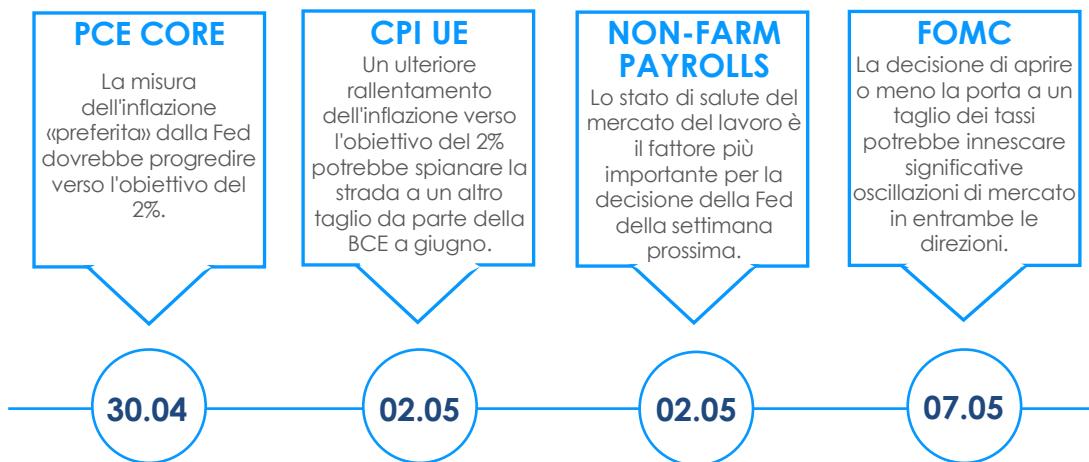


Eventi principali

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



Il mercato del lavoro al centro della scena

- Qualche settimana fa, Trump aveva manifestato l'intenzione di licenziare Powell, salvo poi fare marcia indietro dopo un'altra brusca correzione degli asset statunitensi;
- Dopo l'inversione di rotta, i mercati hanno messo a segno un rally di sollievo che ha cancellato quasi completamente le perdite accumulate da inizio mese. In questa fase è giustificata una certa cautela, poiché gli sviluppi di questo mese lasceranno probabilmente effetti duraturi;
- La Fed sarà il fattore decisivo nel determinare il destino dei mercati azionari: se accennerà ad un taglio dei tassi, l'attuale rally potrebbe estendersi, ma per un tale cambiamento sarebbe necessaria una chiara evidenza di un indebolimento del mercato del lavoro.

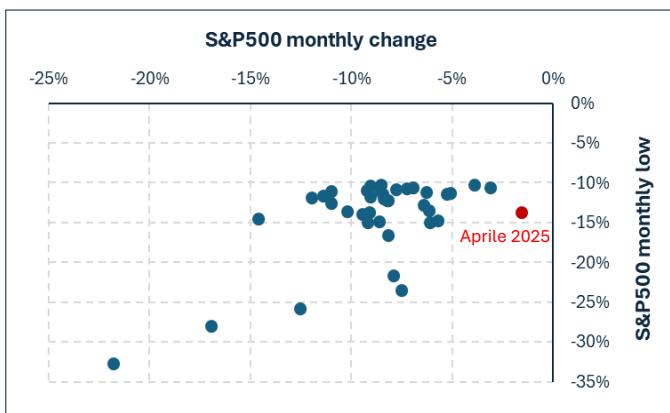
Nelle ultime due settimane i mercati finanziari hanno vissuto un'altra corsa sfrenata, ancora fortemente influenzati dalle azioni di Trump.

Più che le mutevoli posizioni sui dazi commerciali, questa volta sono state le dichiarazioni sempre più aggressive rivolte alla Federal Reserve, con il chiaro intento di minarne l'indipendenza, a creare ansia nei mercati. Gli attacchi della Casa Bianca hanno raggiunto l'apice venerdì 18, quando il presidente del Consiglio dei consulenti economici, Kevin Hassett, ha dichiarato apertamente alla stampa che il presidente e il suo team stavano valutando come licenziare legalmente Powell.

Alla riapertura dei mercati dopo la pausa pasquale, gli asset statunitensi hanno ricominciato a vacillare: gli indici azionari sono tornati verso i minimi di aprile, il tasso trentennale si è nuovamente avvicinato alla soglia del 5% e il dollaro ha toccato un nuovo minimo, scendendo a poco meno di 1,16 contro l'euro, mentre l'oro è salito ai massimi storici di 3.500 dollari.

