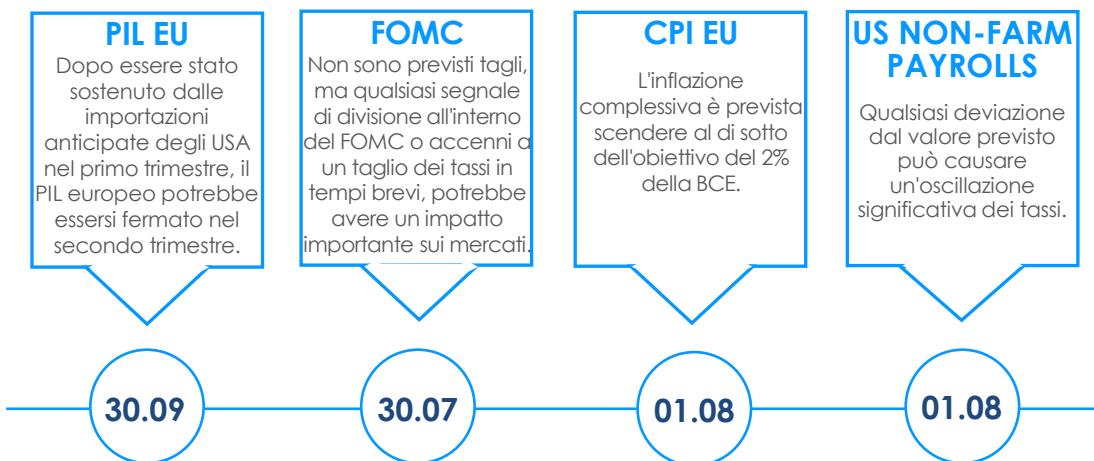


Eventi principali

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



VERSO UNA MAGGIORE CHIAREZZA

- Gli accordi commerciali con due dei principali partner commerciali degli Stati Uniti, l'Europa e il Giappone, sono stati raggiunti poco prima dell'entrata in vigore dei nuovi dazi previsti per il 1° agosto, risolvendo una delle principali incertezze che ancora gravano sui mercati finanziari.
- Questa settimana, una serie di dati macroeconomici – tra cui PIL, PCE, occupazione – e la riunione della Fed forniranno ulteriore chiarezza sulle prospettive dei mercati finanziari nel breve e medio termine.
- La stagione degli utili raggiungerà il picco questa settimana, con quattro delle «Magnifiche Sette» società che pubblicheranno i loro risultati trimestrali. Gli investimenti nell'intelligenza artificiale rimangono un obiettivo chiave per gli investitori.

Alla fine, Trump si è assicurato vittorie su tutta la linea. I politici di tutto il mondo hanno dimostrato la loro incompetenza nel trattare con chi opera nel mondo degli affari. Chiaramente, nessuno di loro ha letto «L'arte della guerra» di Sun Tzu, in cui si afferma che in uno scontro è essenziale conoscere il proprio nemico.

La tattica negoziale di Trump è ben nota: lanciare un attacco frontale con minacce estreme per intimidire la sua controparte e costringerla alla sottomissione. Una volta instillata questa paura, anche le concessioni minori in seguito appaiono come grandi vittorie. Questo è esattamente quello che è successo.

Non solo i paesi più piccoli, ma anche i più importanti partner commerciali degli Stati Uniti – quelli con la maggiore influenza in teoria – alla fine si sono piegati a tutte le richieste di Trump.

L'accordo con il Giappone è stato concluso dopo che Trump ha minacciato una tariffa del 25%, proprio mentre il primo ministro giapponese era politicamente indebolito da una recente sconfitta elettorale. Anche **Ursula von der Leyen** è stata chiaramente intimidita dalla minaccia di Trump di dazi del 50% il mese precedente. Anche se entrambi gli accordi sono stati presentati come vittorie dai rispettivi leader, questi "accordi" equivalgono a una resa completa agli Stati Uniti. **L'Europa e il Giappone hanno concordato di accettare dazi del 15% su tutte le esportazioni**, di fare enormi investimenti negli Stati Uniti e di rimuovere tutti i dazi sulle importazioni statunitensi, offrendo solo concessioni, senza nulla in cambio.

