

VENERDÌ 17 GENNAIO 2025

The Week Ahead

“America First”

La prossima settimana con tutta probabilità gli Stati Uniti, se non l'intero Nord America, domineranno la scena.

Per lunedì è infatti previsto l'insediamento ufficiale di Donald Trump alla Presidenza degli **Stati Uniti**. Il suo secondo mandato coincide con un periodo di crescente divergenza tra le varie economie in termini di crescita, inflazione e tassi di interesse. Le barriere commerciali annunciate da Trump per il suo ritorno alla Casa Bianca non miglioreranno la situazione. Bisognerà vedere se queste disparità sempre più evidenti aumenteranno o finiranno per convergere. Ma facciamo un passo alla volta:

Crescita economica: A dicembre il nostro Macro Breadth Growth Index, che aggrega in un unico indicatore l'**attività economica globale**, è salito ancora. Sembra quindi che nell'ultimo trimestre dell'anno l'espansione del PIL (prodotto interno lordo) mondiale sia rimasta superiore al potenziale. Tale miglioramento è stato trainato dai dati provenienti da **Stati Uniti e Giappone**, ma anche dalla ripresa di



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

area euro e Cina. Per contro, il **Regno Unito** e diversi **mercati emergenti** quali India, Turchia e Messico hanno evidenziato un trend in peggioramento. Malgrado i dati macroeconomici più positivi registrati verso fine anno, il sentiment delle imprese e dei consumatori a livello globale si è indebolito, rimanendo al di sotto della media a lungo termine. Le tendenze a livello settoriale hanno continuato a mostrare un quadro eterogeneo: i servizi continuano a trainare la crescita, mentre il comparto manifatturiero mostra solo timidi segnali di ripresa.

Ciononostante, nei prossimi mesi l'industria manifatturiera dovrebbe per lo meno evidenziare un rimbalzo temporaneo legato alla ricostituzione delle scorte delle aziende e all'anticipo della produzione in vista degli aumenti dei dazi prospettati dagli USA. Inoltre, il secondo aumento consecutivo del Macro Breadth Inflation Index indica un affievolimento del **momentum della disinflazione**. Al contempo, le mutevoli dinamiche in seno all'economia comportano un'ulteriore revisione al rialzo delle stime di consensus sia per il PIL che per l'indice dei prezzi al consumo (CPI).

Dazi doganali: Indipendentemente dalla loro portata e forma definitiva, non c'è dubbio che i dazi doganali accelereranno il processo di deglobalizzazione. L'incremento delle imposte sulle merci provenienti da Cina, Messico, Canada e altri importanti partner commerciali voluto da Trump limiterebbe gli scambi e potrebbe rafforzare il protezionismo su scala globale. Per di più, altri Paesi

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.

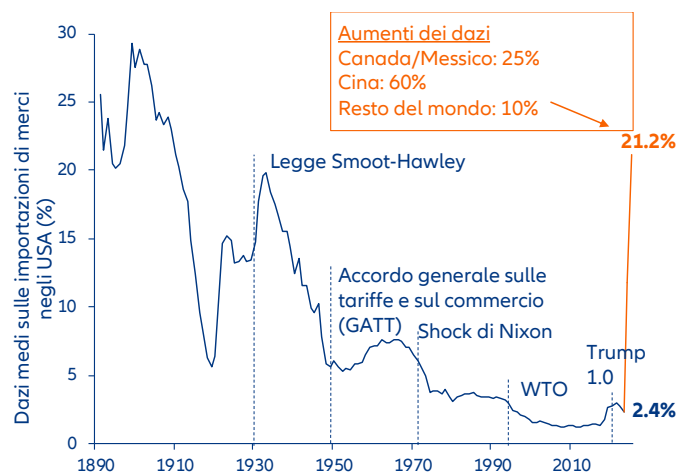
→ Scopri di più cliccando sull'immagine per leggere l'House View trimestrale di AllianzGI

potrebbero reagire negativamente qualora i dazi venissero applicati così come il Presidente eletto li ha proposti. Non si escludono quindi ripercussioni sulla disponibilità di qualsiasi bene, dalle batterie alle auto elettriche, e un rincaro dei **prezzi** tanto per i consumatori quanto per le imprese, con conseguente indebolimento della crescita globale e rialzo dell'**inflazione**. *In definitiva, i dazi doganali sono pagati dai consumatori, non dagli esportatori, né tanto meno dai Paesi di provenienza delle merci* (cfr. Grafico della Settimana).

