

VENERDÌ, 9 MAGGIO 2025

The Week Ahead

“Ring of Fire”

L'incertezza sul fronte macroeconomico è al centro delle preoccupazioni degli investitori. Al momento dazi e accordi commerciali restano in primo piano, ma nei prossimi mesi la **politica fiscale statunitense** potrebbe aggiungere benzina al fuoco.

I Repubblicani al Congresso stanno mettendo a punto una legge fiscale che rappresenta un punto cruciale per il Presidente Trump e la sua campagna “promesse fatte, promesse mantenute”. Il disegno di legge potrebbe infatti contemplare un netto aumento – qualcosa come 5.000 miliardi di dollari – del **tetto del debito statunitense**. Se il tetto non verrà alzato entro la fine del terzo trimestre 2025, il Dipartimento del Tesoro americano potrebbe andare in default.

La struttura della legge fiscale è molto dibattuta. I Repubblicani al Senato vogliono contenere i costi tramite un sistema non collaudato chiamato “**current policy baseline**”. Questo strumento in pratica compirebbe una specie di magia, riducendo il costo dell'estensione degli sgravi fiscali del 2017 da 4.500 miliardi di dollari a zero. I



Greg Meier
Director,
Senior Economist,
Global Economics
and Strategy

Repubblicani alla Camera dei Rappresentanti, alcuni dei quali sono ancora conservatori dal punto di vista fiscale, hanno però espresso qualche preoccupazione.

Oltre alle proroghe fiscali, i Repubblicani del Congresso intendono anche rendere esecutivi i **nuovi tagli alle imposte** voluti dal Presidente Trump su straordinari lavorativi, mance e previdenza sociale. Tuttavia, poiché un simile intervento aumenterebbe ulteriormente il debito americano, i nuovi sgravi fiscali potrebbero avere una durata di pochi anni.

Non è chiaro se questa ipotesi si possa tradurre in legge, poiché implicherebbe l'impiego di due metodi di costo diametralmente opposti all'interno del medesimo disegno di legge: i nuovi tagli fiscali proposti dal Presidente Trump verrebbero considerati temporanei, mentre gli sgravi del 2017 (quelli della prima amministrazione Trump) prossimi alla scadenza sarebbero in qualche modo considerati permanenti. Di conseguenza si potrebbe delineare una **perdita del controllo fiscale negli Stati Uniti**. (Cfr. grafico della settimana.)

Nelle ultime settimane abbiamo assistito a movimenti insoliti sui mercati dei Treasury statunitensi e del dollaro. Quando, poco tempo fa, le azioni statunitensi hanno registrato ingenti perdite a causa dei dazi, la **domanda di beni rifugio come i titoli di debito statunitensi e l'USD** è risultata stranamente debole. Persino all'apice del declassamento del

Publicazioni



House View Q2 2025: “Cambiamento di tendenza”

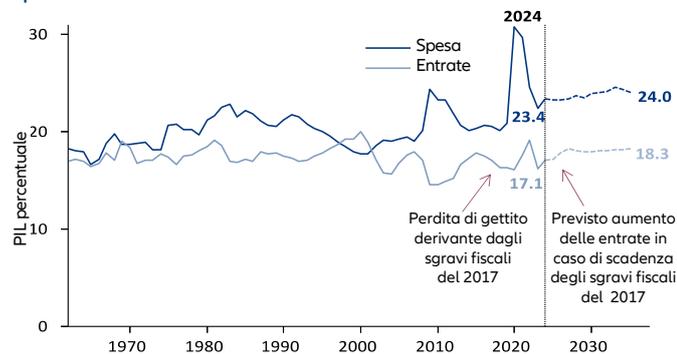
La view degli esperti di AllianzGI sul contesto macroeconomico e sui mercati, con le principali idee di investimento in ambito azionario, obbligazionario e multi-asset.

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

debito americano nel 2011 – in presenza di un incremento del rischio di default degli Stati Uniti – i Treasury USA rappresentavano comunque un bene rifugio. La reazione del mercato all'imminente proposta di legge fiscale del Congresso potrebbe fornire indicazioni utili per capire se i benefici degli stimoli superano ancora i rischi dell'aumento del debito.

Senza tagli alla spesa o aumenti delle imposte, probabilmente il deficit di bilancio di Washington peggiorerà ancora

Spese ed entrate federali



Fonte: AllianzGI Economics & Strategy; Ufficio di bilancio del Congresso, al 5 maggio 2025.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

La settimana prossima

La prossima settimana il flusso di notizie dovrebbe rallentare un po'. La stagione dei **bilanci societari** del primo trimestre volge al termine e non sono previste decisioni importanti da parte delle banche centrali. La scena potrebbe essere dominata da sviluppi imprevisti, ad esempio annunci relativi a **politiche commerciali o fiscali**.