Non solo: durante le conferenze stampa successive agli accordi, Trump ha sottolineato che presto sarebbero state annunciate tariffe specifiche per settore su semiconduttori, elettronica di consumo e prodotti farmaceutici, oltre all'attuale aliquota del 15%. In altre parole, l'Europa e il Giappone non solo hanno concordato

(continua)

un accordo profondamente squilibrato, ma lo hanno fatto pienamente consapevoli che i termini si sarebbero ulteriormente deteriorati subito dopo.

Per i mercati finanziari, le implicazioni sono relativamente semplici. La conclusione di questi accordi **elimina un forte impatto sul sentimento degli investitori**, che è chiaramente favorevole agli asset rischiosi. A livello geografico, mentre ad aprile i mercati consideravano i dazi principalmente come un rischio specifico degli Stati Uniti, con il dollaro e le azioni statunitensi sottoperformanti, questa dinamica si è ora invertita. La resa dei principali partner commerciali rafforza la posizione relativa degli Stati Uniti. Il dollaro potrebbe registrare un rimbalzo a breve termine, in particolare rispetto all'euro e allo yen, mentre le azioni statunitensi potrebbero continuare a sovrapreformare gli altri mercati sviluppati, che ora devono affrontare una maggiore esposizione a una crescita più lenta o alla compressione dei margini.

Detto questo, questa settimana è ricca di eventi che potrebbero avere un impatto significativo sui mercati.

A partire dai dati macroeconomici, verranno pubblicati i numeri del PIL per l'Europa e gli Stati Uniti. Entrambi saranno influenzati dalla distorsione delle importazioni/esportazioni causata dall'anticipazione delle importazioni da parte degli Stati Uniti prima del 2 aprile. Pertanto, mentre il PIL degli Stati Uniti è stato influenzato negativamente e il PIL europeo ha beneficiato del suddetto anticipo nel 1° trimestre, si prevede che nel 2° trimestre si verificherà il contrario: il PIL europeo dovrebbe rimanere invariato su base trimestrale, mentre il PIL statunitense potrebbe rimbalzare a +2,5% annualizzato.

Avremo anche una serie di dati sull'occupazione negli Stati Uniti: JOLTS (aperture posti di lavoro), ADP (variazione dell'occupazione nel settore privato), Challenger Job Cats (licenziamenti annunciati pubblicamente) e, soprattutto, i non-farm payroll. Questi forniranno un quadro più chiaro della resilienza del mercato del lavoro, soprattutto dopo i recenti segnali di indebolimento. Avremo anche i dati PCE e PCE core, le metriche di inflazione preferite dalla Fed.

Tutti questi dati potrebbero innescare grandi oscillazioni nei mercati finanziari, in particolare nei tassi di mercato. **Lo scenario migliore è che i vari indicatori economici si allineino con il consenso**, confermando un quadro di crescita moderata ma costante. Se, invece, i dati indicassero una crescita più resiliente e/o un'inflazione più persistente, il mercato sarebbe costretto a rivedere al ribasso le sue aspettative di tagli dei tassi della Fed a partire da settembre. In questo caso, la parte lunga della curva statunitense sarebbe probabilmente la più colpita, in quanto dovrebbe scontare una crescita più forte. L'aumento dei tassi nominali e reali potrebbe quindi mettere sotto pressione le azioni, ma è probabile che gli effetti siano limitati, poiché i mercati azionari saranno sostenuti dalle aspettative di utili più elevati. Al contrario, se i dati indicano un rallentamento, è probabile che vengano scontati ulteriori tagli. Poiché le curve in genere si irridiscono durante i cicli di taglio dei tassi, la parte lunga della curva statunitense sarebbe ancora una volta la meno favorita. Inoltre, il mercato azionario potrebbe reagire in modo più negativo rispetto all'altro scenario, in quanto gli investitori non sembrano attualmente scontare alcun rischio significativo di rallentamento.

