

VENERDÌ 23 MAGGIO 2025

The Week Ahead

È successo qualcosa?

Osservando l'andamento dei mercati azionari a partire dal 2 aprile 2005, vale a dire il "**Liberation Day**", giorno in cui il presidente degli Stati Uniti Donald Trump ha annunciato i dazi commerciali, è legittimo chiedersi con stupore: è successo qualcosa? Da allora, i mercati hanno registrato un rimbalzo generalizzato: lo STOXX 600 e il DAX 40 hanno superato i precedenti massimi e l'S&P 500 (si veda il nostro grafico della settimana) ha per lo meno iniziato a recuperare terreno. Inoltre, i titoli tecnologici ribattezzati i "Magnifici 7" sembrano tornare in auge, dato che il NASDAQ 100 e il FANG+ hanno nuovamente sovraperformato l'S&P 500 (equamente ponderato). Una posizione dominante ancora più evidente se si confronta l'S&P 500 ponderato per la capitalizzazione con la versione dell'indice equamente ponderato.

Quindi, ora che i dazi statunitensi sono stati sospesi o ridotti, significa che, dopo il panico iniziale del Liberation Day, tutto è tornato alla normalità? Purtroppo, le cose non sono così semplici. Permangono infatti alcune tendenze degne di nota:



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

il **dollaro statunitense** continua a gravitare verso livelli notevolmente più deboli; le azioni europee, in particolare quelle tedesche, hanno registrato performance superiori a quella del mercato USA e i rendimenti dei **titoli del Tesoro statunitense** sono risaliti tornando ai livelli dello scoppio della polemica sull'indipendenza della banca centrale statunitense, la Federal Reserve (Fed). Non è un buon segno, dato che nemmeno il governo degli Stati Uniti è in grado di stampare denaro per far fronte a un **debito** in continuo aumento. Di conseguenza, il debito sovrano degli Stati Uniti pesa sempre più sull'economia e probabilmente a breve termine tornerà a essere motivo di tensione sui mercati obbligazionari e forse anche su quelli azionari. I soli interessi dovuti dal governo statunitense ammontano oggi al 3,1% del prodotto interno lordo (PIL), il livello più alto degli ultimi 25 anni. Intanto l'agenzia di rating Moody's ha declassato il **rating del debito sovrano** degli USA di un notch. Tutte e tre le principali agenzie di rating hanno quindi privato gli Stati Uniti del loro rating sovrano originale. Detto ciò, l'outlook sull'affidabilità creditizia degli USA è stato rivisto da negativo a stabile. I consumatori statunitensi stanno già subendo gli effetti dei dazi imposti da Trump e, secondo i dati dell'Università del Michigan, le **aspettative di inflazione** sono notevolmente aumentate. Di recente, la più grande catena di supermercati del Paese ha iniziato ad aumentare i prezzi a causa della politica commerciale statunitense, il che non fa ben sperare

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

per i consumi futuri. In definitiva, i dazi non sono altro che una forma di imposta sul valore aggiunto che, pur essendo applicata alla frontiera, viene pagata dal consumatore finale. Non sorprende quindi che l'indicatore del sentiment dei consumatori del Michigan sia sceso al secondo valore più basso mai registrato. Se l'umore degli elettori non allineati (gli "indipendenti") e dei democratici era già crollato, ora anche quello dei repubblicani sta virando in negativo.

L'unica consolazione è che non si sono osservati cambiamenti nelle **abitudini di spesa** degli Stati Uniti, almeno per il momento. Sebbene la spesa al consumo sia diminuita in ragione della diffusa incertezza politica, la spesa per i beni è rimasta stabile. Nel complesso, dopo la netta revisione al rialzo di marzo, in aprile le vendite al dettaglio sono leggermente aumentate. Si è registrato anche un notevole incremento della spesa in ristoranti e bar. Non si può tuttavia escludere che questi dati siano dovuti, almeno in parte, all'anticipo degli acquisti da parte dei consumatori prima che i dazi si riflettano completamente sui prezzi finali.

