

VENERDÌ 24 GENNAIO 2025

# The Week Ahead

## Primi passi

Alla fine del 2024 e all'inizio di quest'anno non sono mancate importanti novità e variazioni significative dei prezzi sui mercati finanziari. L'insediamento del Presidente USA Trump, al suo secondo mandato, ha sicuramente attirato molta attenzione, e la quantità di ordini esecutivi firmati già il primo giorno della nuova amministrazione non ha deluso le aspettative. Nel complesso questi provvedimenti riguardavano le questioni più pragmatiche messe in conto dai mercati, mentre per le mosse strategiche riguardanti i **dazi doganali** e più in generale i rapporti commerciali probabilmente si dovrà attendere qualche tempo.

A fine 2024 anche le riunioni delle banche centrali hanno avuto sviluppi degni di nota. La sessione di dicembre della **Federal Reserve Bank** ("Fed") ha sorpreso i mercati con il rialzo delle previsioni sull'inflazione ed un corrispondente incremento delle proiezioni circa i tassi di riferimento nel 2025.

Dopo l'incontro, i membri del comitato di politica monetaria della



**Sean Shepley**  
Senior Economist

Fed hanno indicato agli investitori che, dopo una rapida riduzione di 100 punti base (cioè dell'1,00%) nella seconda metà del 2024, la banca centrale avrebbe deciso con molta più calma in merito all'opportunità di ulteriori tagli dei tassi di interesse nei prossimi mesi. Sebbene le proiezioni della Fed suggerissero che gli investitori dovessero aspettarsi due tagli dei tassi di interesse nel 2025, i mercati finanziari hanno scontato meno di questo dall'inizio dell'anno. Da settembre, cioè da quando la Fed ha iniziato ad abbassare i tassi, i rendimenti delle obbligazioni a 10 anni – che scontano la traiettoria dei tassi di interesse nel decennio a venire – sono saliti di circa 100 punti base.

Se la Fed ha dominato la scena a dicembre, la **Banca Centrale Europea** ("BCE") sembra essere, secondo noi, la banca centrale più propensa a effettuare un intervento di politica monetaria questo mese. Nel comunicato rilasciato insieme alla decisione di ridurre i tassi a dicembre, la BCE aveva indicato che le sue mosse sarebbero rimaste dipendenti dai dati. Tuttavia, un sottile cambiamento nella dichiarazione della banca centrale sembra suggerire che la BCE sia orientata a ridurre i tassi di interesse nella prossima riunione.

Prima della riunione di dicembre, la BCE aveva affermato che le sue scelte in merito alla durata e alla portata della linea restrittiva sarebbero state dettate dai dati. A dicembre, invece, ha semplicemente dichiarato che i dati in arrivo

## 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

avrebbero influenzato le sue valutazioni in merito alle decisioni più opportune in materia di politica monetaria. Dal momento che la banca descriveva le condizioni attuali ancora restrittive, ci sembra che la BCE abbia sufficiente fiducia nelle sue previsioni sull'inflazione da ritenere un ulteriore taglio dei tassi di interesse lo sviluppo più probabile in questo momento. Le notizie giunte da allora su crescita e inflazione non sembrano tali da far cambiare idea alla banca centrale, motivo per cui riteniamo che l'esito più verosimile sia una riduzione dei tassi di 25 pb.

## La settimana prossima

Oltre alle riunioni di Fed e BCE, la settimana entrante riserva una serie di pubblicazioni interessanti.

Negli **Stati Uniti** e nell'**area euro** usciranno le stime preliminari del prodotto interno lordo (PIL) del quarto trimestre. Si prevede una crescita annualizzata prossima al 3,0% per gli USA, di poco inferiore all'1,0% per l'Eurozona. Tale divergenza, più ampia rispetto alla norma, sembra destinata a permanere in mancanza di modifiche a sorpresa delle politiche nel corso dell'anno.

Sempre negli **Stati Uniti**, la settimana prossima sono attesi i dati sugli ordinativi di beni durevoli, che dovrebbero registrare un rimbalzo rispetto alla debolezza di novembre, mentre l'indice dei prezzi per la spesa per i consumi personali ("PCE"), il parametro preferito dalla Fed per misurare l'inflazione, dovrebbe attestarsi a dicembre poco sopra il target della banca centrale su base annualizzata. L'indice del costo del lavoro relativo all'ultimo trimestre dell'anno dovrebbe evidenziare un lieve rialzo, attestandosi intorno ad un dato annualizzato del 4,0% circa.

Nell'**area euro**, oltre al PIL del quarto trimestre saranno resi noti i sondaggi della Commissione Europea sul sentiment delle imprese, i quali ci indicheranno se c'è una qualche ripresa rispetto alla debolezza di fine 2024. I dati sulla massa monetaria dovrebbero mostrare un trend in leggero miglioramento, poiché i tagli dei tassi operati dalla BCE iniziano a sortire lentamente i loro effetti sulle decisioni in merito ai finanziamenti. In **Germania**, i risultati dell'indagine ifo sono inferiori ai livelli pre-pandemia da quando è finita l'emergenza sanitaria. Purtroppo, la situazione sembra destinata a perdurare, anche in ragione di una crescita piatta o appena negativa del PIL nel quarto trimestre. Grande attenzione sarà riservata all'inflazione tedesca di gennaio, dato che a cavallo del nuovo anno si è osservato un ampio riassetto dei prezzi.

