

## 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



## Escalation o Risoluzione?

- Con l'operazione *Midnight Hammer*, gli Stati Uniti hanno unito le forze con Israele contro l'Iran, dispiegando diverse bombe «bunker buster» per distruggere presunti siti di arricchimento dell'uranio gestiti dal regime Ayatollah.
- Il regime di Teheran appare ora notevolmente indebolito e potrebbe non essere in grado di organizzare una risposta significativa, portando potenzialmente a una più rapida risoluzione delle tensioni mediorientali. La più grave minaccia di ritorsione che l'Iran potrebbe porre sarebbe il tentativo di chiudere lo Stretto di Hormuz.
- Questi sviluppi rappresentano un ulteriore fattore esogeno che complica il compito della Fed di garantire la stabilità dei prezzi e promuovere la piena occupazione. Tuttavia, sulla base dei recenti dati CPI e degli indicatori del mercato del lavoro, sembra sempre più probabile un allentamento della politica dopo l'estate.

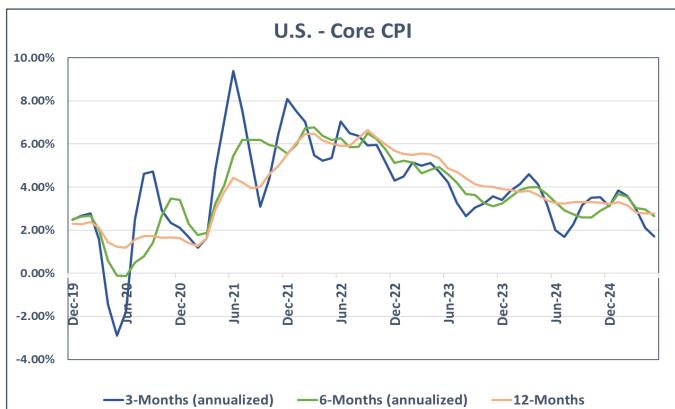
Ci risiamo. Un altro dietrofront. Dopo aver giurato di risolvere rapidamente gli annosi conflitti in Ucraina e a Gaza, per evitare nuove guerre durante la sua presidenza, il Presidente Trump è ora entrato unilateralmente nel conflitto israelo-iraniano. È un azzardo pericoloso, ma potenzialmente fruttuoso.

Nonostante la drammatica escalation, i mercati hanno aperto in maniera pacata dopo l'attacco del fine settimana. Alla riunione del comitato di Asset Allocation di lunedì, i mercati azionari, le valute e le materie prime, compreso il petrolio, sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto alla chiusura di venerdì.

La reazione dei mercati sembra basarsi sul presupposto che l'Iran sia troppo indebolito per poter reagire in modo significativo contro Israele e gli Stati Uniti e che non rappresenti più una seria minaccia. Il regime degli Ayatollah in Iran appare infatti più che mai isolato e vulnerabile. Negli ultimi mesi, il più grande Paese sciita ha perso tutti i suoi principali alleati: in Siria, il regime di Bashar al-Assad è stato rovesciato; in Libano, l'organizzazione paramilitare Hezbollah è stata gravemente indebolita dagli attacchi israeliani e dall'uccisione del suo leader Hassan Nasrallah; mentre gli Houthi in Yemen sono stati indeboliti dagli attacchi statunitensi e israeliani.

Fino a lunedì, l'Iran non ha risposto colpendo gli impianti statunitensi nella regione, nonostante le precedenti minacce, e i suoi bombardamenti su Israele sono rimasti in linea con gli schemi precedenti.

## (continua)



Fonte: Bloomberg, Azimut Elaborations



Fonte: Bloomberg

I mercati sembrano quindi avallare lo scenario secondo cui gli attacchi coordinati contro l'Iran porteranno in ultima analisi a una risoluzione molto più rapida delle questioni di lunga data con l'Iran: non solo la capacità dell'Iran di arricchire l'uranio e di costruire armi nucleari sarebbe significativamente compromessa dopo gli attacchi, ma sia Netanyahu che Trump stanno ora riconoscendo apertamente la possibilità che il regime degli Ayatollah possa essere rovesciato.

