

VENERDÌ 11 APRILE 2025

# The Week Ahead

## Colpo di frusta

I dazi doganali annunciati da Trump **faranno grande l'America**? Solo il tempo potrà dirlo. Forse il Presidente USA sta bluffando e minaccia imposte solo per incoraggiare il re-shoring dell'industria manifatturiera ed un aumento delle esportazioni statunitensi. O forse sta cercando in tutti i modi di raccogliere fondi, spera cioè che l'introito dei dazi possa contribuire a finanziare la spesa per gli sgravi e le proroghe fiscali promessi, per un ammontare di 5-10.000 miliardi di dollari.

A prescindere dagli obiettivi del Presidente, per gli investitori la guerra commerciale scatenata da Trump equivale a un "colpo di frusta". La volatilità è aumentata, le **voci di recessione** si sono fatte più insistenti e l'S&P 500, che solo 7 settimane fa viaggiava su livelli record, è scivolato in territorio ribassista.

Stando ai mercati valutari e a quelli dei Treasury statunitensi, sembra che i dazi rappresentino uno shock più per la crescita che per l'inflazione. Man mano che il Presidente ha inasprito i toni sulla guerra commerciale, il dollaro e i rendimenti delle obbligazioni governative USA sono scesi. (Cfr. grafico della settimana.)



**Greg Meier**  
Director,  
Senior Economist,  
Global Economics  
and Strategy

La cosa non sorprende. Di norma i dazi doganali fanno salire i prezzi delle merci importate. Ma questa volta l'economia statunitense potrebbe avere qualche difficoltà in più a **evitare il colpo di frusta dei dazi** rispetto al 2018, durante l'ultima guerra commerciale di Trump.

Allora, era ancora fresco l'inchiostro sui tagli fiscali negli USA **del dicembre 2017**. Le aziende riuscirono ad assorbire i dazi perché l'aliquota fiscale sulle società era appena stata tagliata dal 35% al 21%. Le famiglie avevano margine perché l'imposta sulle persone fisiche era stata ridotta dal 39,6% al 37%.

Oggi la situazione è diversa. L'economia USA non gode di elevati stimoli fiscali. Nessuno a Washington pensa seriamente ad un altro taglio di 14 punti percentuali delle imposte sulle società. **Le famiglie sono già sotto pressione**, prova ne sia l'aumento delle insolvenze su carte di credito e prestiti per l'acquisto di veicoli.

Quindi è più probabile che la guerra commerciale del 2025, a differenza di quella del 2018, avrà come conseguenza una **distruzione della domanda**. E se l'economia statunitense si indebolisce, i principali driver dell'inflazione potrebbero rimanere stabili oppure rallentare (si pensi ad esempio ai salari, alla spesa in beni discrezionali, ai prezzi delle case, agli affitti, ecc.)

## Publicazioni



### House View Q2 2025: "Cambiamento di tendenza"

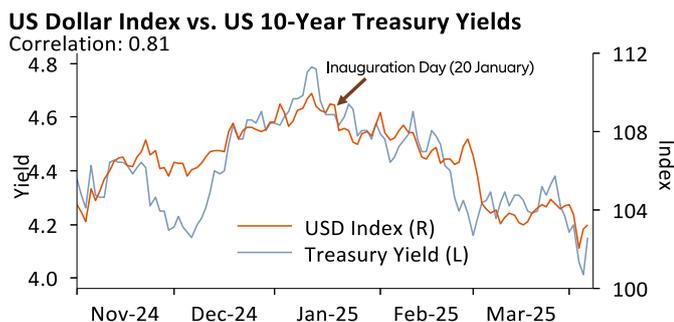
La view degli esperti di AllianzGI sul contesto macroeconomico e sui mercati, con le principali idee di investimento in ambito azionario, obbligazionario e multi-asset.

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

Facendo un passo indietro, il focus principale del presidente USA potrebbero essere le **elezioni di metà mandato del 2026**. Trump vuole che l'economia acceleri prima dell'inizio della campagna elettorale a gennaio. L'attuale volatilità sul fronte economico potrebbe persino rivelarsi utile, se inducesse la **Federal Reserve** a tagliare i tassi di interesse e costringesse il Congresso a un ulteriore allentamento fiscale.

Un'ultima riflessione: al di là degli annunci sui dazi e del colpo di frusta sui mercati, potrebbe esserci una spiegazione più cupa per la recente debolezza del dollaro USA: la **dedollarizzazione**. Se le istituzioni statunitensi sono diventate strutturalmente meno affidabili, il capitale globale dovrebbe naturalmente spostarsi altrove. Questo forse intaccherebbe lo status dell'USD come valuta di riserva globale.