Come già osservato nell'ultimo report, **l'unico fattore che sembra in grado di spingere Trump ad adottare una posizione più conciliante è una reazione disordinata del mercato**, in particolare dei tassi a lungo termine. Il giorno seguente, durante una conferenza stampa, Trump ha dichiarato senza mezzi termini che non aveva mai avuto intenzione di licenziare Powell. In seguito, ha ipotizzato la possibilità di ridurre i dazi sulle importazioni cinesi, in alcuni casi più della metà, e ha affermato che la Cina si è avvicinata agli Stati Uniti per negoziare un accordo commerciale. La prima dichiarazione non ha avuto seguito, mentre la seconda è stata smentita dalla Cina.

(continua)



Fonte: Bloomberg, elaborazione Azimut. Dati al 25 aprile 2025



Fonte: Bloomberg

Ciononostante, gli investitori alla ricerca di qualsiasi motivo per dare il via a un rimbalzo hanno colto queste dichiarazioni come una giustificazione per farlo. Il sentimento degli investitori è passato da un estremo all'altro. Per la prima volta in oltre 75 anni, un calo infra-mensile di oltre il 10% è stato quasi interamente recuperato, con la possibilità che gli indici azionari chiudano il mese in territorio positivo, se questa settimana la reporting season della maggior parte delle grandi aziende tecnologiche si concluderà con una nota positiva.

In questa fase sembra giustificata un po' più di cautela, dato che gli eventi di questo mese avranno inevitabilmente conseguenze durature. Ignorare ciò che è accaduto non sarebbe saggio. Sebbene alcune delle decisioni prese possano essere annullate, ciò che è stato detto non può essere cancellato.

Nonostante le tariffe del 10% rappresentino certamente un miglioramento rispetto a quelle annunciate il 2 aprile, queste agiscono ancora come un freno all'economia. L'incertezza che circonda la situazione attuale spinge le aziende a rimandare le decisioni di investimento e di assunzione fino a quando la situazione non sarà più chiara e stabile. La conseguenza di tutto ciò è che i cosiddetti «soft data» - soprattutto gli indicatori di fiducia - sono in forte calo, in alcuni casi a tassi, o a livelli addirittura peggiori di quelli registrati durante la pandemia. I dati «hard» - occupazione, produzione industriale, consumi, ecc. - rimangono solidi, ma si riferiscono ancora al periodo precedente l'annuncio del 2 aprile. I dati sui trasporti e sui container, così come i volumi, pur variando notevolmente da un fornitore all'altro, indicano tutti un drastico calo del commercio internazionale, in particolare tra Cina e Stati Uniti. Inoltre, cominciano a emergere i primi segnali di aumento dei prezzi delle merci destinate agli Stati Uniti da parte delle aziende cinesi, per compensare l'aumento delle tariffe. Se la situazione di stallo tra Cina e Stati Uniti dovesse protrarsi a lungo, non sarebbe improbabile assistere a carenze di beni negli Stati Uniti nei prossimi mesi, ricreando una situazione simile alle interruzioni della catena di approvvigionamento che si sono verificate durante la pandemia COVID-19.

Per quanto riguarda la Fed, sebbene Trump abbia negato l'intenzione di licenziare Powell, le sue dichiarazioni - ovvero che la Fed dovrebbe tenere conto della posizione della Casa Bianca nel definire la politica monetaria - sollevano la possibilità che Trump cerchi di nominare uno «yes man» per sostituire Powell quando il suo mandato scadrà tra un anno, minando così l'indipendenza percepita della Fed.

Le dichiarazioni della Federal Reserve della prossima settimana saranno probabilmente il fattore decisivo per la direzione del mercato. Finora Powell ha sottolineato che non c'è bisogno di agire nell'immediato, visti i rischi inflazionistici posti dai dazi. Tuttavia, ha anche lasciato aperta la porta a tagli dei tassi qualora dovessero emergere rischi per l'occupazione. Il governatore della Fed, Waller, si è espresso in modo più esplicito, affermando che se la disoccupazione dovesse aumentare, il mandato di promuovere la piena occupazione avrebbe senza dubbio la precedenza sull'obiettivo di mantenere la stabilità dei prezzi, il che indica la possibilità di tagli significativi dei tassi, se necessario.

Nel corso di questa settimana verranno pubblicati diversi dati sull'occupazione, che contribuiranno a valutare l'effettivo stato di salute del mercato del lavoro. Le attese per il report sui non-farm payrolls, probabilmente il dato sull'occupazione più seguito dalla Fed, indicano la creazione di circa 130.000 nuovi posti di lavoro in aprile. Sebbene questo dato sia inferiore a quello del mese precedente, che era stato sorprendentemente forte, è coerente con un'economia che continua a crescere a un ritmo decente.

