

VENERDÌ 10 GENNAIO 2025

The Week Ahead

Il cambiamento è l'unica costante

Considerando le guerre e le turbolenze politiche, molti ricorderanno il 2024 con sentimenti contrastanti. Tuttavia, per gli investitori il 2024 si è rivelato un anno eccezionale. Per quanto riguarda le **azioni**, l'indice di riferimento statunitense S&P 500 si è apprezzato del 25% circa in dollari USA, mentre l'indice paneuropeo Stoxx 600 è salito di poco meno del 10%, che nel complesso è una performance di tutto rispetto. Anche sui mercati obbligazionari gli investitori hanno avuto la possibilità di raccogliere interessanti premi per il rischio (i cosiddetti spread creditizi), con i titoli high yield che hanno generato rendimenti dell'8% circa sia negli USA che nell'area euro. Le obbligazioni governative dei Paesi core non hanno invece nemmeno tenuto il passo con l'inflazione. I **mercati delle commodity** hanno evidenziato tendenze alquanto divergenti. I prezzi del cacao sono esplosi e l'oro è salito alle stelle, mentre il petrolio ha



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy

evidenziato oscillazioni minori. In definitiva, l'unica costante che il 2024 ci ha confermato è che l'approccio basato sulla diversificazione degli investimenti in diverse asset class resta efficace, come (quasi) sempre accade.

Inoltre, l'anno passato sarà ricordato per una caratteristica in particolare, cioè il predominio degli Stati Uniti sui mercati azionari e valutari mondiali. "America First" non è dunque solo lo slogan della prossima amministrazione USA, ma anche degli investitori globali. Una percentuale consistente (quasi il 75%) degli ingenti afflussi dello scorso anno sui mercati azionari ha riguardato titoli statunitensi. Le borse USA sono state ancora una volta trainate essenzialmente dai tanto osannati "**Magnifici Sette**", vale a dire i colossi del settore tecnologico, che hanno sostenuto la performance degli indici di mercato e assorbito gran parte dell'attenzione degli investitori. Tali società sono riuscite a consolidare la loro posizione di spicco grazie soprattutto ad una crescita degli utili superiore alla media del mercato. Detto ciò, di recente anche i loro multipli di valutazione sono aumentati parecchio.

Di conseguenza, il mercato azionario USA, forza trainante delle asset class rischiose a livello globale, è oggetto di aspettative molto elevate, che ultimamente sono cresciute ancora. Lo scenario di base per l'economia continua ad essere una combinazione di crescita solida, ad un livello prossimo al normale utilizzo della capacità, accompagnata da tassi di

Publicazioni



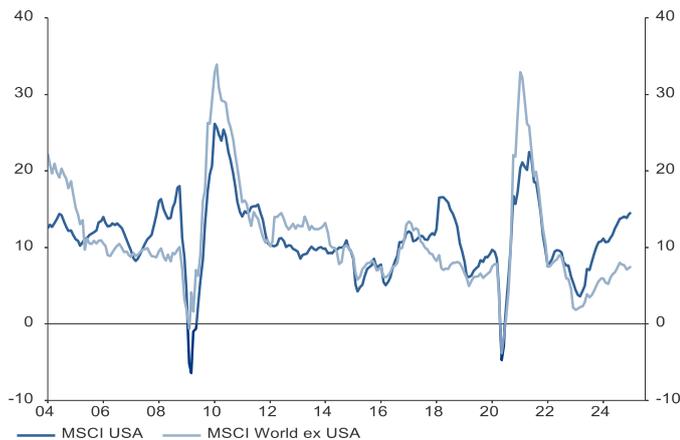
House View Q1 2025: "Pensiero innovativo"

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

inflazione in calo (che probabilmente per il momento rimarranno al di sopra del target del 2%). Le aspettative di rialzo del 15% per l'S&P 500 non sono di certo modeste: affinché un simile scenario si realizzi, ipotizzando che le aziende incrementino il fatturato del 6% circa, i margini di profitto dovrebbero rimanere su livelli storicamente elevati. Quanto alla politica, le attese sembrano più moderate. Benché alcune questioni, come gli sgravi fiscali e la deregulation, sortiranno effetti favorevoli, si prevedono accesi dibattiti in merito all'incremento dei

Divario in aumento: crescita stimata degli utili delle società dell'MSCI USA e dell'MSCI World USA esclusi nei prossimi 12 mesi (in USD)



Fonte: LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy, 07.01.2025
I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Panoramica del mercato al 06.01.2025

