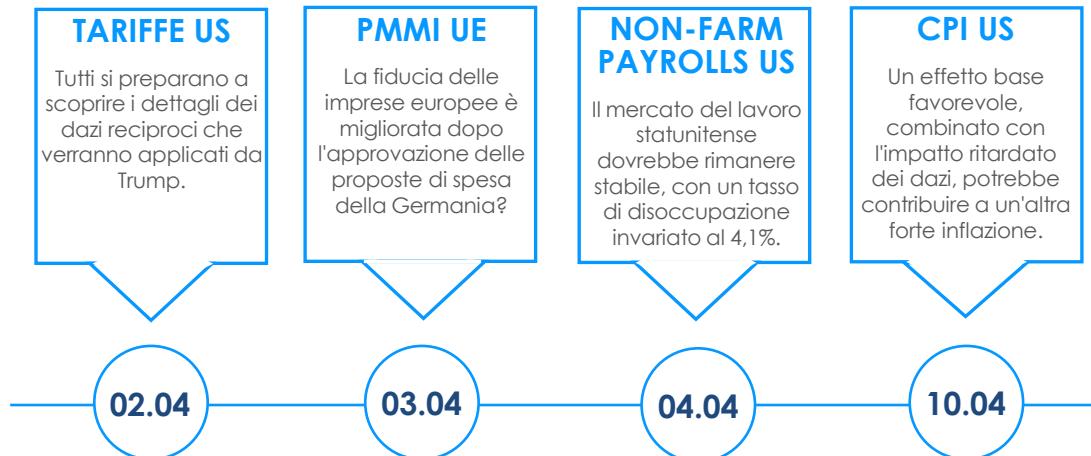


Eventi principali

Azimut Global Network

- * Milan
- * Abu Dhabi
- * Austin
- * Cairo
- * Dubai
- * Dublin
- * Estoril
- * Geneva
- * Hong Kong
- * Istanbul
- * Lugano
- * Luxembourg
- * Mexico City
- * Miami
- * Monaco
- * New York
- * Rabat
- * Santiago
- * São Paulo
- * Shanghai
- * Singapore
- * St Louis
- * Sydney
- * Taipei



Aspettando le «linee guida»

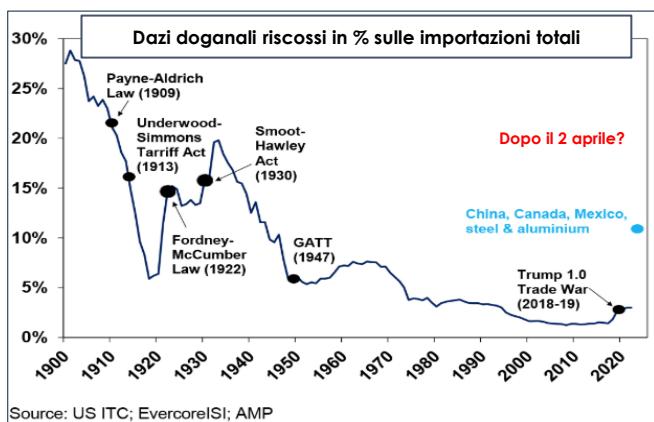
- Il 2 aprile è il "Giorno della Liberazione", ma è improbabile che segni la fine delle incertezze sui dazi. Le nuove tariffe potrebbero avere un impatto significativo sulla crescita del PIL e sull'inflazione, in particolare se dovessero essere aumentate al livello degli anni '30, secondo le ultime proiezioni.
- Tuttavia, Powell ha minimizzato l'importanza degli aumenti dei prezzi legati ai dazi, definendoli "transitori". Le reazioni del mercato sono state modeste, con solo il mercato azionario statunitense che ha subito una correzione, probabilmente a causa di valutazioni excessive piuttosto che per i dazi, mentre altri mercati azionari sono saliti e gli spread si sono ristretti. Non è esattamente la reazione tipica che ci si aspetterebbe, considerando che i dazi di solito rallentano la crescita globale e portano a un'inflazione più elevata.
- Con le scorte record a seguito della corsa alle importazioni (prima che i dazi entrassero in vigore), la resilienza dei consumatori statunitensi resta fondamentale. Qualsiasi indebolimento dei dati sull'occupazione negli Stati Uniti potrebbe mettere a repentaglio questa resilienza, soprattutto considerando che le conseguenze degli effetti negativi sulla ricchezza, causati dalla recente correzione del mercato, devono ancora farsi sentire.
- In una situazione in cui i dati soft e hard non sono mai stati così distanti, la prossima stagione di rendicontazione sarà cruciale. Le linee guida delle società saranno probabilmente il barometro più affidabile e tempestivo per misurare il vero stato dell'economia.

