

THE WEEK AHEAD, 21 NOVEMBRE 2025

Si ringrazia quando c'è di che ringraziare

Negli Stati Uniti, il Giorno del Ringraziamento è il giorno di festa per eccellenza e i numeri non smettono mai di stupire: si prevede che verranno consumati più di 45 milioni di tacchini, ovvero un totale di quasi 1,4 miliardi di libbre di carne (circa 3 libbre, cioè più di 1 kg, a persona), per poi rilassarsi comodamente davanti alla televisione o a qualche forma di intrattenimento sui social media. Di certo, le calorie ingerite supereranno di gran lunga quelle consumate!

Al di là delle tradizioni familiari, il **Giorno del Ringraziamento** segna più o meno ufficialmente l'inizio della **stagione degli acquisti natalizi**, grazie a strategie pubblicitarie e di scontistica ben consolidate. Quest'anno il consumatore americano presenta un duplice profilo: chi possiede portafogli azionari beneficia dell'aumento delle valutazioni trainato dall'intelligenza artificiale, mentre chi si colloca nella metà

inferiore della fascia di distribuzione del reddito avverte sempre più il peso dell'aumento del costo della vita, in un mercato del lavoro che vede le aziende sempre più restie ad assumere. Ciononostante, si prevede che negli Stati Uniti le vendite natalizie supereranno i mille miliardi di dollari.

Per i **mercati finanziari**, il Giorno del Ringraziamento è un importante punto di riferimento stagionale. Nei mercati del credito, la settimana successiva al Giorno del Ringraziamento per le società è, storicamente, l'ultima occasione per emettere debito prima che, avvicinandosi la fine dell'anno, la liquidità si riduca, mentre gli investitori azionari attendono con impazienza la possibilità di un "rally di Babbo Natale". Quest'anno, le aspettative per entrambi i mercati sono influenzate dall'apprezzamento dei corsi azionari registrato a partire da aprile (che incoraggia alcune prese di profitto) e dall'aumento degli annunci di spesa per investimenti finalizzati allo sviluppo dell'intelligenza artificiale. Infine, a stemperare gli entusiasmi intervengono anche i toni

PUBBLICAZIONI



House View Q4 2025: "Attivi e attenti"

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.

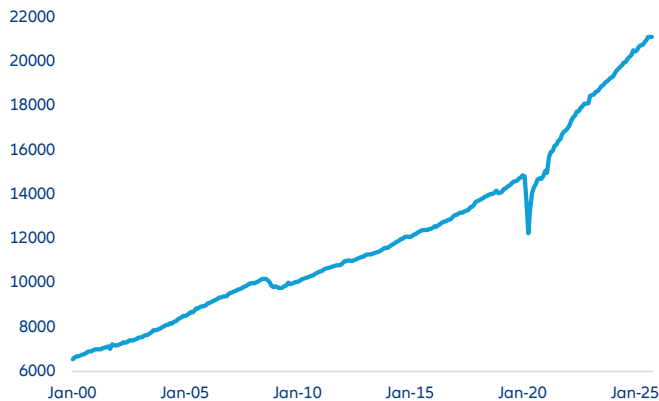
→ Scopri di più cliccando
sull'immagine per leggere l'House
View trimestrale di AllianzGI



Sean Shepley
Senior Economist

cauti della **Federal Reserve** (Fed, la banca centrale statunitense). La prudenza della Fed nel fornire guidance dipende naturalmente dall'assenza di dati, ma la sfida maggiore è la situazione insolita che vede da un lato il boom del capex (investimenti in capitale delle aziende) e dall'altro le difficoltà del mercato del lavoro. Sarà probabilmente quest'ultimo fattore a determinare fino a che punto la Fed ridurrà i tassi nel 2026.

Spesa per consumi personali negli USA



Fonte: Bloomberg, 18.11.2025. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Sull'altra sponda dell'Atlantico pare ci sarà molto meno da festeggiare. L'**economia britannica** sta affrontando un anno di crescita debole e una nuova impennata dell'inflazione, in parte a causa dei prezzi dei generi alimentari, ma soprattutto a seguito dei cambiamenti nelle politiche introdotte dal cancelliere Reeves un anno fa, nel suo primo Bilancio. La revisione al ribasso delle aspettative di crescita a più lungo termine fa presagire la necessità di un inasprimento della politica fiscale, per 20-30 miliardi di sterline (cioè circa l'1% del PIL), nella **legge di bilancio del 26 novembre**.

Non si può certo dire che il **governo britannico** stia gestendo bene le comunicazioni in vista della pubblicazione della legge di bilancio. Anzi, c'è stato un vero e proprio slalom: prima le attese sono state orientate verso la necessità di un inasprimento fiscale ancor più aggressivo che prevedesse anche un aumento dell'imposta sul reddito, manovra che nel suo manifesto elettorale il partito laburista si era impegnato a non imporre, e poi sono state deviate nella direzione opposta. Un aumento dell'imposta sul reddito avrebbe rappresentato un inasprimento della politica fiscale molto evidente e politicamente costoso, che avrebbe giustificato un immediato allentamento della politica monetaria; tuttavia, le possibili alternative (tra cui forse un congelamento protratto delle soglie dell'imposta sul reddito e un aumento delle imposte su immobili, plusvalenze e successioni, oltre alla possibilità di prelievi su alcuni settori dell'economia) comportano il rischio di essere più diffuse, diluite nel tempo, e di produrre esattamente la medesima sofferenza ma con minor credibilità.

