei prezzi dell'energia, potrebbe inasprire le prospettive di crescita e inflazione su scala globale. È quindi rassicurante sapere che l'economia sembra destinata a un "atterraggio morbido". **L'economia statunitense** ha smentito tutte le attese di recessione imminente e prevediamo che nel 2025 la crescita USA resterà superiore a quella delle altre grandi economie, anche se rallenterà un po' rispetto a quest'anno. Nel 2025, l'economia USA dovrebbe crescere del 2% circa, più o meno in linea con la crescita tendenziale. Per l'**area euro** si prevede un'espansione economica più modesta, ancora inferiore all'1%. L'economia **giapponese** ha perso slancio. Questo scenario macroeconomico non dovrebbe impedire un ulteriore calo dei tassi di inflazione.

Publicazioni



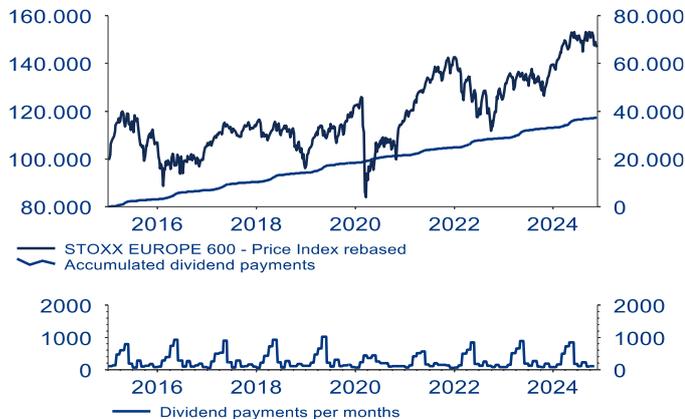
House View Q4 2024: "Cambio di marcia"

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

Andamento di un investimento di 100.000 EUR o USD in 10 anni.

STOXX Europe 600 – indice dei prezzi e dividendi
Performance dei prezzi delle azioni e dividendi, dati cumulativi e mensili su un investimento di EUR 100.000



Fonte: Refinitiv Datastream, Allianz GI Global Capital Markets and Thematic Research, 28.11.2024
I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Panoramica del mercato al 02.12.2024

Indici azionari		
FTSE MIB		33.483
Euro Stoxx 50		4.883
S&P 500		6.047
Nasdaq		19.404
Nikkei 225		39.249
Hang Seng		19.550
KOSPI		2.454
Bovespa		125.236
Tassi di interesse (%)		
USA	3 mesi	NA
	2 anni	4,21
	10 anni	4,20
Eurolandia	3 mesi	2,93
	2 anni	1,99
	10 anni	2,09
Giappone	3 mesi	0,59
	2 anni	0,61
	10 anni	1,01
Cambi		
USD/EUR		1,051
Materie prime		
Petrolio (Brent, USD/barile)		71,9

A fronte di questo mix di rischi geopolitici e attese di crescita solide, le forme di investimento più rischiose mantengono la loro attrattiva, nonostante il mercato azionario USA appaia sopravvalutato e gli spread delle obbligazioni societarie siano scesi a livelli particolarmente compressi. Al contempo, la volatilità è molto scarsa e dovrebbe aumentare. Per contro, dopo la fase di debolezza in autunno, i rendimenti delle obbligazioni governative dei Paesi industrializzati appaiono nuovamente interessanti.

Con l’augurio di un fantastico 2025

Dr. Hans-Jörg Naumer

In tale contesto appare plausibile la seguente allocazione tattica in termini di azioni e obbligazioni:

- L’eventuale conferma dello scenario del “soft landing” avrebbe un impatto positivo sia sulle azioni che sulle obbligazioni.
- Sebbene i **mercati azionari** globali, e soprattutto quello statunitense, siano ottimisti circa il futuro operato della seconda amministrazione Trump, si consiglia agli investitori di vigilare attentamente sulle possibili incertezze associate al potenziale impatto dei drastici cambiamenti attesi nelle politiche commerciali e sull’immigrazione.
- L’ottimismo dei mercati è alimentato in parte dalle aspettative di una intensa fase di deregolamentazione in diversi ambiti, in particolare nei settori tecnologia, finanza ed energia, come prospettato dal Presidente eletto.
- La concentrazione del mercato azionario degli Stati Uniti è ai livelli massimi dagli anni ‘30, e la deregulation potrebbe contribuire ad un suo ampliamento – tanto necessario – che favorirebbe le società non mega cap, soprattutto nel comparto tecnologico.
- In **Cina**, il governo ha da poco presentato un nuovo pacchetto di stimoli del valore di USD 1.400 miliardi, pensato per sostenere la ristrutturazione del debito dei governi locali e la transizione dell’economia, con l’intento di renderla meno dipendente dal real estate.
- La portata del pacchetto ha deluso alcuni osservatori. Si tratta tuttavia di un passo nella giusta direzione e si attendono nuovi interventi da Pechino non appena si avrà qualche certezza in più sulle politiche di Washington sotto il nuovo Presidente.
- Gli indicatori più recenti relativi alla Cina segnalano una stabilizzazione sul fronte macroeconomico e persino un rimbalzo del settore finanziario. Anche se gli investitori restano scettici sulla Cina, gli ultimi interventi dimostrano che le autorità stanno effettivamente allentando le politiche fiscali e monetarie per cercare di risollevare i prezzi degli asset, un cambiamento radicale rispetto ad appena pochi mesi fa.