Il 2 aprile è il giorno più atteso dell'anno. Nelle parole di Trump è il "Giorno della Liberazione". Purtroppo, non sarà il giorno in cui ci libereremo finalmente dall'incertezza pervasiva e frustrante che ha caratterizzato l'inizio del 2025.

A quanto pare, nessuno ha la più pallida idea di ciò che potrebbe essere annunciato, forse nemmeno lo stesso Trump, visto che continua a cambiare la sua versione. A volte, le tariffe sono descritte come un modo per garantire un commercio equo con altri paesi; altre volte, sono inquadrati come lo strumento principale per generare entrate per risanare le finanze pubbliche. In altre occasioni, sono dipinti come molto più miti e più indulgenti rispetto alle tariffe applicate da altri paesi.

Non proveremo nemmeno a fare previsioni su ciò che verrà annunciato. In primo luogo, perché è probabile che le tariffe reciproche annunciate oggi non saranno applicate esattamente come dichiarato il primo giorno. Come nei casi precedenti, saranno soggetti a frequenti cambiamenti a seconda dell'umore di Trump.

(continua)



Fonte: AdviserVoice

In secondo luogo, perché purtroppo non saranno le ultime. Trump continua a proporre ulteriori tariffe, non correlate a quelle fissate per il 2 aprile. Un esempio è la tariffa del 25% annunciata di recente sulle auto importate.

Trump ha recentemente intensificato le tensioni introducendo il concetto di "tariffe secondarie". Si tratterebbe di dazi – potenzialmente con aliquote estremamente più punitive rispetto a quelle "standard" annunciate fino ad ora – applicati a tutti i Paesi che intrattengono rapporti commerciali con Paesi che Trump bolla come non cooperativi con la sua agenda personale, come è avvenuto di recente con Russia e Venezuela. Tuttavia, riteniamo che queste "tariffe secondarie" non vedranno quasi mai la luce.

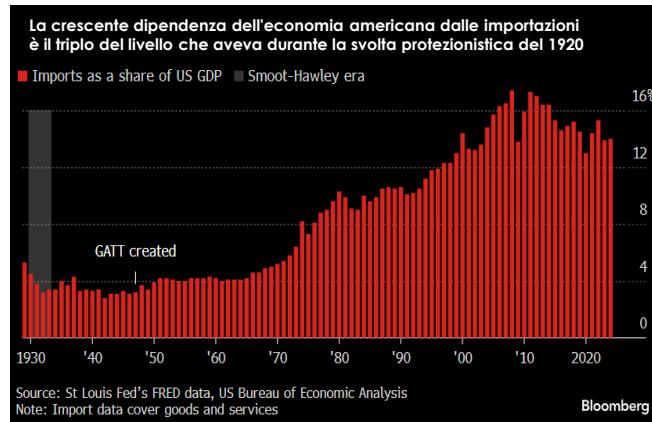
Alla fine, ciò che conterà davvero è quali merci saranno soggette a dazio, le aliquote applicate e quali paesi saranno maggiormente colpiti (sia in termini nominali assoluti che in percentuale del PIL). Negli ultimi giorni sembra convergere il consenso sull'ipotesi che i Paesi più colpiti saranno l'Unione Europea, il Canada, il Messico e la Cina - i quattro principali partner commerciali degli Stati Uniti - con tariffe che potrebbero oscillare dal 10% al 20% su un'ampia gamma di prodotti. Queste tariffe si aggiungeranno a quelle già annunciate su Canada, Messico, Cina, acciaio e alluminio.

Se questo scenario dovesse materializzarsi, i dazi statunitensi potrebbero salire a un livello simile a quello degli anni '30. A differenza di allora, tuttavia, la percentuale delle importazioni rispetto al PIL è oggi molto più alta, le economie globali sono molto più interconnesse e le catene di approvvigionamento globali più complesse. Equivalere l'impatto dei dazi odierni a quello del 2018 potrebbe essere eccessivamente ottimistico.

