

VENERDÌ 14 FEBBRAIO 2025

# The Week Ahead

## “Punto di svolta”

Gli investitori di tutto il mondo stanno osservando attentamente i cambiamenti di direzione di Washington e valutando come questi potranno incidere sui loro portafogli. I primi segnali sembrano favorevoli: al momento in cui scriviamo, l'indice S&P 500 ha registrato un aumento del 5,7% dalle elezioni di novembre. Il Presidente Trump sta agendo rapidamente per deregolamentare l'industria, mentre i repubblicani del Congresso discutono di **nuovi stimoli**. Nel frattempo, il “Dipartimento per l'efficienza governativa” di Elon Musk sta operando dei tagli alla spesa federale, chiudendo edifici ed eliminando posti di lavoro.

Gli investitori dovrebbero comprare nel mercato Trump 2.0? **I rialzisti** intravedono nelle mosse del presidente una strada dritta verso una crescita più rapida e un aumento dei prezzi delle azioni. Avranno ragione? Forse.

Quanto sappiamo è che l'attuale contesto macroeconomico è diverso da quello ereditato dal Presidente



**Greg Meier**  
Director,  
Senior Economist,  
Global Economics  
and Strategy

Trump nel suo primo mandato. Quando assunse la carica nel gennaio 2017, l'inflazione era già bassa, il tasso sui Fed funds era vicino allo zero, le azioni non erano costose, i guadagni azionari recenti erano modesti e c'era la promessa di grandi e bellissimi tagli fiscali. La speranza di un alleggerimento fiscale (che ha elettrizzato gli **“animal spirits”** degli investitori) si è concretizzata quando Trump ha firmato la riforma fiscale: era il 22 dicembre 2017 e il costo di questo intervento è stato di 1,5 trilioni di dollari. Sono seguiti nel gennaio 2018 gli aumenti dei dazi, concentrati inizialmente su lavatrici e celle solari.

Qual è la situazione attuale? Il Presidente Trump ha ereditato un'economia forte e un mercato azionario che è già cresciuto di oltre il 50% in due anni (Cfr. il Grafico della settimana). Anche la sequenza delle politiche appare diversa. Questa volta Trump ha evitato gli sgravi fiscali ed è passato **direttamente ai dazi**, rilasciando nuovi annunci quasi ogni settimana. Questo potrebbe essere importante: mentre nel 2017 l'entusiasmo per i tagli fiscali ha stimolato un rally dell'indice S&P 500 di quasi il 20%, nel 2018 i conflitti commerciali del presidente hanno portato a una perdita del 6,2%.

Analizzando più a fondo l'era Trump 1.0, vale la pena sottolineare che i tagli fiscali del 2017 sono stati in gran parte temporanei: la maggior parte scade alla fine del 2025 e questo genera un **“precipizio fiscale”** (fiscal cliff) di dimensioni storiche. Estendere i tagli potrebbe costare dai 4 ai 5

## 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

trilioni di dollari: è una somma enorme e non rappresenta uno stimolo economico. E' semplicemente ciò che serve per prevenire una contrazione fiscale.

Questo solleva degli interrogativi rispetto a come il Presidente manterrà le promesse fatte in campagna elettorale relativamente ai nuovi tagli fiscali su mance, previdenza sociale, straordinari, ecc. La speranza è che i dazi non siano una parte cruciale della risposta, poiché tendono a generare incertezza, ritorsioni e potenziale inflazione.

Mentre gli investitori cercano di adattarsi all'era Trump 2.0, è importante non **rimanere ancorati all'idea** che sarà una replica di Trump 1.0. Il neo-eletto presidente americano sta percorrendo una strada piena di nuove sfide.

## La settimana prossima

Conclusasi ampiamente la stagione degli utili societari del quarto trimestre, la prossima settimana dovrebbe essere **dominata da eventi macro**. Sebbene gli annunci sui dazi potrebbero arrivare in qualsiasi momento, va ricordato che lunedì i mercati statunitensi saranno chiusi per la ricorrenza della nascita di George Washington. In Asia, gli investitori si concentreranno probabilmente sul Giappone: lunedì avremo i dati sulla produzione industriale, martedì quelli sulle esportazioni e le importazioni, e giovedì quelli sull'inflazione CPI. Tra le altre aree di interesse si segnalano i prezzi delle case cinesi martedì e il Prime Rate dei prestiti della **People's Bank of China** mercoledì.

Gli investitori europei devono digerire una serie di dati a livello regionale e nazionale, tra cui figurano la bilancia commerciale dell'area Euro di lunedì, l'inflazione di martedì e la fiducia dei consumatori di giovedì. Per gli **investitori tedeschi**, gli elementi più importanti da tenere d'occhio sono il sentiment economico ZEW martedì e l'inflazione dei prezzi alla produzione giovedì. Per il **Regno Unito**, l'attenzione sarà rivolta al tasso di disoccupazione di martedì, all'inflazione CPI di giovedì e alle vendite al dettaglio di venerdì.

Dall'altra parte dell'oceano, gli **investitori americani** osserveranno come Washington intende affrontare le attuali sfide politiche. Sono in programma anche i dati relativi al settore immobiliare, tra cui la fiducia dei costruttori edili martedì, i permessi di costruire mercoledì e le vendite di case esistenti venerdì.

