

GIOVEDÌ 17 APRILE 2025

The Week Ahead

Il premio per l'incertezza

Malgrado le numerose ricerche sul tema, il dibattito sul **premio per il rischio** è ancora vivo. In definitiva, spesso l'assunzione di rischio viene giustificata con il rendimento supplementare che si ottiene investendo a medio-lungo termine. Da un'analisi storica del mercato statunitense da noi condotta risulta infatti che le azioni hanno sovraperformato le obbligazioni governative in quasi tutti i periodi di investimento di 30 anni a partire dal 1800. In altre parole, gli investitori sono stati ricompensati per i rischi assunti.

Tuttavia, pochi conoscono il **premio di incertezza**. Eppure è quello che i mercati finanziari offrono nelle ultime settimane. A differenza del rischio, l'incertezza non può essere stimata né calcolata, proprio come i dazi sulle importazioni imposti dal Presidente degli Stati Uniti Donald Trump. In caso di incertezza, i prezzi delle azioni si riducono per una sorta di "premio".

Il livello di incertezza può essere misurato dall'indice di incertezza



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

della politica economica (Economic Policy Uncertainty, EPU), che di recente ha registrato un'impennata maggiore di quella dell'indice che rileva l'incertezza geopolitica (cfr. il nostro grafico della settimana). Entrambi gli indicatori si basano su algoritmi che rilevano la frequenza di determinate parole nei principali quotidiani nazionali e regionali.

Al contempo, l'inflazione in calo favorirebbe una svolta accomodante sul fronte monetario. Anche l'ultima indagine di Bank of America tra i gestori di fondi globali sembra confermare tale quadro. In ogni caso, al momento i mercati paiono ignorare i rischi geopolitici tuttora esistenti, per-tanto ci si chiede in che misura il sentiment sia in linea con la realtà.

L'incertezza si è riversata anche sui mercati finanziari e spiega in parte perché il rendimento **dei Treasury statunitensi a 10 anni** è momentaneamente salito di quasi lo 0,5%. Tale aumento, il più consistente dal 2001, ha indotto Susan Collins, Presidente e CEO della Federal Reserve Bank di Boston, a dichiarare che la banca centrale statunitense "sarebbe assolutamente pronta" a usare tutti gli strumenti a sua disposizione per stabilizzare i mercati in caso di turbolenza.

Il tentennamento del mercato obbligazionario mina anche la fiducia nel **dollaro statunitense**, che ha perso terreno nei confronti dell'euro. In effetti, lo status di valuta di riserva mondiale dell'USD potrebbe avere i giorni contati e lasciare spazio alle ambizioni di lunga data del **renminbi**

Publicazioni



House View Q2 2025: "Cambiamento di tendenza"

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.

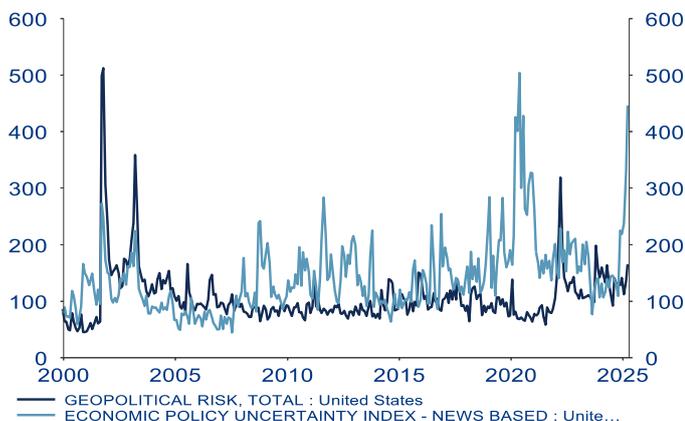
→ Scopri di più cliccando sull'immagine per leggere l'House View trimestrale di AllianzGI

cinese in questo senso. Di fatto, la fiducia in una valuta di riserva dipende in ultima analisi dalla stabilità del suo potere d'acquisto e dall'affidabilità delle istituzioni sottostanti. Tuttavia, per sua natura l'incertezza esula completamente dal concetto di affidabilità

L'incremento dei rendimenti obbligazionari e, nel caso in cui i dazi USA dovessero davvero causare una riduzione dei saldi delle partite correnti con gli Stati Uniti, la flessione della domanda di asset in dollari, possono rendere un Paese vulnerabile in poco tempo, soprattutto in un contesto di forte aumento del debito pubblico e dipendenza dagli investitori internazionali. A conti fatti, le pressioni dei mercati finanziari potrebbero generare una maggiore affidabilità e, di conseguenza, ridurre l'incertezza.