L'unica ritorsione che Teheran potrebbe attuare è il tentativo di chiudere lo Stretto di Hormuz, una via d'acqua nel Golfo Persico che trasporta circa un quarto del commercio mondiale di petrolio via mare. Se ciò dovesse accadere, gli economisti hanno stimato che i prezzi del petrolio potrebbero salire in modo significativo, con la maggior parte delle stime che oscillano tra i 100 e i 130 dollari al barile. Di conseguenza, i mercati sarebbero vulnerabili a correzioni dovute agli effetti combinati di una ripresa dell'inflazione - che comporterebbe una politica monetaria più restrittiva e tassi di mercato più elevati - e del rallentamento economico che molto probabilmente ne deriverebbe. Se invece dovesse accadere il contrario, e il conflitto non dovesse aggravarsi in modo significativo o coinvolgere altri Paesi, è ipotizzabile che i mercati interpretino questi sviluppi come un passo avanti verso un graduale allentamento delle tensioni in Medio Oriente, portando a un'ulteriore estensione del rimbalzo dai minimi di aprile. I potenziali effetti di ricaduta della situazione geopolitica, insieme alle politiche tariffarie e fiscali, sono stati anche tra i motivi citati da Powell per mantenere i tassi invariati durante la riunione del FOMC della scorsa settimana, come ampiamente previsto dal mercato.

Powell ha dedicato gran parte della sessione di domande e risposte a sostenere che la natura e la portata delle incertezze che attualmente affliggono l'economia statunitense sono senza precedenti. Tra queste, non sorprende che le tariffe siano state le più citate. Powell ha ripetutamente sottolineato che non solo la Fed, ma anche altri rinomati economisti, concordano sul fatto che non si può escludere il rischio di una temporanea ripresa dell'inflazione data l'entità dell'aumento dei dazi. Di conseguenza, le previsioni di inflazione di fine anno sono state riviste al rialzo, al 3,1%.

Questo è stato il principale argomento alla base dell'approccio attendista della Fed sui tassi di interesse. Powell ha affermato che la Fed deve rimanere umile e osservare in che misura l'inflazione tariffaria sarà trasferita ai consumatori statunitensi e in che misura sarà assorbita da altri attori della catena di approvvigionamento (tra cui produttori, esportatori, importatori e rivenditori, secondo lo schema semplificato di Powell). Ha inoltre ribadito che l'inflazione a cui assistiamo oggi non riflette ancora l'impatto potenziale delle tariffe, in quanto ciò che viene venduto ora è stato probabilmente immagazzinato prima dell'entrata in vigore delle tariffe.

Tuttavia, non si può ignorare che l'inflazione è già sulla buona strada per tornare all'obiettivo del 2%. Ciò è particolarmente vero se si considera l'inflazione core, che è meno volatile e più affidabile e tende a diminuire sia su base annua che su base annualizzata a tre e sei mesi.

È quindi chiaro che la principale preoccupazione che trattiene la Fed dal tagliare i tassi è il rischio rappresentato dai dazi. Il dilemma potrebbe essere risolto a breve, visto che dieci giorni fa è stato anticipato che, in assenza di accordi commerciali bilaterali - e per il momento non ce ne sono in vista -

## (continua)

Trump avrebbe inviato, entro due settimane, comunicazioni individuali a ciascun Paese indicando le tariffe imposte unilateralmente che si sarebbero applicate dopo la scadenza del 10 luglio.

Considerando il comportamento di Trump finora, è molto probabile che queste nuove tariffe saranno più alte dell'attuale tasso forfettario del 10%, forse addirittura superiori a quelle annunciate il 2 aprile, nel tentativo di mantenere la massima pressione sui Paesi stranieri. Se questo scenario dovesse concretizzarsi, sarebbe difficile immaginare un abbassamento dei tassi da parte della Federal Reserve durante l'estate, a meno di un improvviso deterioramento del mercato del lavoro.