Cordialmente,

Greg

## L'attuale contesto macroeconomico appare meno favorevole rispetto al 2017

	2017	2025
Aumento S&P 500: ultimi due anni	8,7%	53,0%
Aumento S&P 500: dalle elezioni al 31 gennaio	6,9%	5,7%
Allocazione degli investitori retail in azioni	Sotto la media	Sopra la media
S&P 500: P/E prospettico medio	17	22
S&P 500: P/E medio depurato degli effetti ciclici	28	38
Crescita del PIL dell'anno precedente	1,8%	2,8%
Inflazione CPI core dell'anno precedente	2,2%	3,4%
Tasso sui Fed Fund	0,50% - 0,75%	4,25% - 4,50%
Rendimento dei Treasury USA a 10 anni	2,5%	4,5%
Costo dell'estensione dei tagli fiscali del 2017 in scadenza	n.d.	4-5 trilioni di dollari
Costo dei nuovi tagli fiscali proposti	1,5 trilioni di dollari	6-8 trilioni di dollari
Rapporto debito pubblico/PIL USA	103%	121%
Indice di incertezza della politica commerciale	81	447

Fonte: Allianz Global Investors; Bloomberg; Federal Reserve; Datastream; policyuncertainty.com; US Census Bureau; al 9 febbraio 2025  
I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

## Calendario settimana n. 08

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
JN	GDP QQ	Q4	0,3%	0.3%
JN	GDP QQ Annualised	Q4	1.0%	1.2%
JN	GDP QQ Pvt Consmpt Prelim	Q4	-0.3%	0.7%
JN	GDP QQ Capital Expend.	Q4	1.0%	-0.1%
JN	GDP QQ External Demand	Q4	0.4%	-0.2%
UK	House Price Rightmove YY	Feb	--	1.8%
JN	Tertiary Ind Act NSA	Dec	--	-1.2%
EC	Total Trade Balance SA	Dec	--	12.90B
JN	Chain Store Sales YY	Jan	--	3.0%
Martedì				
UK	ILO Unemployment Rate	Dec	--	4.4%
UK	Employment Change	Dec	--	35k
UK	Avg Wk Earnings 3M YY	Dec	--	5.6%
UK	Avg Earnings (Ex-Bonus)	Dec	--	5.6%
UK	HMRC Payrolls Change	Jan	--	-47k
GE	ZEW Economic Sentiment	Feb	--	10.3
GE	ZEW Current Conditions	Feb	--	-90.4
US	NY Fed Manufacturing	Feb	--	-12.60
US	NAHB Housing Market Indx	Feb	--	47
Mercoledì				
JN	Machinery Orders YY	Dec	--	10.3%
JN	Exports YY	Jan	--	2.8%
JN	Imports YY	Jan	--	1.8%
JN	Trade Balance Total Yen	Jan	--	130.9B
UK	Core CPI YY	Jan	--	3.2%
UK	CPI YY	Jan	--	2.5%
UK	RPI YY	Jan	--	3.4%
UK	RPIX YY	Jan	--	2.9%
UK	PPI Input Prices YY NSA	Jan	--	-1.5%
UK	PPI Output Prices YY NSA	Jan	--	0.1%
UK	PPI Core Output YY NSA	Jan	--	1.5%
US	Building Permits: Number	Jan	--	1.482M
US	Housing Starts Number	Jan	--	1.499M
Giovedì				
CN	Loan Prime Rate 1Y	Feb	--	3.10%
CN	Loan Prime Rate 5Y	Feb	--	3.60%
GE	Producer Prices YY	Jan	--	0.8%
US	Philly Fed Business Indx	Feb	--	44.3
EC	Consumer Confid. Flash	Feb	--	-14.2
US	Initial Jobless Clm	10 Feb, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	3 Feb, w/e	--	--
UK	Nationwide house price yy	Feb	--	4.1%
Venerdì				
JN	CPI, Overall Nationwide	Jan	--	3.6%
UK	GfK Consumer Confidence	Feb	--	-22
JN	JibunBK Mfg PMI Flash SA	Feb	--	48.7
JN	JibunBK Comp Op Flash SA	Feb	--	51.1
JN	JibunBK SVC PMI Flash SA	Feb	--	53.0
UK	Retail Sales YY	Jan	--	3.6%
UK	Retail Sales Ex-Fuel YY	Jan	--	2.9%
GE	HCOB Mfg Flash PMI	Feb	--	45.0
GE	HCOB Services Flash PMI	Feb	--	52.5
GE	HCOB Composite Flash PMI	Feb	--	50.5
EC	HCOB Mfg Flash PMI	Feb	--	46.6
EC	HCOB Services Flash PMI	Feb	--	51.3
EC	HCOB Composite Flash PMI	Feb	--	50.2
UK	Flash Composite PMI	Feb	--	50.6
UK	Flash Manufacturing PMI	Feb	--	48.3
UK	Flash Services PMI	Feb	--	50.8
US	S&P Global Mfg PMI Flash	Feb	--	51.2
US	S&P Global Svcs PMI Flash	Feb	--	52.9
US	S&P Global Comp Flash PMI	Feb	--	52.7
US	Existing Home Sales	Jan	--	4.24M
US	Exist. Home Sales % Chg	Jan	--	2.2%
US	U Mich Sentiment Final	Feb	--	67.8

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.**

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](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.**