(continua)

Le richieste di disoccupazione iniziali e continuative rimangono stabili a livelli bassi, confermando che non ci sono ancora segnali di stress.

Tuttavia, va notato che il report sui non-farm payrolls include i dati sull'occupazione fino alla settimana che include il 12 del mese. Pertanto, i dati che verranno pubblicati il 2 maggio e che si riferiscono ufficialmente al mese di aprile coprono in realtà il periodo compreso tra il 17 marzo e il 13 aprile. Di conseguenza, i dati che verranno pubblicati questa settimana non rifletteranno ancora il caos che ha seguito la Festa della Liberazione, poiché le aziende non hanno reagito impulsivamente licenziando immediatamente i dipendenti come misura preventiva. Prima di prendere decisioni di questo tipo - ammesso che vengano prese - le imprese probabilmente aspetteranno di avere una prospettiva più chiara e stabile.

Potrebbero però esserci delle sorprese, alla luce delle recenti misure adottate dal Department of Government Efficiency (DOGE). Secondo i dati di Challenger U.S. Job Cuts, i licenziamenti mensili nel settore pubblico sono in aumento, raggiungendo 217.000 unità a marzo - prima dell'annuncio delle tariffe - con la possibilità di ulteriori riduzioni nel prossimo futuro. Chiaramente, queste cifre non sono ancora state riflesse nei dati sui non-farm payrolls di marzo, per cui è ipotizzabile che alcuni di questi licenziamenti possano influenzare il report di aprile.

A questo proposito, va ricordato che negli ultimi mesi del mandato presidenziale di Biden, le assunzioni nel settore pubblico hanno rappresentato una quota crescente della creazione totale di posti di lavoro. All'epoca, tutti lodavano la forza del mercato del lavoro statunitense e nessuno si preoccupava di sottolineare che le cifre erano fortemente falsate dalle assunzioni nel settore pubblico. Oggi possiamo aspettarci la stessa cosa, ma al contrario. Il modo più semplice, efficace e politicamente praticabile per Trump di costringere Powell a tagliare i tassi è quello di aumentare il più possibile i licenziamenti nel settore pubblico. Di fronte all'aumento della disoccupazione, Powell e la Fed non avrebbero altra scelta che rispondere, non potendo sostenere in modo credibile che i licenziamenti derivano esclusivamente da decisioni politiche piuttosto che da una reale debolezza economica, e che quindi sono irrilevanti.

Nei prossimi giorni, quindi, **gli investitori concentreranno la loro attenzione sui dati sull'occupazione**, compresi i dati JOLTS sulle aperture di posti di lavoro, nella speranza che siano abbastanza deboli da consentire alla Fed di modificare la sua posizione, senza tuttavia essere troppo deludenti. Qualsiasi segnale di apertura della Fed a un taglio dei tassi porterebbe senza dubbio a un'estensione dell'attuale rally, potenzialmente anche oltre i livelli visti il 2 aprile. In caso contrario, sarebbe probabile un ritracciamento verso la metà del recente trading range.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets

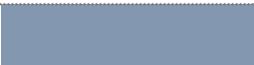


Emerging Markets

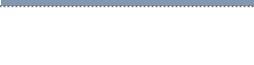


Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Developed Markets Corporate



Emerging Markets



Commodities

Currencies

Segue commento



UNDER



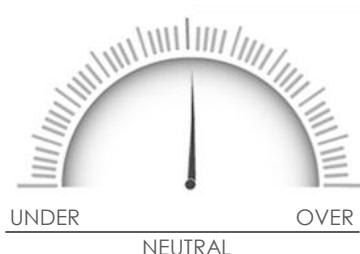
NEUTRAL



OVER

Equity

Developed Markets



View abbassata a **neutrale**. I mercati azionari hanno recuperato quasi tutte le perdite subite dal 2 aprile e quindi giustificano un approccio più cauto. Nel breve termine, i mercati potrebbero continuare a salire se la stagione dei bilanci si rivelerà favorevole o se la Fed segnalerà anche solo una modesta apertura ai tagli dei tassi. D'altro canto, l'incertezza e il caos che hanno seguito l'annuncio dei dazi continueranno a pesare sulle prospettive economiche. Sono possibili ulteriori ribassi se i dati concreti confermeranno che è in corso un rallentamento.