Ciononostante, finora le reazioni sono state piuttosto contenute. L'unico mercato che ha subito una correzione è stato quello azionario statunitense. Tuttavia, ciò sembra essere guidato più da una riduzione del significativo divario di performance con il resto del mondo, oltre che da crescenti interrogativi sulle valutazioni azionarie e sulla narrativa dell'eccezionalismo statunitense. La correzione ha interessato principalmente i titoli tecnologici/growth, mentre molti altri settori sono andati meglio o addirittura hanno registrato rendimenti positivi. Anche la maggior parte degli altri indici azionari globali è salita e i mercati del credito hanno continuato a essere forti.

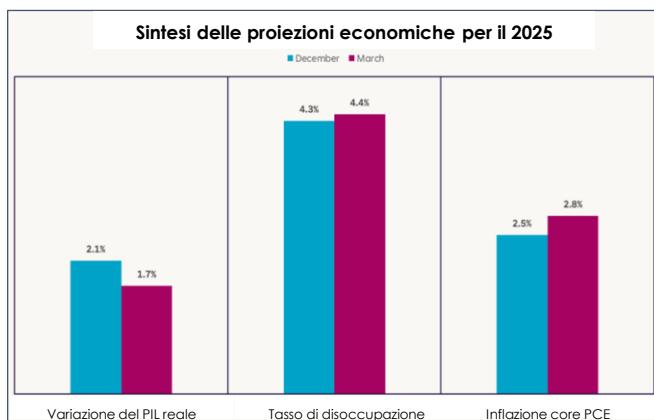
Si tratta di uno sviluppo strano, in quanto i dazi in genere causano un rallentamento della crescita globale. Quando si tratta di inflazione, tende ad aumentare nel paese che applica i dazi e a diminuire in altri paesi a causa delle minori esportazioni e quindi della minore crescita. A questo proposito, è stato interessante sentire Powell affermare che le proiezioni sull'inflazione della Fed per il 2025 - che sono state aumentate dello 0,3% rispetto a dicembre - tengono già conto non solo dell'impatto diretto dei dazi statunitensi, ma anche dell'impatto indiretto delle probabili misure di ritorsione da parte di altri paesi. Powell ha anche aggiunto che l'inflazione legata ai dazi sarà probabilmente "transitoria", lo stesso termine usato nel 2021, che si è rivelato uno dei principali passi falsi della Fed negli ultimi anni.

La curva dei rendimenti degli Stati Uniti ha felicemente abbracciato lo scenario delineato da Powell, con i rendimenti che sono scesi ai livelli più bassi di quest'anno. Gli operatori di mercato hanno attribuito questo movimento ai crescenti timori di un rallentamento o addirittura alla possibilità di una recessione nella seconda metà dell'anno, pur sottolineando al contempo che i "dati concreti" rimangono forti. Questa spiegazione sembra anche in contrasto con la performance del mercato azionario (esclusi i titoli tecnologici) e la resilienza dei mercati del credito.

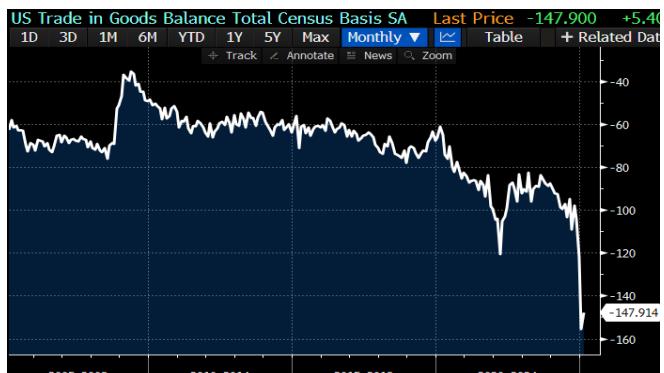


Fonte: Bloomberg

(continua)



Fonte: SoFi, Federal Reserve



Fonte: Bloomberg

Oltre al rischio di sottovalutare l'impatto dei dazi sull'inflazione e sulla crescita, vi sono altri elementi che potrebbero aver causato distorsioni nei dati economici e portato a interpretazioni errate.