### Il dollaro USA e i rendimenti dei Treasury sono scesi dall'insediamento del presidente Trump



Fonte: AllianzGI Economics & Strategy; Refinitiv; dati all'8 aprile 2025.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

## La settimana prossima

Stiamo attraversando un periodo anomalo. Nelle prime settimane di aprile di un anno "normale", gli investitori sarebbero in attesa degli **utili societari del primo trimestre**. I dati economici e le decisioni di politica monetaria scandirebbero l'andamento generale dei mercati. Quest'anno, se i recenti sviluppi sono un anticipo di ciò che ci aspetta, le novità sui dazi e sul fronte fiscale potrebbero prendersi la scena.

Ci sono tuttavia importanti pubblicazioni economiche in programma. In **Cina** verranno resi noti i dati sulla bilancia commerciale (lunedì), sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio e sul prodotto interno lordo (PIL) del primo trimestre 2025 (tutti in uscita mercoledì). Gli investitori orientati al mercato asiatico seguiranno inoltre con attenzione i progressi della bilancia commerciale giapponese (giovedì) e dell'inflazione dei prezzi al consumo (venerdì).

Anche in Europa è prevista una serie di notizie importanti: la **Banca Centrale Europea** potrebbe tagliare i tassi di interesse nel tentativo di contrastare le ripercussioni della guerra commerciale (giovedì). Sono inoltre attesi i dati sull'inflazione nell'area euro (mercoledì) e l'indice del sentiment economico tedesco ZEW (martedì). Nel Regno Unito saranno pubblicati i dati mensili sull'occupazione (martedì) e sull'inflazione dei prezzi al consumo (mercoledì).

Sull'altra sponda dell'Atlantico, l'attenzione potrebbe riversarsi sulla salute precaria del **mercato immobiliare USA**. Meglio tenere d'occhio l'evolversi della fiducia dei costruttori di case (mercoledì) e dei permessi di costruzione (giovedì). Anche le vendite al dettaglio (mercoledì) e i prezzi delle importazioni statunitensi (martedì) dovrebbero suscitare interesse.

Cordialmente,

Greg Meier

## Calendario settimana n. 16

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
CN	Imports YY	Mar	-1.2%	-8.4%
CN	Trade Balance USD	Mar	75.90B	170.52B
UK	House Price Rightmove YY	Apr	--	1.0%
EC	Reserve Assets Total	Mar	--	1,477.77B
Martedì				
UK	ILO Unemployment Rate	Feb	--	4.4%
UK	Employment Change	Feb	--	144k
UK	Avg Wk Earnings 3M YY	Feb	--	5.8%
UK	Avg Earnings (Ex-Bonus)	Feb	--	5.9%
UK	HMRC Payrolls Change	Mar	--	21k
EC	Industrial Production YY	Feb	--	0.0%
GE	ZEW Economic Sentiment	Apr	--	51.6
GE	ZEW Current Conditions	Apr	--	-87.6
EC	Reserve Assets Total	Mar	--	1,477.77B
US	NY Fed Manufacturing	Apr	--	-20.00
US	Import Prices YY	Mar	--	2.0%
JN	Tertiary Ind Act NSA	Feb	--	-10.0%
Mercoledì				
JN	Machinery Orders YY	Feb	--	4.4%
CN	Industrial Output YY	Mar	5.7%	5.9%
CN	Retail Sales YY	Mar	4.0%	4.0%
CN	GDP YY	Q1	5.2%	5.4%
UK	Core CPI YY	Mar	--	3.5%
UK	CPI YY	Mar	--	2.8%
UK	RPI YY	Mar	--	3.4%
UK	RPIX YY	Mar	--	3.0%
EC	HICP Final YY	Mar	--	2.2%
EC	HICP-X F,E,A&T Final YY	Mar	--	2.4%
US	Retail Control	Mar	--	1.0%
US	Capacity Utilization SA	Mar	77.9%	78.2%
US	NAHB Housing Market Indx	Apr	--	39
Giovedì				
JN	Exports YY	Mar	--	11.4%
JN	Imports YY	Mar	--	-0.7%
JN	Trade Balance Total Yen	Mar	--	584.5B
US	Building Permits: Number	Mar	1.455M	1.459M
US	Housing Starts Number	Mar	1.410M	1.501M
US	Initial Jobless Clm	7 Apr, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	31 Mar, w/e	--	--
US	Philly Fed Business Indx	Apr	--	12.5
EC	ECB Refinancing Rate	Apr	--	2.65%
EC	ECB Deposit Rate	Apr	--	2.50%
GE	Producer Prices YY	Mar	--	0.7%
Venerdì				
JN	CPI, Overall Nationwide	Feb	--	4.0%

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.**