Per certi versi, i mercati azionari, obbligazionari e valutari scontano già **un incremento dei dazi**; tuttavia, ancora non si sa quale sarà l'esatto approccio della nuova amministrazione USA. Ad esempio, è plausibile che il Presidente Trump accantoni una politica incentrata sui singoli Paesi per passare invece a una strategia più orientata ai settori, al fine di sostenere più efficacemente l'industria statunitense.

Mercati finanziari: Ancora non è chiaro se "America First" dominerà anche i mercati finanziari. Per tutto il 2024, gli afflussi globali nei fondi azionari sono stati notevolmente sbilanciati: i dati di Bank of America mostrano che il 73% dei capitali investiti ha riguardato il mercato USA e solo poco meno del 20% i mercati azionari delle aree emergenti. Una tale concentrazione di capitale in un unico mercato, ulteriormente ristretta ai cosiddetti **"Magnifici Sette"** (che al momento rappresentano il 35% della capitalizzazione di mercato dell'S&P 500), non fa che accentuare ulteriormente gli squilibri.

L'implementazione dei dazi prospettata¹ avrebbe un enorme impatto sui loro livelli medi



¹Assunzione: i dazi vengono aumentati dal livello attuale al livello prospettato dal Presidente Trump.

Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, United States International Trade Commission (dati dal 27 novembre 2024), Truth Social del 25 novembre 2024.

La settimana prossima

Per la prossima settimana non si prevede alcuna inversione di tendenza, in quanto i dati in arrivo non sono sufficientemente rilevanti da innescare un simile cambiamento. Martedì verrà pubblicato l'indicatore ZEW che misura il sentiment economico della Germania. Dato l'attuale stato dell'economia, persino il minimo bagliore di speranza sarebbe un buon motivo per festeggiare. Giovedì tutti gli occhi saranno puntati sulle richieste iniziali e di rinnovo dei sussidi di disoccupazione negli Stati Uniti. Sino a che punto la banca centrale statunitense, la Federal Reserve (Fed), potrà portare avanti il programma di riduzione dei tassi di interesse è sempre più un'incognita, soprattutto dopo l'ultima relazione sul **mercato del lavoro USA**.

La settimana si chiuderà con la riunione della **Banca del Giappone** (Bank of Japan, BoJ) sulla politica monetaria. Qualora le previsioni della banca centrale nipponica sull'inflazione saranno confermate, anche dopo un ulteriore graduale aumento del tasso di riferimento, attualmente scontato nei tassi a termine sul mercato monetario giapponese, i tassi di interesse reali rimarrebbero in territorio negativo e la politica monetaria eccessivamente accomodante. Tale situazione sottolinea il rischio molto concreto di una normalizzazione più rapida e/o più drastica della politica monetaria in Giappone.

Sono inoltre in uscita diversi indicatori del sentiment sulla fiducia dei consumatori nel Regno Unito e gli **indici dei responsabili degli acquisti** relativi a Giappone, Stati Uniti ed Europa.

Al di là dei dati di imminente pubblicazione, ricordiamo che la stagione dei bilanci è cominciata. Come da tradizione, le grandi banche statunitensi hanno già reso noti gli utili per il quarto trimestre e per l'intero esercizio 2024. Il 2025 sarà anche un anno cruciale per la dottrina **"America First"**, che non solo ha determinato una netta sovraperformance dell'indice MSCI USA rispetto all'MSCI World (USA esclusi) negli anni scorsi, ma ha anche alimentato in modo consistente le attese in merito agli utili delle società USA. Se tale trend proseguirà, questa sarà l'unica giustificazione, a lungo termine, per la valutazione nettamente più elevata del mercato azionario USA.