Al contempo, la stagione dei **bilanci societari** si avvia verso la fase finale, considerando che oltre il 60% delle società dello STOXX 600 Europe ha già pubblicato i risultati. In media, circa il 60% delle aziende ha superato le aspettative degli analisti, una percentuale non particolarmente entusiasmante poiché di norma si hanno sorprese positive nel 70% dei casi. Inoltre, quasi tutte le società dell'S&P 500 hanno pubblicato le relazioni trimestrali. Nonostante differenze significative a livello settoriale, più di tre quarti delle aziende ha superato le attese. Guardando al futuro, le prospettive sugli utili societari diventano più modeste e le revisioni meno favorevoli: sempre più analisti ritoccano le previsioni sugli utili verso il basso piuttosto che verso l'alto.

Rendimenti delle obbligazioni governative USA e S&P 500



I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

La settimana prossima

La settimana prossima scopriremo se la prima economia mondiale dà segni di rallentamento. Il calendario dei dati in uscita non è particolarmente fitto. Martedì verranno pubblicati l'indice GfK sulla fiducia dei consumatori tedeschi, l'indice sulla fiducia delle imprese nell'area dell'euro e i dati sui nuovi ordini per i beni di consumo e durevoli negli Stati Uniti. Giovedì seguiranno le nuove richieste di sussidi di disoccupazione negli Stati Uniti. Infine, venerdì saranno pubblicati i prezzi al consumo preliminari per la Germania, l'indice dei responsabili degli acquisti di Chicago e l'indice dei prezzi per la spesa per consumi personali (PCE), particolarmente monitorato dalla Fed.

È successo qualcosa? In effetti qualcosa sta succedendo. L'**incertezza** è elevata e questo non è positivo né per i mercati finanziari né per l'economia nel suo insieme. Inoltre, non sappiamo come si evolverà la politica dei dazi USA dopo la sospensione di 90 giorni e quale sarà l'entità finale del deficit di bilancio del governo statunitense.

Fortunatamente, i principali indici dei mercati azionari presentano attualmente un **quadro tecnico** stabile. Quanto al rapporto fra i titoli che sono avanzati e quelli che sono arretrati, possiamo dire che il recupero successivo allo shock dei dazi ha interessato una parte più ampia del mercato. Ma i mercati sono tutt'altro che esuberanti, almeno a giudicare dalla percentuale di investitori ottimisti (i cosiddetti "tori") misurata dall'American Association of Individual Investors, che è ancora decisamente inferiore a quella dei pessimisti (gli "orsi"), spesso un indicatore contrarian.

Cordialmente,

Dr. Hans-Jörg Naumer

Calendario settimana n. 21

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
JN	Leading Indicator Revised	Mar	--	-0.5
Martedì				
GE	GfK Consumer Sentiment	Jun	--	-20.6
EC	Business Climate	May	--	-0.67
EC	Economic Sentiment	May	--	93.6
EC	Industrial Sentiment	May	--	-11.2
EC	Services Sentiment	May	--	1.4
EC	Consumer Confid. Final	May	--	--
UK	CBI Distributive Trades	May	--	-8
US	Durable Goods	Apr	--	9.2%
US	Durables Ex-Transport	Apr	--	0.0%
US	CaseShiller 20 YY NSA	Mar	--	4.5%
US	Consumer Confidence	May	--	86.0
Mercoledì				
GE	Unemployment Rate SA	May	--	6.3%
Giovedì				
US	GDP Deflator Prelim	Q1	--	3.7%
US	Core PCE Prices Prelim	Q1	--	3.5%
US	Initial Jobless Clm	19 May, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	12 May, w/e	--	--
Venerdì				
JN	CPI Tokyo Ex fresh food YY	May	--	3.4%
JN	CPI, Overall Tokyo	May	--	3.5%
JN	Jobs/Applicants Ratio	Apr	--	1.26
JN	Unemployment Rate	Apr	--	2.5%
JN	Retail Sales YY	Apr	--	3.1%
JN	Large Scale Retail Sales YY	Apr	--	3%
JN	Housing Starts YY	Apr	--	39.1%
GE	Import Prices YY	Apr	--	2.1%
GE	Retail Sales YY Real	Apr	--	2.2%
EC	Money-M3 Annual Grwth	Apr	--	3.6%
GE	CPI Prelim YY	May	--	2.1%
GE	HICP Prelim YY	May	--	2.2%
US	Core PCE Price Index YY	Apr	--	2.6%
US	PCE Price Index YY	Apr	--	2.3%
US	Chicago PMI	May	--	44.6
US	U Mich Sentiment Final	May	--	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.