US



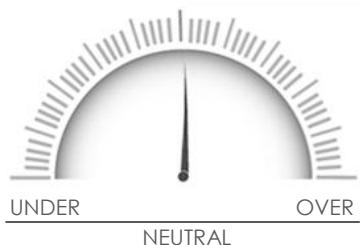
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. I mercati emergenti hanno reagito meglio del previsto all'annuncio dei dazi statunitensi. Tuttavia, è sempre più evidente che i dazi stanno causando un forte calo delle esportazioni dalla Cina. Inoltre, la Cina è l'unico Paese che deve affrontare dazi superiori al 100%, mentre tutti gli altri hanno beneficiato di un'esenzione temporanea del 10%. Siamo quindi sempre più cauti nei confronti della Cina. L'India, l'altro gigante asiatico con una popolazione in età lavorativa simile a quella cinese, potrebbe trarre vantaggio da questa situazione e sembra anche vicina a raggiungere un accordo con l'amministrazione Trump.

Asia ex-Japan



EEMEA

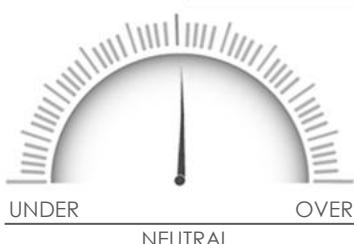


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Dopo l'eccezionale volatilità delle ultime settimane, i mercati delle obbligazioni sovrane sembrano stabilizzarsi, in particolare sulla curva statunitense. In attesa dell'annuncio della Federal Reserve del 7 maggio, riteniamo probabile che i tassi di interesse rimangano intorno ai livelli attuali su tutte le principali curve mondiali. Continuiamo a privilegiare le scadenze a breve e medio termine, più sensibili alla politica monetaria delle banche centrali. La cautela rimane giustificata sulla parte lunga della curva, in particolare negli Stati Uniti.



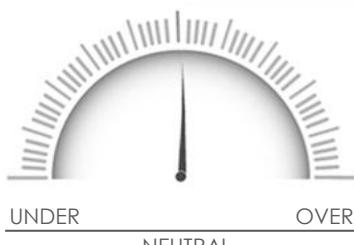
Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Dopo l'allargamento degli spread nella prima metà del mese, e fino a quando non ci saranno chiari segnali da dati concreti di un imminente rischio di recessione, il credito dovrebbe continuare a recuperare, sostenuto anche dall'ampia liquidità ancora disponibile sui mercati. Continuiamo a preferire le obbligazioni investment grade a quelle high yield.



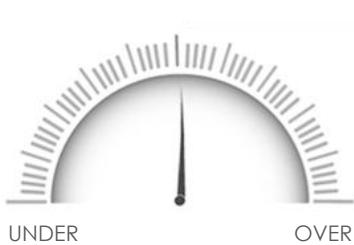
Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. I rischi posti dai dazi e dalla contrazione della liquidità complessiva del mercato sono compensati dagli spread relativamente più elevati attualmente offerti dalle obbligazioni dei mercati emergenti rispetto alle obbligazioni societarie con rating simile dei mercati sviluppati.



Commodities



View mantenuta neutrale. Dopo i guadagni esagerati registrati dall'inizio dell'anno, riteniamo che i metalli preziosi, in particolare l'oro, siano ora destinati a una salutare correzione, anche se riteniamo che vi sia ancora un margine di rialzo nel medio-lungo termine. Rimaniamo più cauti sulle altre materie prime, più vulnerabili a una flessione del ciclo economico.



Currencies

Dollaro US: view abbassata a **neutrale**, eliminando il bias rialzista. Il biglietto verde non è riuscito a recuperare in modo significativo, nonostante la volatilità e gli indicatori di stress siano scesi notevolmente nelle ultime due settimane. Ciò suggerisce che c'è ancora spazio per un calo nel medio termine, ma almeno fino alla riunione della Fed, il dollaro USA potrebbe rimanere stabile.

Euro: view riporata a **neutrale**, eliminando l'orientamento ribassista. I mercati europei continuano a sovrapreformare le loro controparti statunitensi, alimentando l'afflusso di capitali in Europa e sostenendo la moneta unica. Tuttavia, il recente taglio dei tassi della BCE e la possibilità di ulteriori riduzioni nei prossimi mesi potrebbero limitare il rialzo dell'euro.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale** con un orientamento ribassista. I dazi di Trump stanno colpendo la Cina molto più di altri Paesi, costringendo forse la PBOC a lasciar scivolare il Renminbi contro il dollaro USA per limitare gli impatti negativi sull'economia cinese.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale**. Queste valute hanno sofferto in seguito ai dazi di Trump e potrebbero riprendersi se l'avversione al rischio degli investitori si attenuasse e se venissero firmati accordi commerciali.

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.