

VENERDÌ 21 FEBBRAIO 2025

The Week Ahead

Europa alla ribalta

Le **elezioni in Germania** previste nel fine settimana si svolgono in un momento di insolita “divergenza” nell’area euro. Da un lato i dati economici si confermano deludenti, tanto che ultimamente il **governo tedesco** ha rivisto al ribasso, dall’1,1% allo 0,3%, le previsioni di crescita del **prodotto interno lordo (PIL) per il 2025**. Dall’altro lato i mercati sono diventati molto più costruttivi: a metà febbraio gli **indici azionari europei** avevano messo a segno un rialzo di poco inferiore al 10%, con l’indice tedesco **DAX** salito di quasi il 15% rispetto a inizio anno, sovraperformando nettamente i principali indici statunitensi.

I mercati prevedono grandi cambiamenti dal risultato delle elezioni tedesche oppure sono in gioco altri fattori?

Secondo noi gli operatori del mercato si attendono un certo miglioramento nelle politiche economiche dopo il voto in Germania. Negli ultimi tempi la coalizione di governo uscente ha



Sean Shepley
Senior Economist

suscitato un generale malcontento e sfiducia nella popolazione, dando l’impressione di non essere in grado di far fronte alle palesi difficoltà economiche del Paese. Tutti sembrano sperare in normative e politiche fiscali più favorevoli alle imprese nazionali. Il mercato prevede inoltre una qualche distensione sul fronte del debito, che ha sinora limitato la possibilità di sostenere l’economia tramite interventi in ambito fiscale.

Detto ciò, ci sembra che la performance dell’azionario europeo sia stata influenzata non solo da questioni interne alla Germania, ma anche da fattori esterni.

Innanzitutto, occorre considerare la combinazione di un’elevata concentrazione del mercato azionario **USA** e la risalita dei sondaggi alle aziende dell’area euro. Verosimilmente, gli investitori attenti al rischio di portafoglio hanno cercato di aumentare l’allocazione nei mercati caratterizzati da valutazioni meno elevate e un certo potenziale di recupero. Con tutta probabilità le azioni europee hanno beneficiato di questa ondata di diversificazione, soprattutto quando i sondaggi sul settore manifatturiero hanno iniziato a suggerire che il ciclo economico dell’Europa si fosse lasciato il peggio alle spalle.

In secondo luogo, bisogna tener conto del fatto che i mercati hanno avuto a disposizione un lungo periodo per anticipare i possibili interventi della nuova

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.

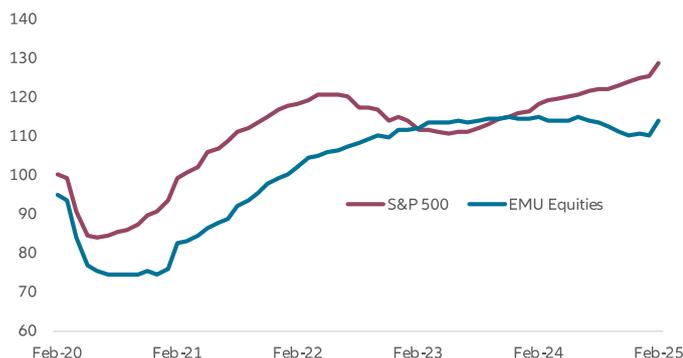
→ Scopri di più cliccando sull’immagine per leggere l’House View trimestrale di AllianzGI

amministrazione USA. La possibilità di un incremento dei dazi doganali sulle attività economiche non statunitensi era stata ampiamente preannunciata, quindi i mercati hanno avuto tutto il tempo per integrarla nelle previsioni di crescita. Un fenomeno, questo, riscontrato non solo nell'azionario europeo ma anche in altri mercati. Il dollaro, ad esempio, che ha rappresentato un'esposizione utilizzata dal consensus per la gestione dei rischi associati all'aumento dei dazi, sottoperforma dall'inizio del secondo mandato del Presidente Trump.

Ma accanto alle previsioni di possibili minacce vi sono anche le speranze di cambiamento nelle politiche europee in senso ampio. Tali speranze sono legate in parte alla percezione che le nuove politiche statunitensi – tra cui spicca la ricerca di un dialogo con la Russia per un possibile cessate il fuoco in Ucraina – costringeranno le autorità europee a prendere decisioni volte a migliorare il contesto economico tramite un aumento della spesa pubblica.

Il grafico della settimana illustra questo miglioramento del sentiment. Rispetto ai trend pre-pandemia, fra il 2023 e la fine dello scorso anno le attese sugli utili delle società europee erano decisamente inferiori al recupero previsto per le loro controparti USA. Negli ultimi mesi si è invece osservato un certo rimbalzo, contestuale alla sovraperformance degli indici azionari europei. Se non altro, la sovraperformance dell'azionario europeo da inizio anno ci ricorda i vantaggi di un portafoglio diversificato.