- Ma mentre la Cina inizia a sentire la pressione della sua struttura demografica, in **India** accade esattamente il contrario. Qui l'economia comincia a trarre vantaggio proprio dalla sua popolazione giovane e sempre più qualificata. Attualmente l'India gode di una serie di elementi favorevoli che nei prossimi anni sosterranno la produttività in tutti i settori.
- I **mercati obbligazionari** resteranno probabilmente volatili anche nel 2025. Di conseguenza, la duration dei portafogli dovrà essere gestita in ottica tattica, in base alle condizioni del mercato.
- In termini di spread (i premi di rendimento rispetto alle obbligazioni governative nei Paesi industrializzati), i **bond dei mercati emergenti** hanno dato prova di resilienza, hanno cioè tenuto bene nonostante l'incremento dei rischi geopolitici, la volatilità dei mercati, le elezioni e le mutate aspettative in merito ai tagli dei tassi di interesse da parte della Fed. Nel 2025, i fondamentali dei mercati emergenti dovrebbero essere robusti e probabilmente gli investimenti nell'asset class riprenderanno. In tale contesto intravediamo delle opportunità nelle obbligazioni in valuta locale e in selezionati titoli high yield in valuta forte.
- Per quanto riguarda le **obbligazioni societarie**, gli spread sul debito high yield sono diminuiti sensibilmente, quelli sui titoli investment grade sono anch'essi compressi, ma in misura inferiore. Nel segmento high yield gli investitori dovrebbero puntare sulle scadenze brevi.
- Le crisi geopolitiche penalizzano anche **mercati privati** (i segmenti meno liquidi dei mercati finanziari che comprendono investimenti sia azionari che obbligazionari) e valutazioni. Tuttavia, grazie alle sue caratteristiche in termini di indicizzazione all'inflazione e tassi variabili, questa asset class ha dimostrato di poter affrontare periodi di incertezza. Inoltre, le crisi geopolitiche tendono a essere di breve durata, mentre chi investe in questi strumenti spesso ha un orizzonte temporale lungo anche decenni.
- Un segmento particolarmente ampio e in crescita in cui investire è il private debt, che comprende tra l'altro prestiti per progetti aventi a oggetto le infrastrutture, trade finance e impact investing, utili per il conseguimento di obiettivi di sostenibilità.
- Infine, dopo l'introduzione della normativa **ELTIF 2.0** (sui fondi di investimento europei a lungo termine) i mercati privati sono più accessibili anche agli investitori retail. Per effetto della cosiddetta democratizzazione di questo mercato ci sono più capitali privati a disposizione della trasformazione e gli investitori possono partecipare al potenziale di crescita dell'asset class.

- Il provider di valutazioni creditizie indipendente Scope Group stima che entro la fine del 2026 il volume degli ELTIF aumenterà da 30 a 35 miliardi di euro e che il prossimo anno saranno lanciati almeno 20 nuovi ELTIF.¹ Tuttavia gli investitori dovrebbero essere consapevoli delle caratteristiche e dei rischi specifici associati agli investimenti sui mercati privati, ad esempio l'orizzonte di investimento di lungo termine.