A questo proposito, ricordiamo che nella scorsa Global View abbiamo sottolineato che l'ultimo report sui non-farm payroll ha mostrato un calo di 595.000 unità nella forza lavoro. Senza questo calo, il tasso di disoccupazione sarebbe salito dal 4,2% al 4,6% in un solo mese. Inoltre, nelle ultime settimane è emersa una notevole accelerazione del numero di persone che richiedono sussidi di disoccupazione. Dato che i tassi di licenziamento rimangono piuttosto bassi, l'aumento delle richieste di sussidi continui suggerisce che coloro che perdono il lavoro, sebbene non siano numerosi, hanno più difficoltà del solito a trovare un nuovo impiego, con conseguenti periodi di disoccupazione più lunghi.

Questo scenario particolare - in cui il doppio mandato della Fed richiederebbe scelte di politica monetaria opposte - è probabilmente alla base dell'ampia dispersione delle aspettative sul livello dei tassi a fine anno. Il nuovo grafico a punti (il «Dot Plot») mostra che 10 governatori hanno previsto tagli di 50 punti base o più per il 2025, mentre altri 7 non prevedono alcuna riduzione dei tassi. Un intervallo così ampio nelle proiezioni di fine anno è molto insolito per questa fase dell'anno.

Considerato tutto ciò, sembra sempre più probabile che la Federal Reserve intraprenda presto un secondo ciclo di tagli dei tassi. Tuttavia, l'entità di questi tagli dipenderà in larga misura dalle decisioni di Trump in materia di dazi. Come l'anno scorso, la riunione di agosto a Jackson Hole sarà ancora una volta l'occasione per la Fed di fornire indicazioni più precise su come intende condurre la politica monetaria, almeno fino a fine anno.

# Asset Allocation View



## Equity

Developed Markets



Emerging Markets



## Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Developed Markets Corporate



Emerging Markets



## Commodities

### Currencies

Segue commento



UNDER



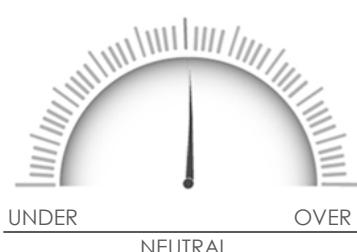
NEUTRAL



OVER

## Equity

### Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Da un lato, la resistenza mostrata dagli indici azionari negli ultimi giorni, nonostante l'acuirsi delle tensioni geopolitiche, dovrebbe essere interpretata come un segnale che i mercati azionari rimangono resilienti e hanno ancora un potenziale di rialzo. D'altro canto, le valutazioni continuano a essere elevate e l'incertezza sui dazi non sembra destinata a diminuire con l'avvicinarsi della scadenza del 10 luglio. Data la significativa sovraperformance da inizio anno, stiamo prendendo profitto riducendo l'esposizione sovrappesata all'Europa.

US



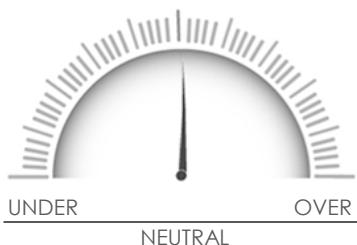
Europe



Japan



### Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Anche i Paesi emergenti, come quelli sviluppati, hanno mostrato una notevole resilienza negli ultimi giorni. Questa resilienza è particolarmente degna di nota se si considera che le principali tensioni geopolitiche stanno colpendo specificamente i paesi emergenti e potrebbero estendersi alle aree circostanti. D'altro canto, a differenza dei paesi sviluppati, le valutazioni dei mercati emergenti sono più interessanti e l'indebolimento del dollaro statunitense funge da volano per questi mercati.