La **stagione di pubblicazione dei bilanci societari** attualmente in corso negli Stati Uniti, già iniziata piuttosto in sordina, è stata relegata in secondo piano dal clamore suscitato dalla politica USA sui dazi doganali. Vale tuttavia la pena farsi un'idea di come le aziende pensano di cavarsela in un contesto così incerto. La maggior parte di esse ha già rivisto al ribasso piuttosto che al rialzo le previsioni sugli utili.

Indice di rischio geopolitico e indice di incertezza della politica economica (entrambi riferiti agli USA)



Fonte: LSEG Datastream, Allianz GI Global Capital Markets & Thematic Research, 14.04.2025

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

La settimana prossima

Per la settimana prossima sono previsti diversi dati degni di nota, a partire dalla fiducia dei consumatori nell'area euro, attesa per martedì. Mercoledì seguiranno gli indici flash dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero di area euro, Stati Uniti e altri paesi. Giovedì sarà la volta dell'indice Ifo sulla fiducia delle aziende tedesche. Poiché gli annunci sui dazi statunitensi hanno probabilmente coinciso, almeno in parte, con i periodi di rilevazione dei dati, è improbabile che l'incertezza dilagante abbia lasciato questi indicatori completamente indenni. Infine, per mercoledì è in programma la riunione dei Ministri delle finanze del G20.

L'incognita principale della prossima settimana riguarda la possibilità di attenuare, almeno in parte, l'incertezza sui mercati, anche se le conseguenze non sono prevedibili. Tuttavia, il quadro tecnico dipinto dagli indici principali suggerisce una situazione di ipervenduto sulla base degli indicatori di forza relativa.

Cordialmente,
Dr. Hans-Jörg Naumer

Calendario settimana n. 17

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
CN	Loan Prime Rate 5Y	Apr	--	3,60%
JN	Chain Store Sales YY	Mar	--	-0.3%
Martedì				
EC	Consumer Confid. Flash	Apr	--	-14.5
Mercoledì				
JN	JibunBK Comp Op Flash SA	Apr	--	48.9
JN	JibunBK SVC PMI Flash SA	Apr	--	50.0
JN	Tertiary Ind Act NSA	Feb	--	-10.0%
GE	HCOB Mfg Flash PMI	Apr	--	48.3
GE	HCOB Services Flash PMI	Apr	--	50.9
GE	HCOB Composite Flash PMI	Apr	--	51.3
EC	HCOB Mfg Flash PMI	Apr	--	48.6
EC	HCOB Services Flash PMI	Apr	--	51.0
EC	HCOB Composite Flash PMI	Apr	--	50.9
UK	Flash Composite PMI	Apr	--	51.5
UK	Flash Manufacturing PMI	Apr	--	44.9
UK	Flash Services PMI	Apr	--	52.5
EC	Total Trade Balance SA	Feb	--	14.00B
US	S&P Global Mfg PMI Flash	Apr	--	50.2
US	S&P Global Svcs PMI Flash	Apr	--	54.4
US	New Home Sales-Units	Mar	0.681M	0.676M
UK	Nationwide house price yy	Apr	--	3.9%
Giovedì				
JN	Service PPI	Mar	--	3.00%
GE	Ifo Business Climate New	Apr	--	86.7
GE	Ifo Curr Conditions New	Apr	--	85.7
GE	Ifo Expectations New	Apr	--	87.7
UK	CBI Business Optimism	Q2	--	-47
US	Durable Goods	Mar	0.0%	1.0%
US	Durables Ex-Transport	Mar	--	0.7%
US	Initial Jobless Clm	14 Apr, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	7 Apr, w/e	--	--
US	Existing Home Sales	Mar	4.16M	4.26M
US	Exist. Home Sales % Chg	Mar	--	4.2%
Venerdì				
JN	CPI Tokyo Ex fresh food YY	Apr	--	2.4%
JN	CPI, Overall Tokyo	Apr	--	2.9%
UK	Retail Sales YY	Mar	--	2.2%
UK	Retail Sales Ex-Fuel YY	Mar	--	2.2%
US	U Mich Sentiment Final	Apr	--	50.8

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). 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.