Tema di investimento: reddito da investimenti in tempi di disruption

- **Demografia:** La popolazione mondiale cresce, ma sempre più lentamente, mentre l'aspettativa di vita aumenta costantemente. Quindi la popolazione globale invecchia e la quota di persone in età lavorativa diminuisce, soprattutto nei Paesi industrializzati.
- **Digitalizzazione:** L'avvento delle "macchine intelligenti" sta cambiando radicalmente l'assetto occupazionale.
- Gli interrogativi su quali mansioni resteranno una prerogativa degli esseri umani e su quanti posti di lavoro saranno disponibili rimandano inevitabilmente al tema della remunerazione. A tal proposito, l'economista del lavoro Richard Freeman prevede un cambio di paradigma nel rapporto tra manodopera umana e lavoro automatizzato. Con una punta di ironia, va al nocciolo della questione chiedendosi: "lavoreremo noi per i robot o i robot lavoreranno per noi?"²
- La riflessione su robot e sviluppi demografici invita a fare qualche considerazione sul flusso di reddito da investimenti a integrazione dei redditi da lavoro.
- Occorrono più redditi da investimenti, soprattutto nell'era delle macchine intelligenti e in presenza di un sistema pensionistico pubblico che scricchiola sotto il peso dei cambiamenti demografici. Ma non è tutto. Infatti, i redditi da investimenti possono essere utilizzati per scopi ben più piacevoli: per una vacanza, per le spese di tutti i giorni o come "contributo dei nonni" a sostegno dei nipoti durante gli studi universitari o il tirocinio, ecc.
- Il flusso di reddito da investimenti può derivare da due fonti: interessi sui depositi bancari e cedole obbligatorie/dividendi azionari.
- In conclusione, è giunto il momento di concentrarsi non solo sul rendimento complessivo di un investimento, ma anche sui flussi di cassa da esso derivanti in futuro. *Perché i nostri soldi (o i "robot") non dovrebbero lavorare per noi?*

¹ Scope Fund Analysis (15 maggio 2024). Una nuova era: panoramica del mercato ELTIF 2023-2024.

² Freeman, R. B. (2018). **Employee and citizen ownership of business capital in the age of AI Robots**, 101-108. SpringerGabler. Wiesbaden.

Calendario settimana n. 50

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
JN	Current Account Bal SA	Oct	--	1,271,700M
JN	Trade Bal Cust Basis SA	Oct	--	-324,169.00M
JN	GDP Rev QQ Annualised	Q3	--	0.9%
JN	GDP Revised QQ	Q3	--	0.2%
JN	GDP Cap Ex Rev QQ	Q3	--	-0.2%
CN	PPI YY	Nov	--	-2.9%
CN	CPI YY	Nov	--	0.3%
EC	Sentix Index	Dec	--	-12.8
Martedì				
CN	Imports YY	Nov	--	-2.3%
CN	Trade Balance USD	Nov	--	95.72B
JN	M2 Money Supply	Nov	--	1,253,756,000M
JN	Broad Money	Nov	--	2,184.5T
GE	CPI Final YY	Nov	--	2.2%
GE	HICP Final YY	Nov	--	2.4%
US	Unit Labor Costs Revised	Q3	--	1.9%
US	Productivity Revised	Q3	--	2.2%
CN	M2 Money Supply YY	Nov	--	7.5%
Mercoledì				
JN	Corp Goods Price YY	Nov	--	3.4%
US	Core CPI YY. NSA	Nov	--	3.3%
US	CPI YY, NSA	Nov	--	2.6%
Giovedì				
UK	GDP Est 3M/3M	Oct	--	0.1%
UK	GDP Estimate YY	Oct	--	1.0%
UK	Services YY	Oct	--	1.5%
UK	Goods Trade Balance GBP	Oct	--	-16.321B
EC	ECB Refinancing Rate	Dec	--	3.40%
EC	ECB Deposit Rate	Dec	--	3.25%
US	Initial Jobless Clm	2 Dec, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	25 Nov, w/e	--	--
US	PPI Machine Manuf'ing	Nov	--	185.1
US	PPI Final Demand YY	Nov	--	2.4%
US	PPI exFood/Energy YY	Nov	--	3.1%
Venerdì				
JN	Tankan Big Mf Outlook DI	Q4	--	14
JN	Tankan Big Non-Mf Idx	Q4	--	34
JN	Tankan big non-mf outlook DI	Q4	--	28
JN	Tankan All Big Capex Est	Q4	--	10.6%
JN	Tankan Small Mf Idx	Q4	--	0
JN	Tankan Sm Mf Outlook DI	Q4	--	0
JN	Tankan Small Non-Mf Idx	Q4	--	14
JN	Tankan Sm Non-Mf Outlook DI	Q4	--	11
JN	Tankan All Sm Capex Est	Q4	--	2.6%
UK	GfK Consumer Confidence	Dec	--	-18
GE	Trade Balance, EUR, SA	Oct	--	17.0B
UK	Industrial Output YY	Oct	--	-1.8%
UK	Manufacturing Output YY	Oct	--	-0.7%
EC	Industrial Production YY	Oct	--	-2.8%
US	Import Prices YY	Nov	--	0.8%

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.