Sul fronte economico, probabilmente gli investitori dell'area euro si concentreranno sull'inflazione, dato che diversi Paesi, tra cui **Germania, Francia, Spagna e Italia**, pubblicheranno i dati sui prezzi al consumo di aprile. Conosceremo anche le stime preliminari del prodotto interno lordo (PIL) del primo trimestre 2025 per l'Eurozona e il sentiment economico di maggio per la Germania (indice ZEW).

Oltremarica, gli **investitori britannici** esamineranno lo stato dell'economia prima dei dazi del cosiddetto "Liberation Day" del Presidente Trump. Avranno a disposizione i dati di marzo su disoccupazione, assunzioni, salari, produzione industriale e commercio. Sarà inoltre resa nota la stima preliminare del PIL britannico del primo trimestre dell'anno.

In Asia non è prevista la pubblicazione di dati importanti relativi alla Cina, ma i mercati dovranno tenere d'occhio le notizie provenienti dal Giappone e dalla Corea del Sud. Per quanto riguarda il Giappone, si attendono le stime preliminari del PIL del primo trimestre 2025, i dati sulla produzione industriale di marzo e l'inflazione dei prezzi alla produzione di aprile. In Corea del Sud usciranno i dati sulla disoccupazione e sul commercio del mese di aprile. Le **esportazioni sudcoreane**, in particolare, potrebbero dare qualche indicazione sulla tenuta del commercio globale a fronte dei dazi imposti dagli USA.

Riteniamo infine che ci siano diversi **sviluppi economici negli Stati Uniti** che vale la pena monitorare. Tra questi, i dati di aprile sul bilancio federale, la fiducia delle piccole imprese, l'inflazione dei prezzi al consumo, le vendite al dettaglio, la produzione industriale e il settore residenziale. Senza dimenticare le attese circa l'inflazione al consumo negli USA, che di recente sono salite al livello più alto dal 1981.

Cordialmente,

Greg Meier

Calendario settimana n. 20

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
JN	Current Account Bal SA	Mar	--	2,316,800M
JN	Trade Bal Cust Basis SA	Mar	--	233,235.00M
Martedì				
JN	Broad Money	Apr	--	2,202.2T
UK	Claimant Count Unem Chng	Apr	--	18.7k
UK	ILO Unemployment Rate	Mar	--	4.4%
UK	Employment Change	Mar	--	206k
UK	Avg Wk Earnings 3M YY	Mar	--	5.6%
UK	Avg Earnings (Ex-Bonus)	Mar	--	5.9%
UK	HMRC Payrolls Change	Apr	--	-78k
GE	ZEW Economic Sentiment	May	--	-14.0
GE	ZEW Current Conditions	May	--	-81.2
US	Core CPI YY, NSA	Apr	--	2.8%
US	CPI YY, NSA	Apr	--	2.4%
US	CPI Wage Earner	Apr	--	313.250
EC	Reserve Assets Total	Apr	--	1,510.27B
Mercoledì				
GE	CPI Final YY	Apr	--	2.1%
GE	HICP Final YY	Apr	--	2.2%
Giovedì				
UK	GDP Estimate YY	Mar	--	1.4%
UK	Services YY	Mar	--	1.6%
UK	Industrial Output YY	Mar	--	0.1%
UK	Manufacturing Output YY	Mar	--	0.3%
UK	Goods Trade Balance GBP	Mar	--	-20.809B
UK	GDP Prelim YY	Q1	--	1.5%
UK	Business Invest YY Prelim	Q1	--	1.8%
EC	Employment Flash YY	Q1	--	0.7%
EC	GDP Flash Estimate YY	Q1	--	1.2%
EC	Industrial Production YY	Mar	--	1.2%
EC	Reserve Assets Total	Apr	--	1,510.27B
US	NY Fed Manufacturing	May	--	-8.10
US	Initial Jobless Clm	5 May, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	28 Apr, w/e	--	--
US	Philly Fed Business Indx	May	--	-26.4
US	PPI Machine Manuf'ing	Apr	--	187.2
US	PPI Final Demand YY	Apr	--	2.7%
US	PPI exFood/Energy YY	Apr	--	3.3%
Venerdì				
JN	GDP QQ	Q1	-0.1%	0.6%
EC	Total Trade Balance SA	Mar	--	21.00B
US	Building Permits: Number	Apr	--	1.467M
US	Housing Starts Number	Apr	--	1.324M
US	Import Prices YY	Apr	--	0.9%
US	U Mich Sentiment Prelim	May	--	52.2
JN	Chain Store Sales YY	Apr	--	2.2%

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.