Indici azionari		
FTSE MIB	34.781	
Euro Stoxx 50	5.021	
S&P 500	5.975	
Nasdaq	19.865	
Nikkei 225	40.083	
Hang Seng	19.448	
KOSPI	2.492	
Bovespa	120.022	
Tassi di interesse (%)		
USA	3 mesi	4,30
	2 anni	4,28
	10 anni	4,60
Eurolandia	3 mesi	2,73
	2 anni	2,18
	10 anni	2,43
Giappone	3 mesi	0,62
	2 anni	0,61
	10 anni	1,08
Cambi		
USD/EUR	1,043	
Materie prime		
Petrolio (Brent, USD/barile)	76,7	

dazi doganali e alla politica sull'immigrazione. Una sintesi per i mercati statunitensi nel 2025: grande popolarità, elevate aspettative, ma anche un maggior potenziale di delusione.

Questo contrasta nettamente con le previsioni per il 2025 per la gran parte del resto del mondo, soprattutto per quanto concerne l'**area euro**, dove l'asticella è particolarmente bassa. Il consensus ipotizza una crescita dell'economia pari all'1% e un incremento degli utili del 7,5% circa per le società dell'Eurostoxx50. In altre parole, gli utili dovrebbero crescere solo della metà rispetto agli Stati Uniti per soddisfare le aspettative, incorporando già le incertezze sul piano politico relative a Francia e Germania.

In **Cina** il quadro non è molto diverso da quello europeo. I ben noti problemi, tra cui la debolezza della spesa al consumo e le difficoltà del settore immobiliare, probabilmente non si risolveranno da soli; al contempo, aspettative e valutazioni risultano basse quasi come in Europa. Presumibilmente, Pechino calibrerà le misure di stimolo dell'economia in base al grado di inasprimento delle sanzioni commerciali da parte della nuova amministrazione USA.

In questi ultimi anni gli investitori hanno imparato una lezione: spesso, un consensus di base molto forte ha dovuto adattarsi alle realtà mutevoli nel corso dell'anno - pensiamo ad esempio alla pandemia di COVID-19, all'inflazione più alta del previsto o al rialzo dei tassi di interesse. Pertanto, è possibile che il 2025 sarà un altro anno in cui "il cambiamento è l'unica costante".

Auguro a tutti un prospero 2025.

Cordialmente,
Stefan Rondorf

All'avvio del 2025, appare plausibile la seguente allocazione tattica in termini di azioni e obbligazioni:

- Verosimilmente l'interazione fra crescita economica e inflazione detterà le sorti dei mercati azionari globali. E' opportuno prestare particolare attenzione ai dati provenienti dagli Stati Uniti. Quanto più l'espansione economica sarà consistente e l'inflazione modesta, tanto meglio reagiranno gli investitori. Gli indicatori più recenti sulla crescita statunitense si confermano positivi a inizio anno. Restano tuttavia degli interrogativi in merito all'inflazione, poiché gli ultimi dati relativi agli USA indicano che i tassi sono più prossimi al 3% che al target del 2%. È possibile quindi che la Federal Reserve debba rimandare ulteriori tagli dei tassi o persino rinunciarvi del tutto.

- Si osserva un divario importante, e in espansione, tra le valutazioni azionarie in varie parti del mondo. Negli Stati Uniti, i multipli di valutazione sfiorano in alcuni casi i massimi storici, mentre in Europa e in Cina si collocano in prossimità o addirittura al di sotto delle medie storiche. I mercati azionari non statunitensi presentano quindi un profilo di rischio/rendimento a lungo termine più favorevole. Inoltre, i mercati equity sono sempre più caratterizzati da questi trend: segmenti precedentemente trascurati, come i titoli value e le small cap, presentano valutazioni molto attraenti, mentre i titoli growth incorporano già aspettative elevate, soprattutto nel settore della tecnologia.
- Gli scarsi progressi nel processo di abbattimento dell'inflazione negli Stati Uniti sortiscono un effetto domino sui mercati obbligazionari, con conseguente forte rialzo dei rendimenti sia negli USA che in Europa. Tale fenomeno ha a sua volta aumentato l'attrattiva delle obbligazioni come strumento di copertura dei portafogli contro rischi di ribasso impreveduti. Tuttavia, in presenza di un'inflazione più elevata e più incerta sarà più difficile mantenere il potere di acquisto, ad esempio nel caso dei Bund tedeschi a 10 anni.
- Sulla scia dall'euforia dei mercati azionari, i premi per il rischio (spread) sulle obbligazioni societarie si attestano su livelli storicamente bassi. Se ne deduce che gli investitori non sono troppo preoccupati per un eventuale deterioramento della qualità del credito aziendale e che non ci sono intoppi nella concessione di prestiti. Tuttavia, il premio che gli investitori possono ottenere per il rischio di credito, oltre ai rendimenti delle obbligazioni governative, è relativamente modesto.
- Passando ai mercati dei cambi, ultimamente il dollaro USA ha dominato la scena, apprezzandosi nei confronti di quasi tutte le altre valute. Questo rispecchia le attese degli investitori circa un calo dei tassi di interesse USA inferiore che altrove ed è probabilmente influenzato dalle attese di una politica commerciale più aggressiva da parte della seconda amministrazione Trump. Man mano che l'anno avanza, il trend rialzista del dollaro potrebbe attenuarsi, poiché nel frattempo la valuta statunitense appare sopravvalutata in termini di parità di potere di acquisto.