Il primo è la fretta da parte delle aziende statunitensi di importare il più possibile prima che i dazi entrino in vigore. Di conseguenza, il disavanzo commerciale degli Stati Uniti ha raggiunto livelli record. Per il resto del mondo, questo si è tradotto in un aumento sostanziale della domanda. Questo però è un evento unico. Dopo il 2 aprile, la frenesia degli acquisti da parte delle aziende statunitensi si trasformerà probabilmente in uno sciopero degli acquirenti, poiché le aziende che hanno anticipato le importazioni non avranno più bisogno di acquistare tanto nei prossimi mesi. L'accelerazione della crescita al di fuori degli Stati Uniti, avvenuta nel primo trimestre, potrebbe quindi attenuarsi.

Il secondo fattore collegato al primo, è che gli imprenditori statunitensi hanno ora enormi scorte. In reazione a una situazione di crescente incertezza – dovuta a dazi, espulsioni, tagli ai dipendenti pubblici e deficit fiscale – non è da escludere che gli investimenti delle imprese così come i consumi possano rallentare, anche in modo repentino. Molte aziende hanno già dichiarato, alcune più apertamente di altre, che aspetteranno una maggiore visibilità prima di prendere decisioni di investimento.

In uno scenario del genere, le scorte accumulate negli ultimi mesi potrebbero richiedere più tempo per essere smaltite, provocando ulteriori tagli alla produzione e agli investimenti. Ribadiamo, ancora una volta, che al momento i dati concreti non mostrano chiari segnali di rallentamento. Tuttavia, dato che l'incertezza economica ha iniziato a intensificarsi solo a fine gennaio, ci vorrà del tempo prima che il cambiamento del sentimento si rifletta nei dati ufficiali, che richiedono settimane per essere raccolti e pubblicati.

Per quanto riguarda i dati dei consumatori americani, essi appaiono ancora in discreta salute, anche se stanno emergendo alcuni timidi segnali di rallentamento dei consumi. Tuttavia, è troppo presto per suonare il campanello d'allarme. Lo stato del mercato del lavoro sarà cruciale. Se il tasso di disoccupazione rimane stabile intorno ai livelli attuali, è probabile che non ci sarà un rallentamento o una recessione materiale. Dopotutto, storicamente, una recessione guidata dalla domanda non è mai iniziata quando il numero di posti di lavoro vacanti è superiore al numero di disoccupati, come avviene ora.

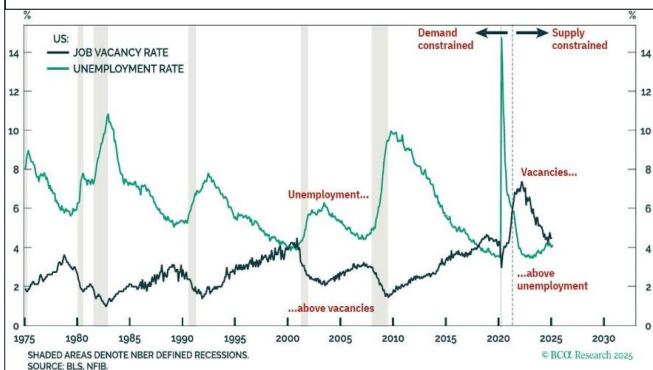
Tuttavia, c'è un altro fattore da considerare quando si valuta la resilienza dei consumatori statunitensi: l'andamento del mercato azionario. Il cosiddetto "effetto ricchezza" - un aumento della ricchezza personale fa sentire i consumatori più ricchi, spingendoli a spendere di più - è stato un pilastro importante dei consumi negli anni post-COVID. L'effetto ricchezza, tuttavia, funziona anche al contrario. Nel trimestre appena concluso, si stima che la ricchezza totale dei consumatori statunitensi sia diminuita di 3 trilioni di dollari. E sono stati proprio i titoli preferiti dagli investitori retail a subire le correzioni più marcate del trimestre.

Nei prossimi giorni avremo una migliore comprensione delle prospettive per il prossimo futuro.

Se i dazi reciproci si rivelassero meno draconiani di quanto il mercato si aspettasse e/o Trump segnalasse che ci sarà una tregua dai dazi dopo il 2 aprile, il mercato potrebbe rimbalzare, poiché la riduzione dell'incertezza, attualmente a livelli record, sarebbe accolta con favore dagli investitori.

