

VENERDÌ 28 FEBBRAIO 2025

# The Week Ahead

## “MEGA”

I tedeschi hanno votato e, malgrado la possibilità di una contestazione da parte del partito BSW, l'esito più probabile delle urne sembra essere una (non troppo) grande coalizione formata dai conservatori di centro-destra (CDU/CSU) e dai social democratici di centro-sinistra (SPD).

Le trattative per la formazione del nuovo governo non saranno una passeggiata. Il margine per l'allocazione dei fondi pubblici è molto limitato, e la Germania deve aumentare la spesa per la difesa e gli investimenti nelle infrastrutture. A ciò si aggiungono le difficoltà del sistema pensionistico statale a fronte dell'invecchiamento della popolazione. Se il nuovo governo non riuscirà a varare le riforme necessarie, il deficit di finanziamento crescerà ulteriormente.

Migrazione, politiche sociali, imposte, spesa per infrastrutture e difesa, sono probabilmente le questioni su cui si apriranno le discussioni più accese nella nuova coalizione.

Alla luce di quanto sopra, lo scenario più verosimile è il seguente: alcune



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

fratture **sulla destinazione della spesa pubblica** saranno “risolte” allentando il cosiddetto “freno al debito”, un emendamento costituzionale che limita il deficit strutturale annuo allo 0,35% del prodotto interno lordo (PIL). Ma anche questa via non sarà facilmente percorribile, poiché l'opposizione di estrema sinistra e di estrema destra forma una minoranza di blocco nel Bundestag. Il partito Die Linke ha indicato la propria disponibilità a sostenere le riforme, ma probabilmente non acconsentirà ad un aumento della spesa per la difesa.

Sono inoltre previste riforme economiche, la cui portata dipenderà tuttavia dall'esito del braccio di ferro tra i potenziali partiti della coalizione. La Germania deve affrontare una serie di sfide: la debolezza della crescita non dipende da un'attività macroeconomica anemica bensì da carenze strutturali, come si evince dallo scarso reddito pro capite dei tedeschi (cfr. il Grafico della settimana). In altre parole, la Germania ha bisogno di **“Make the Economy Great Again” (“MEGA”)**.

Al contempo, i **mercati finanziari** sembrano aver “approvato” in anticipo l'Europa nel suo complesso, non solo le azioni tedesche. Il mercato azionario tedesco ha sovraperformato i vicini europei anche il giorno dopo le elezioni. Il punto è se questa fase positiva potrà durare. Come sempre, gli sviluppi geopolitici sono fonte di grande incertezza.

## Publicazioni



### House View Q1 2025: “Pensiero innovativo”

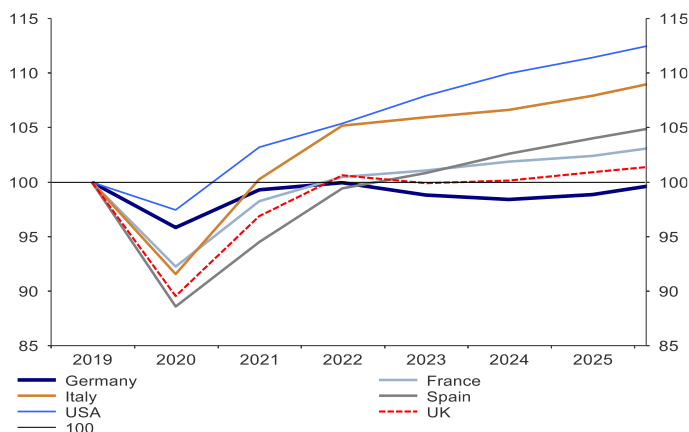
La view degli esperti di AllianzGI sul contesto macroeconomico e sui mercati, con le principali idee di investimento in ambito azionario, obbligazionario e multi-asset.

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

Probabilmente la recente sovraperformance relativa dell'azionario tedesco e, di fatto, dell'intero mercato europeo, è da attribuire a una moltitudine di fattori. Le valutazioni modeste e quindi attraenti rispetto a quelle del mercato statunitense, la significativa predominanza delle azioni USA negli indici di riferimento globali, perlopiù concentrata in una manciata di titoli, la prospettiva di ulteriori tagli ai tassi di interesse, probabilmente più aggressivi che negli Stati Uniti, e, infine, la speranza di una ripresa della prima economia del vecchio continente sono tutti fattori che potrebbero rappresentare un importante "vento favorevole" al mercato azionario tedesco e, per estensione, a quello europeo.

"MEGA" potrebbe quindi essere letto anche come "Make Europe Great Again", nel senso di ridare spazio o per lo meno maggior spazio all'Europa nei portafogli, dato che gli investitori internazionali la trascurano da diverso tempo.

### Prodotto interno lordo pro capite (2019=100)



Fonte: LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy, 24.02.2025  
I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

## La settimana prossima

La settimana prossima al centro dell'attenzione generale vi saranno diversi indici dei responsabili degli acquisti (Purchasing Manager's Indices, PMI) relativi a Cina, area euro e Stati Uniti, che verranno pubblicati lunedì.