Tema di investimento: Reddito da investimenti nei periodi di disruption

- For Sviluppo demografici: 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?"¹
- La riflessione su robot e sviluppi demografici invita a fare qualche considerazione sui redditi 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 statale 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.
- I redditi da investimenti possono essere di due tipi: interessi da 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?

Calendario settimana n. 03

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
CN	Imports YY	Dec	-1.5%	-3.9%
CN	Trade Balance USD	Dec	100.00B	97.44B
UK	Industrial Output YY	Nov	--	-0.7%
UK	Manufacturing Output YY	Nov	--	0.0%
UK	House Price Rightmove YY	Jan	--	1.4%
Martedì				
CN	Imports YY	Dec	-1.5%	-3.9%
CN	Trade Balance USD	Dec	100.00B	97.44B
UK	Industrial Output YY	Nov	--	-0.7%
UK	Manufacturing Output YY	Nov	--	0.0%
UK	House Price Rightmove YY	Jan	--	1.4%
Mercoledì				
JN	M2 Money Supply	Dec	--	1,256,247,400M
JN	Broad Money	Dec	--	2,186.7T
UK	Core CPI YY	Dec	--	3.5%
UK	CPI YY	Dec	--	2.6%
UK	RPI YY	Dec	--	3.6%
UK	RPIX YY	Dec	--	3.0%
UK	PPI Input Prices YY NSA	Dec	--	-1.9%
UK	PPI Output Prices YY NSA	Dec	--	-0.6%
UK	PPI Core Output YY NSA	Dec	--	1.6%
EC	Industrial Production YY	Nov	--	-1.2%
EC	Reserve Assets Total	Dec	--	1,391.73B
US	Core CPI YY, NSA	Dec	--	3.3%
US	CPI YY, NSA	Dec	--	2.7%
Giovedì				
UK	RICS Housing Survey	Dec	--	25
GE	CPI Final YY	Dec	--	--
GE	HICP Final YY	Dec	--	--
UK	GDP Est 3M/3M	Nov	--	0.1%
UK	GDP Estimate YY	Nov	--	1.3%
UK	Services YY	Nov	--	1.8%
UK	Goods Trade Balance GBP	Nov	--	-18.969B
EC	Total Trade Balance SA	Nov	--	6.10B
US	Import Prices YY	Dec	--	1.3%
US	Initial Jobless Clm	6 Jan, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	30 Dec, w/e	--	--
US	Philly Fed Business Indx	Jan	--	-16.4
US	Retail Control	Dec	--	0.4%
US	NAHB Housing Market Indx	Jan	--	46
GE	Full Year GDP	2024	--	-0.3%
Venerdì				
CN	Industrial Output YY	Dec	5.5%	5.4%
CN	Retail Sales YY	Dec	3.5%	3.0%
CN	GDP YY	Q4	--	4.6%
UK	Retail Sales YY	Dec	--	0.5%
UK	Retail Sales Ex-Fuel YY	Dec	--	0.1%
EC	HICP Final YY	Dec	--	--
EC	HICP-X F,E,A&T Final YY	Dec	--	--
US	Building Permits: Number	Dec	--	1.493M
US	Housing Starts Number	Dec	--	1.289M
US	Capacity Utilization SA	Dec	--	76.8%

¹ Freeman, R. B. (2018). **Employee and citizen ownership of business capital in the age of AI Robots**. CSR und Mitarbeiterbeteiligung: Die Kapitalbeteiligung im 21. Jahrhundert – Gerechte Teilhabe statt Umverteilung, 101-108. SpringerGabler. Wiesbaden.

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.