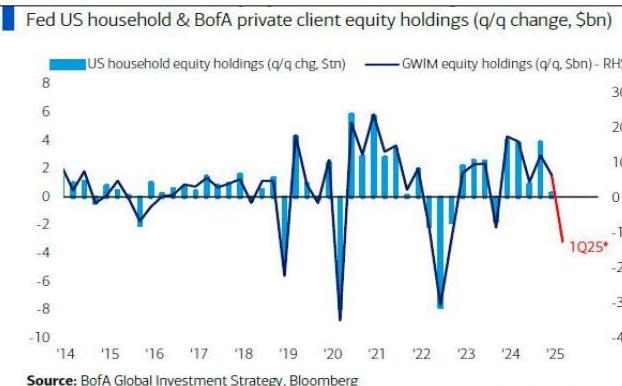
(continua)

L'economia statunitense non è mai entrata in una recessione guidata dalla domanda quando il tasso di disoccupazione era inferiore al tasso di posti di lavoro vacanti, come in questo momento.



Fonte: BCA Research

La ricchezza azionaria delle famiglie statunitensi è destinata a scendere di 3 miliardi di dollari nel 1Q2025



Fonte: BofA, Bloomberg

Poco dopo, verranno pubblicati i dati sull'occupazione negli Stati Uniti, che probabilmente avranno un peso maggiore per la Fed rispetto ai dati sull'inflazione nel contesto attuale.

Probabilmente però, in una situazione in cui i dati soft e hard non sono mai stati così disallineati, la prossima stagione di rendicontazione sarà cruciale. Le linee guida aziendali saranno probabilmente il barometro più affidabile per misurare il vero stato dell'economia: le aziende hanno piena visibilità non solo sulle prospettive della propria organizzazione, ma anche sul comportamento dei consumatori e sull'economia in generale. Inoltre, le linee guida aziendali si baseranno su informazioni in tempo reale, risultando quindi indicatori molto più tempestivi rispetto ai dati soft o hard.

Asset Allocation View

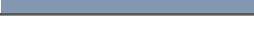


Equity

Developed Markets



Emerging Markets



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Developed Markets Corporate



Emerging Markets



Commodities

Currencies

Segue commento



UNDER



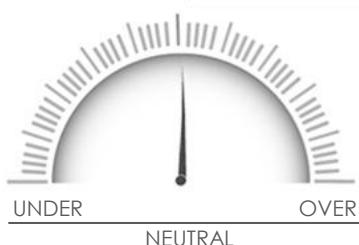
NEUTRAL



OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Come discusso all'inizio del report, questa settimana sarà decisiva per i mercati azionari globali. Se i dazi di Trump saranno percepiti come più miti del previsto e/o i dati sull'occupazione rimarranno sufficientemente solidi, i mercati azionari potrebbero rimbalzare bruscamente. In caso contrario, è probabile una continuazione del trend ribassista.

US



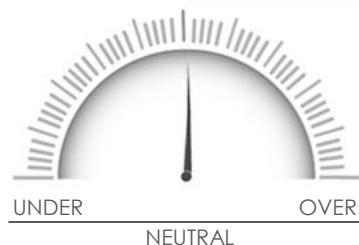
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. I dazi di Trump saranno il driver principale anche per i mercati emergenti. Il Messico e l'India sembrano essere tra i più vulnerabili, anche se parte dello scenario avverso è già stato scontato. La Cina potrebbe anche affrontare nuove pressioni; Tuttavia, continuiamo a vedere sviluppi positivi in questo senso. L'ultima è la ricapitalizzazione di quattro grandi banche statali, che consentirà loro di espandere significativamente i prestiti all'economia reale.

Asia ex-Japan



EEMEA

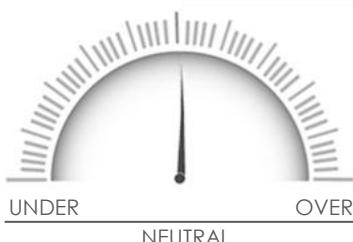


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**, in attesa di maggiore chiarezza sull'ambito di applicazione delle tariffe reciproche che saranno annunciate il 2 aprile. Gli impatti sulla curva statunitense saranno contrastanti, considerando che dazi più bassi del previsto potrebbero attenuare i timori di inflazione, ma anche i timori di recessione. Inoltre, in uno scenario del genere, il mercato azionario potrebbe rimbalzare in modo significativo, il che si tradurrebbe in una pressione al rialzo sulla curva statunitense. Viceversa in caso di tariffe superiori al previsto. Nel resto del mondo, è probabile che tariffe più elevate portino a tariffe più basse e viceversa.