Un inasprimento fiscale che freni le aspettative di crescita senza promuovere tassi di interesse più bassi sarebbe indubbiamente un esito negativo, non da ultimo per la popolarità a lungo termine del partito laburista. Il principio dell'"interesse illuminato" (enlightened self-interest) dovrebbe spingere il governo ad evitare questa strategia, ma in questo caso le esperienze passate non sono incoraggianti, e la cosa migliore che si possa dire è che le aspettative degli investitori sulla legge di bilancio non sono certo alte.

La settimana prossima

Negli **Stati Uniti**, il calendario delle pubblicazioni risente degli effetti ritardati dello shutdown governativo, mentre i funzionari valutano il modo migliore per recuperare il tempo perso. Le pubblicazioni dei dati potrebbero avvenire con pochissimo preavviso e i dati maggiormente arretrati verranno probabilmente interpretati dal mercato tenendo conto della tempistica dello shutdown. Una visione più chiara dell'andamento del mercato del lavoro avrà comunque una grande influenza sulle aspettative circa la riunione della Fed di dicembre.

Nell'**Eurozona** la prossima settimana saranno pubblicati i consueti sondaggi di fine mese della **Commissione Europea** e l'**indagine Ifo della Germania**. Fino a oggi, l'area euro è riuscita ad evitare il peggio dei ribassi minacciati dall'aumento dei dazi, anche se resta alta l'incertezza sul momentum al rialzo. Da segnalare anche la pubblicazione dei dati dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (**HICP**) di **novembre di Germania, Francia e Spagna**, con l'attesa di una stabilizzazione dopo la ripresa dell'inflazione del mese scorso.

Infine, in **Giappone**, l'indice dei prezzi al consumo (CPI) di Tokyo di novembre segnerà probabilmente il protrarsi di un'inflazione persistentemente superiore al target, anche se la Banca del Giappone rimane molto cauta nel rispondere con un rialzo dei tassi di interesse.

Cordialmente,
Sean Shepley

Calendario settimana n. 48

Lunedì		Stima di consensus		Dato precedente
GE	Ifo Business Climate New	Nov	--	88.4
GE	Ifo Curr Conditions New	Nov	--	85.3
GE	Ifo Expectations New	Nov	--	91.6
Martedì				
GE	GDP Detailed QQ SA	Q3	--	0.0%
GE	GDP Detailed YY NSA	Q3	--	0.3%
GE	GDP Detailed YY SA	Q3	--	0.3%
UK	CBI Distributive Trades	Nov	--	-27
US	CaseShiller 20 YY NSA	Sep	--	1.6%
US	Consumer Confidence	Nov	--	94.6
Mercoledì				
JN	Service PPI	Oct	--	3.00%
JN	Chain Store Sales YY	Oct	--	2.4%
JN	Leading Indicator Revised	Sep	--	1.0
US	GDP 2nd Estimate	Q3	--	--
US	Core PCE Price Index YY	Oct	--	--
US	PCE Price Index YY	Oct	--	--
US	Durable Goods	Oct	--	--
US	Durables Ex-Transport	Oct	--	--
US	GDP Deflator Prelim	Q3	--	--
US	Core PCE Prices Prelim	Q3	--	--
US	Initial Jobless Clm	17 Nov, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	10 Nov, w/e	--	--
US	New Home Sales-Units	Oct	--	--
Giovedì				
EC	Money-M3 Annual Grwth	Oct	--	2.8%
EC	Business Climate	Nov	--	-0.46
EC	Economic Sentiment	Nov	--	96.8
EC	Industrial Sentiment	Nov	--	-8.2
EC	Services Sentiment	Nov	--	4.0
EC	Consumer Confid. Final	Nov	--	--
Venerdì				
JN	CPI Tokyo Ex fresh food YY	Nov	--	2.8%
JN	CPI, Overall Tokyo	Nov	--	2.8%
JN	Jobs/Applicants Ratio	Oct	--	1.20
JN	Unemployment Rate	Oct	--	2.6%
JN	Retail Sales YY	Oct	--	0.5%
JN	Large Scale Retail Sales YY	Oct	--	3%
JN	Housing Starts YY	Oct	--	-7.3%
GE	Import Prices YY	Oct	--	-1.0%
GE	Retail Sales YY Real	Oct	--	0.2%
GE	Unemployment Chg SA	Nov	--	-1k
GE	Unemployment Rate SA	Nov	--	6.3%
GE	CPI Prelim YY	Nov	--	2.3%
GE	HICP Prelim YY	Nov	--	2.3%
US	Chicago PMI	Nov	--	43.8

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.