Si attende in particolare il PMI di ISM sul settore manifatturiero USA, protagonista di una ripresa degna di nota da ottobre 2024. Tale rialzo dovrebbe indurre la banca centrale statunitense Federal Reserve (**Fed**) ad adottare una politica monetaria meno accomodante. Un altro indicatore molto interessante sarà il PMI manifatturiero della Germania, che ci farà capire se il settore prevede sviluppi positivi con il nuovo governo. L'indice ifo sul clima del mondo imprenditoriale tedesco di recente pubblicazione ha registrato un lieve incremento: anche se le aziende sono più scettiche circa la situazione attuale, le aspettative sono migliorate. Mercoledì uscirà l'indice PMI dei servizi nel Regno Unito di S&P, mentre giovedì e venerdì saranno resi noti rispettivamente le richieste di iniziali del sussidio di disoccupazione e il tasso di disoccupazione negli USA.

In Europa saranno tutti concentrati sulle conseguenze delle elezioni in Germania, quindi gli indicatori economici con tutta probabilità non avranno grandi ripercussioni sul sentiment generale.

Tuttavia, da un punto di vista **tecnico** le cose non sono così lineari. Gli indici di forza relativa indicano una situazione di ipercomprato per lo STOXX 50 e il DAX che non sorprende alla luce degli sviluppi degli ultimi giorni.

Cordialmente,  
Dr. Hans-Jörg Naumer

## Calendario settimana n. 10

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
CN	Caixin Mfg PMI Final	Feb	--	50.1
GE	HCOB Mfg PMI	Feb	--	46.1
EC	HCOB Mfg Final PMI	Feb	--	47.3
UK	BOE Consumer Credit	Jan	--	1.045B
UK	Mortgage Lending	Jan	--	3.568B
UK	S&P GLOBAL MANUFACTURING PMI	Feb	--	46.4
EC	HICP Flash YY	Feb	--	--
EC	HICP-X F,E,A&T Flash YY	Feb	--	--
US	S&P Global Mfg PMI Final	Feb	--	51.6
US	ISM Manufacturing PMI	Feb	--	50.9
US	ISM Mfg Prices Paid	Feb	--	54.9
Martedì				
JN	Unemployment Rate	Jan	--	2.4%
JN	Business Capex (MOF) YY	Q4	--	8.1%
JN	Monetary Base YY	Feb	--	-2.53%
EC	Unemployment Rate	Jan	--	6.3%
Mercoledì				
JN	JibunBK SVC PMI Final SA	Feb	--	53.1
CN	Caixin Services PMI	Feb	--	51.0
GE	HCOB Services PMI	Feb	--	52.2
GE	HCOB Composite Final PMI	Feb	--	51.0
EC	HCOB Services Final PMI	Feb	--	50.7
EC	HCOB - Composite Final PMI	Feb	--	50.2
UK	S&P GLOBAL SERVICE PMI	Feb	--	51.1
UK	S&P GLOBAL PMI: COMPOSITE - OUTPUT	Feb	--	50.5
UK	Reserve Assets Total	Feb	--	186,434.55M
EC	Producer Prices YY	Jan	--	0.0%
US	ADP National Employment	Feb	--	183k
US	S&P Global Svcs PMI Final	Feb	--	49.7
US	ISM N-Mfg PMI	Feb	--	52.8
Giovedì				
GE	HCOB Construction PMI	Feb	--	42.5
UK	S&P GLOBAL PMI: MSC COMPOSITE - OUTPUT	Feb	--	50.3
UK	S&P Global CONSTRUCTION PMI	Feb	--	48.1
EC	Retail Sales YY	Jan	--	1.9%
EC	ECB Refinancing Rate	Mar	--	2.90%
EC	ECB Deposit Rate	Mar	--	2.75%
US	International Trade \$	Jan	--	-98.4B
US	Initial Jobless Clm	24 Feb, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	17 Feb, w/e	--	--
US	Unit Labor Costs Revised	Q4	--	3.0%
US	Productivity Revised	Q4	--	1.2%
Venerdì				
GE	Consumer Goods SA	Jan	--	106.5
UK	Halifax House Prices YY	Feb	--	3.00%
EC	Employment Overall Final	Q4	--	169,345.0k
EC	GDP Revised QQ	Q4	--	0.1%
EC	GDP Revised YY	Q4	--	0.9%
US	Non-Farm Payrolls	Feb	--	143k
US	Private Payrolls	Feb	--	111k
US	Unemployment Rate	Feb	--	4.0%
US	Average Earnings YY	Feb	--	4.1%
US	Average Workweek Hrs	Feb	--	34.1
US	Consumer Credit	Jan	--	40.85B
CN	Exports YY	Feb	--	10.7%
CN	Imports YY	Feb	--	1.0%
CN	Trade Balance USD	Feb	--	104.84B

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.**