EU Core



EU Periphery



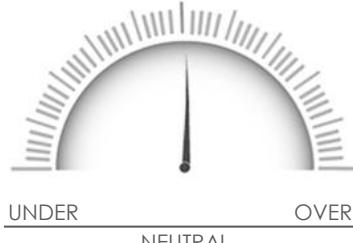
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta **neutrale**. La correzione in corso nel mercato azionario statunitense si sta avvicinando a livelli che potrebbero portare a un ampliamento degli spread, in particolare negli Stati Uniti. Di conseguenza, abbiamo modificato tatticamente la nostra raccomandazione, in attesa di maggiore chiarezza sui dazi. Nell'ambito delle obbligazioni societarie, continuiamo a privilegiare le obbligazioni investment grade rispetto alle obbligazioni high yield.

IG Europe



IG US



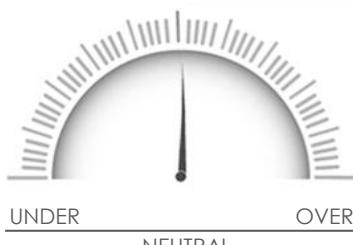
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. I potenziali rischi posti dalle imposizioni tariffarie da parte dell'amministrazione Trump sono mitigati dagli spread relativamente più elevati che le obbligazioni dei mercati emergenti offrono attualmente rispetto alle obbligazioni societarie con rating simile nei mercati sviluppati.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. La nostra posizione costruttiva si concentra principalmente sui metalli preziosi, che si trovano in una fase rialzista e potrebbero beneficiare delle incertezze create dal comportamento imprevedibile di Trump. Questi includono le sue minacce di dazi, la possibilità che altri paesi possano imporre controtariffe agli Stati Uniti e l'intenzione dichiarata dell'amministrazione statunitense di indebolire il dollaro USA.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: View mantenuta **neutrale**. Dopo il recente indebolimento, è possibile che il dollaro si stabilizzi o si riprenda in una certa misura, in particolare se lo scenario di avversione al rischio dovesse continuare. Tuttavia, notiamo che il dollaro non si è apprezzato tanto quanto nelle precedenti correzioni di mercato. Ciò potrebbe indicare che il dollaro USA potrebbe avere ulteriore margine di indebolimento nel medio termine.

Euro: View mantenuta **neutrale**. I recenti sviluppi in Germania potrebbero continuare ad attrarre afflussi di capitali nella regione, tuttavia nel breve termine si prevede che gli impatti dei dazi reciproci prevalgano.

Renminbi Cinese: View abbassata a **neutrale**. Il governo cinese continua ad attuare nuove iniziative per stimolare l'economia interna. Tuttavia, alla luce dei dazi statunitensi incombenti, preferiamo mantenere una posizione neutrale.

Valute emergenti: View abbassata a **neutrale**. Il motivo è sempre legato alle tariffe in arrivo.

Euro



USD



CNY



Other EM



Il presente documento è stato redatto da Azimut Investments S.A., società facente parte del Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. È necessario che l'investitore concluda un'operazione solo dopo averne compreso la natura e il grado di esposizione ai rischi che esso comporta tramite un'attenta lettura della documentazione di offerta alla quale si rimanda. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali, si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. Azimut Investments S.A. non assume alcuna responsabilità in merito all'effettiva correttezza dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento, pertanto, nessuna responsabilità può essere imputata ad Azimut Investments S.A. per omissioni, imprecisioni, errori eventualmente riscontrabili. I dati e le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut Investments S.A. è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Dette informazioni sono dunque fornite senza alcuna garanzia, di qualsiasi tipo, nonostante Azimut Investments S.A. abbia adottato ogni ragionevole attenzione affinché le stesse rispondano a requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. Azimut Investments S.A. ha la facoltà di modificare, in qualsiasi momento ed a propria discrezione, il contenuto del documento, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.