"Performance first" potrebbe essere l'approccio più saggio.

Cordialmente,
Dr. Hans-Jörg Naumer

Calendario settimana n. 04

| Lunedì | | | Stima di consensus | Dato precedente |
|-----------|---------------------------|-------------|--------------------|-----------------|
| CN | Loan Prime Rate 1Y | Jan | -- | 3.10% |
| CN | Loan Prime Rate 5Y | Jan | -- | 3.60% |
| JN | Tertiary Ind Act NSA | Nov | -- | 0.3% |
| GE | Producer Prices YY | Dec | -- | 0.1% |
| JN | Chain Store Sales YY | Dec | -- | 3.5% |
| Martedì | | | | |
| UK | ILO Unemployment Rate | Nov | -- | 4.3% |
| UK | Employment Change | Nov | -- | 173k |
| UK | Avg Wk Earnings 3M YY | Nov | -- | 5.2% |
| UK | Avg Earnings (Ex-Bonus) | Nov | -- | 5.2% |
| UK | HMRC Payrolls Change | Dec | -- | -35k |
| GE | ZEW Economic Sentiment | Jan | -- | 15.7 |
| GE | ZEW Current Conditions | Jan | -- | -93.1 |
| UK | CBI Distributive Trades | Jan | -- | -15 |
| Mercoledì | | | | |
| JN | Leading Indicator Revised | Nov | -- | -- |
| Giovedì | | | | |
| JN | Imports YY | Dec | -- | -3.8% |
| JN | Trade Balance Total Yen | Dec | -- | -110.3B |
| US | Initial Jobless Clm | 13 Jan, w/e | -- | -- |
| US | Cont Jobless Clm | 6 Jan, w/e | -- | -- |
| EC | Consumer Confid. Flash | Jan | -- | -14.5 |
| UK | Nationwide house price yy | Jan | -- | 4.7% |
| Venerdì | | | | |
| JN | CPI, Overall Nationwide | Dec | -- | 2.9% |
| UK | GfK Consumer Confidence | Jan | -- | -17 |
| JN | JibunBK Mfg PMI Flash SA | Jan | -- | 49.6 |
| JN | JibunBK Comp Op Flash SA | Jan | -- | 50.5 |
| JN | JibunBK SVC PMI Flash SA | Jan | -- | 50.9 |
| GE | HCOB Mfg Flash PMI | Jan | -- | 42.5 |
| GE | HCOB Services Flash PMI | Jan | -- | 51.2 |
| GE | HCOB Composite Flash PMI | Jan | -- | 48.0 |
| EC | HCOB Mfg Flash PMI | Jan | -- | 45.1 |
| EC | HCOB Services Flash PMI | Jan | -- | 51.6 |
| EC | HCOB Composite Flash PMI | Jan | -- | 49.6 |
| UK | Flash Composite PMI | Jan | -- | 50.4 |
| UK | Flash Manufacturing PMI | Jan | -- | 47.0 |
| UK | Flash Services PMI | Jan | -- | 51.1 |
| US | S&P Global Mfg PMI Flash | Jan | -- | 49.4 |
| US | S&P Global Svcs PMI Flash | Jan | -- | 56.8 |
| US | S&P Global Comp Flash PMI | Jan | -- | 55.4 |
| US | Existing Home Sales | Dec | -- | 4.15M |
| US | Exist. Home Sales % Chg | Dec | -- | 4.8% |
| US | U Mich Sentiment Final | Jan | -- | 73.2 |
| JN | JP BOJ Rate Decision | 24 Jan | -- | 0.25% |

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.

Le affermazioni contenute nel presente documento potrebbero essere frutto di aspettative e previsioni riconducibili alle visioni e supposizioni attuali di chi lo ha redatto, e riflettere la conoscenza o meno di elementi di rischio o incertezza tali da far differire sostanzialmente i risultati reali da quelli espressi o impliciti nelle suddette affermazioni. Non ci assumiamo l'obbligo di aggiornare alcuna previsione.

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.