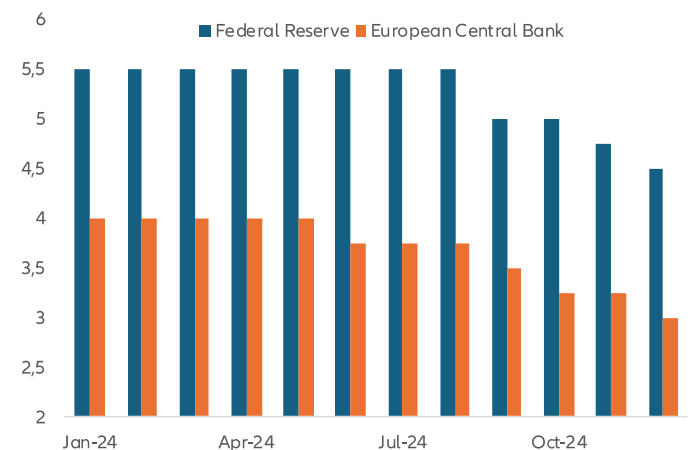
Per il resto, in **Cina** l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) Caixin ci dirà se il miglioramento del momentum a fine 2024 prosegue anche nel nuovo anno. Nel **Regno Unito**, il parametro della fiducia delle imprese della Confederazione dell'Industria Britannica ("CBI") rispecchierà verosimilmente l'andamento di altri sondaggi, segnalando una contrazione dopo il budget di ottobre. Infine, chiuderanno la settimana i dati su mercato del lavoro, spesa al consumo e avvio di nuovi cantieri residenziali in Giappone, insieme all'indice dei prezzi al consumo (CPI) di Tokyo.

Per il momento il nuovo anno sta muovendo i primi passi su un terreno conosciuto, ma l'insediamento del Presidente Trump ci ricorda che il 2025 sarà un anno di cambiamenti.

Cordialmente,

Sean Shepley

### Tassi di riferimento negli USA e nell'area euro (%)



Fonte: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg. Dati al 20.01.2025.

## Calendario settimana n. 05

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
JN	Leading Indicator Revised	Nov	--	-2.1
GE	Ifo Business Climate New	Jan	--	84.7
GE	Ifo Curr Conditions New	Jan	--	85.1
GE	Ifo Expectations New	Jan	--	84.4
US	New Home Sales-Units	Dec	0.671M	0.664M
Martedì				
US	Durable Goods	Dec	1.0%	-1.2%
US	Durables Ex-Transport	Dec	--	-0.2%
US	CaseShiller 20 YY NSA	Nov	--	4.2%
US	Consumer Confidence	Jan	105.6	104.7
Mercoledì				
GE	GfK Consumer Sentiment	Feb	--	-21.3
EC	Money-M3 Annual Grwth	Dec	--	3.8%
US	Fed Funds Tgt Rate	29 Jan	4.25-4.5	4.25-4.5
US	Fed Int On Excess Reserves	29 Jan	--	4.40%
UK	CBI Business Optimism	Q1	--	-24
Giovedì				
GE	GDP Flash QQ SA	Q4	--	0.1%
GE	GDP Flash YY NSA	Q4	--	0.1%
GE	GDP Flash YY SA	Q4	--	-0.3%
UK	BOE Consumer Credit	Dec	--	0.878B
UK	Mortgage Lending	Dec	--	2.474B
EC	GDP Flash Prelim YY	Q4	--	0.9%
EC	GDP Flash Prelim QQ	Q4	--	0.4%
EC	Business Climate	Jan	--	-0.91
EC	Economic Sentiment	Jan	--	93.7
EC	Industrial Sentiment	Jan	--	-14.1
EC	Services Sentiment	Jan	--	5.9
EC	Consumer Confid. Final	Jan	--	--
EC	Unemployment Rate	Dec	--	6.3%
EC	ECB Refinancing Rate	Jan	2.90%	3.15%
EC	ECB Deposit Rate	Jan	2.75%	3.00%
US	GDP Advance	Q4	2.7%	3.1%
US	Core PCE Prices Advance	Q4	--	2.2%
US	Initial Jobless Clm	20 Jan, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	13 Jan, w/e	--	--
Venerdì				
JN	CPI, Overall Tokyo	Jan	--	3.0%
JN	Jobs/Applicants Ratio	Dec	--	1.25
JN	Unemployment Rate	Dec	--	2.5%
JN	Retail Sales YY	Dec	--	2.8%
JN	Large Scale Retail Sales YY	Dec	--	3%
CN	Caixin Mfg PMI Final	Jan	--	50.5
JN	Housing Starts YY	Dec	--	-1.8%
GE	Import Prices YY	Dec	--	0.6%
GE	Retail Sales YY Real	Dec	--	2.5%
GE	Unemployment Chg SA	Jan	--	10k
GE	Unemployment Rate SA	Jan	--	6.1%
GE	CPI Prelim YY	Jan	--	2.6%
GE	HICP Prelim YY	Jan	--	2.8%
US	Core PCE Price Index YY	Dec	--	2.8%
US	PCE Price Index YY	Dec	--	2.4%
US	Employment Costs	Q4	--	0.8%
US	Chicago PMI	Jan	--	36.9

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](http://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.**