Stime IBES sugli utili a 2 anni Trend attuale vs. trend pre-pandemia



Fonte: Allianz Global Investors, LSEG Datastream. Dati al 17 febbraio 2025
I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

La settimana prossima

Dopo le elezioni tedesche del weekend, i riflettori resteranno puntati sulla **Germania**. Il sondaggio **ifo** ci informerà sul clima dell'economia tedesca a inizio 2025. Probabilmente gli ultimi progressi dell'indagine **ZEW** indicano che le speranze di miglioramento sono forti. Per contro, i dati rivisti sul **PIL per il quarto trimestre** dovrebbero confermare una contrazione della produzione, mentre è troppo presto per ravvisare un miglioramento nel **tasso di disoccupazione** nei dati sul **mercato del lavoro**. A fine settimana i **dati preliminari sull'indice dei prezzi al consumo (CPI)** di febbraio ci diranno se la decelerazione dell'inflazione in Germania e nell'area euro prosegue o meno.

Per quanto riguarda l'**Eurozona**, segnaliamo i **sondaggi mensili della Commissione Europea sul sentiment economico** - da molti utilizzati per le previsioni sul PIL -, che a fine 2024 evidenziavano un lieve incremento, seppure in linea con una crescita modesta.

Negli **Stati Uniti** sarà pubblicato l'**indice dei prezzi al consumo per le spese personali (PCE)** core, il parametro preferito dalla banca centrale USA (Federal Reserve o Fed) per misurare l'inflazione. L'indice dovrebbe mostrare un lieve rialzo al di sopra del target di inflazione della Fed, anche se inferiore a quello registrato nel 2024, quindi il tasso di inflazione annuo dovrebbe scendere. Sempre negli USA, si attende un rimbalzo degli **ordinativi di beni durevoli** dopo la contrazione osservata a dicembre e il **PIL rivisto del quarto trimestre** sarà analizzato alla ricerca di indizi sul momentum economico di inizio anno.

Finiamo con il Giappone, dove di recente l'**indice dei prezzi al consumo di Tokyo** ha segnalato un rialzo dell'inflazione generale, mentre le **vendite al dettaglio** e l'**avvio di cantieri residenziali** daranno indicazioni preziose sulla crescita.

Attendiamo insieme con pazienza la formazione del nuovo governo tedesco e le sue linee politiche, nella speranza che la coalizione sia meno ampia possibile!

Sean Shepley

Calendario settimana n. 09

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
GE	Ifo Curr Conditions New	Feb	--	86.1
GE	Ifo Expectations New	Feb	--	84.2
EC	HICP Final YY	Jan	--	2.5%
EC	HICP-X F,E,A&T Final YY	Jan	--	2.7%
UK	CBI Distributive Trades	Feb	--	-24
Martedì				
JN	Chain Store Sales YY	Jan	--	3.0%
GE	GDP Detailed QQ SA	Q4	--	-0.2%
GE	GDP Detailed YY NSA	Q4	--	-0.4%
GE	GDP Detailed YY SA	Q4	--	-0.2%
US	CaseShiller 20 YY NSA	Dec	--	4.3%
US	Consumer Confidence	Feb	--	104.1
Mercoledì				
GE	GfK Consumer Sentiment	Mar	--	-22.4
US	New Home Sales-Units	Jan	--	0.698M
Giovedì				
GE	Unemployment Rate SA	Feb	--	6.2%
EC	Money-M3 Annual Grwth	Jan	--	3.5%
EC	Business Climate	Feb	--	-0.94
EC	Economic Sentiment	Feb	--	95.2
EC	Industrial Sentiment	Feb	--	-12.9
EC	Services Sentiment	Feb	--	6.6
EC	Consumer Confid. Final	Feb	--	--
US	Durable Goods	Jan	--	-2.2%
US	Durables Ex-Transport	Jan	--	0.3%
US	GDP 2nd Estimate	Q4	--	2.3%
US	GDP Deflator Prelim	Q4	--	2.2%
US	Core PCE Prices Prelim	Q4	--	2.5%
US	Initial Jobless Clm	17 Feb, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	10 Feb, w/e	--	--
Venerdì				
JN	CPI, Overall Tokyo	Feb	--	3.4%
JN	Retail Sales YY	Jan	--	3.7%
JN	Large Scale Retail Sales YY	Jan	--	3%
JN	Housing Starts YY	Jan	--	-2.5%
GE	Import Prices YY	Jan	--	2.0%
GE	Retail Sales YY Real	Jan	--	1.8%
UK	Nationwide house price yy	Feb	--	4.1%
GE	CPI Prelim YY	Feb	--	2.3%
GE	HICP Prelim YY	Feb	--	2.8%
US	Core PCE Price Index YY	Jan	--	2.8%
US	PCE Price Index YY	Jan	--	2.6%
US	Chicago PMI	Feb	--	39.5

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.