Asia ex-Japan



EEMEA

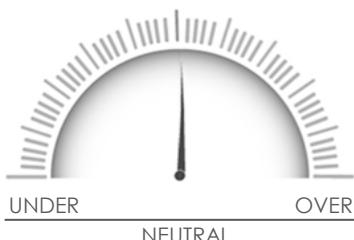


LATAM



## Fixed Income

### Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Il Comitato di Investimento continua a ritenerre che i segmenti brevi e medi della curva dei rendimenti rimangano il posizionamento più interessante. Ciò è particolarmente vero per gli Stati Uniti, dove la Federal Reserve potrebbe iniziare a tagliare i tassi nel corso dell'anno se l'inflazione rimane contenuta e il mercato del lavoro continua a indebolirsi. Una certa cautela è ancora giustificata sulla parte lunga della curva, data la crescente attenzione alla sostenibilità delle politiche fiscali.



### Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. L'allentamento delle tensioni commerciali internazionali e la scarsa probabilità di recessione dovrebbero consentire un'ulteriore compressione degli spread creditizi. In questo contesto, si continuano a preferire le obbligazioni investment-grade a quelle high yield e le obbligazioni UE a quelle USA.



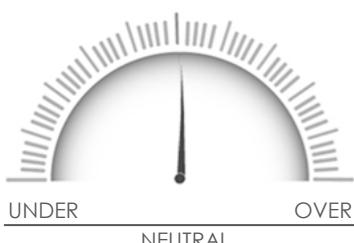
### Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. La rapida riduzione degli spread delle obbligazioni dei mercati sviluppati rende gli spread delle obbligazioni dei mercati emergenti relativamente più interessanti rispetto alle obbligazioni con rating simile emesse da emittenti dei mercati sviluppati. Inoltre, la continua diversificazione dagli Stati Uniti da parte degli investitori internazionali e l'indebolimento del dollaro americano potrebbero continuare a dirottare i flussi verso i mercati emergenti.



## Commodities



View mantenuta **neutrale**. Tra le materie prime, abbiamo rivisto al ribasso la view di breve termine sui metalli preziosi. Da un lato, riconosciamo la possibilità di una flessione a breve termine, data la forte sovraperformance da inizio anno, soprattutto se le tensioni in Medio Oriente si attenueranno. Tuttavia, nel lungo periodo, la domanda di metalli preziosi dovrebbe rimanere solida, sostenuta dall'indebolimento del dollaro e dai timori di un ulteriore slittamento fiscale negli Stati Uniti. La cautela è ancora giustificata per le altre materie prime, in particolare per l'energia, che potrebbe subire forti oscillazioni in entrambe le direzioni a seconda dell'evoluzione delle ostilità in Medio Oriente.



## Currencies

**Dollaro US:** view confermata a leggero sottopeso. Il mancato rafforzamento significativo anche dopo l'attacco degli Stati Uniti all'Iran è un ulteriore segno che la principale valuta mondiale rimane vulnerabile a ulteriori correzioni. Inoltre, la grande legge di Trump e il conseguente aumento del deficit fiscale statunitense, nonché la possibilità che gli Stati Uniti inizino ad annunciare nuove tariffe unilaterali prima dell'incombente scadenza del 10 luglio, potrebbero pesare ulteriormente sul dollaro.

**Euro:** view mantenuta in leggero sovrappeso. La sovrapreformance dell'UE da un anno all'altro potrebbe giustificare ulteriori afflussi di capitale.

**Renminbi cinese:** view mantenuta neutrale, in attesa di maggiore chiarezza sull'esito dei negoziati commerciali in corso con gli Stati Uniti.

**Valute emergenti:** view mantenuta neutrale con un orientamento rialzista. La riallocazione dei capitali dagli Stati Uniti e l'indebolimento del dollaro potrebbero continuare a favorire i mercati emergenti, nonostante le incertezze che ancora circondano le relazioni 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.