Infine, negli ultimi due giorni del mese, quattro dei «Mag 7» – Microsoft, Meta, Amazon e Apple – pubblicheranno i loro **risultati trimestrali**. Finora la stagione degli utili ha visto "beat rates" più alti che in passato, con l'80% delle società dell'S&P 500 che ha riportato sia una sorpresa positiva dell'EPS che una sorpresa positiva dei ricavi. Tuttavia, ciò è in gran parte dovuto al fatto che le aspettative erano state riviste al ribasso più del solito nei mesi precedenti, con un conseguente tasso di crescita degli utili anno su anno del 6,4% per l'S&P 500. Se il 6,4% fosse confermato, segnerebbe il tasso di crescita degli utili più basso riportato dall'indice dal 1° trimestre 2024 (5,8%).

Si prevede che le quattro grandi società tecnologiche che riporteranno questa settimana continueranno a superare le previsioni sia sugli utili che sui ricavi, rafforzando il fatto che gli investimenti nell'intelligenza artificiale rimangono forti. Tuttavia, i numeri ufficiosi sono superiori al consenso ufficiale, rendendo questi titoli vulnerabili a potenziali correzioni se i risultati dovessero solo soddisfare le aspettative, specialmente considerando quanto siano ipercomprati dopo il recente rally. Al contrario, qualsiasi superamento significativo delle aspettative probabilmente rafforzerebbe il loro dominio sul resto del mercato.

Considerando tutti questi fattori, **sembra opportuno ridurre tatticamente il rischio di portafoglio** in vista di agosto. Questo sia per via della stagionalità solitamente sfavorevole, sia per essere pronti a riaccumulare in caso di una correzione significativa, qualora dovesse materializzarsi. Questo perché le prospettive a medio termine rimangono comunque favorevoli per gli asset rischiosi.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets



Emerging Markets



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Developed Markets Corporate



Emerging Markets



Commodities

Currencies

Segue commento



UNDER



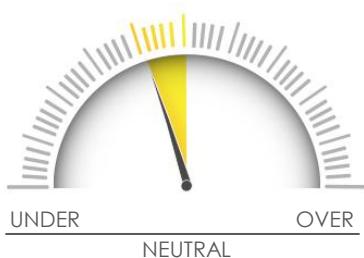
NEUTRAL



OVER

Equity

Developed Markets



View portata a **leggero sottopeso**. L'implacabile rally iniziato ad aprile ha spinto i mercati azionari in territorio di ipercomprato, in particolare negli Stati Uniti, rendendoli vulnerabili alle correzioni fisiologiche. Questa settimana è ricca di indicatori macroeconomici, utili societari e riunioni delle banche centrali, che potrebbero innescare la volatilità. Inoltre, agosto tende ad essere un mese soggetto a correzioni episodiche. Sembra pertanto opportuno ridurre, per il momento, l'esposizione ai mercati azionari. A medio e lungo termine, tuttavia, le prospettive per le azioni rimangono positive.

US



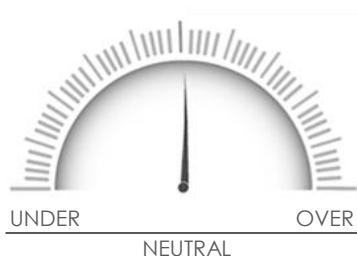
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Anche i Paesi emergenti, così come quelli sviluppati, hanno registrato un forte rally nelle scorse settimane, complice anche la debolezza del dollaro. Tuttavia, le valutazioni continuano a rimanere a un forte sconto rispetto ai mercati sviluppati, supportando una raccomandazione relativamente migliore.

Asia ex-Japan



EEMEA

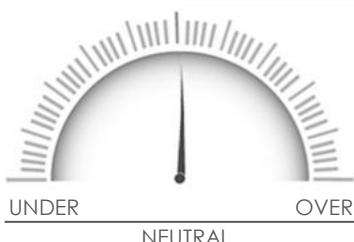


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Un numero crescente di membri del comitato di investimento ritiene che vi sia il rischio di un ulteriore irridimento delle curve dei rendimenti, in particolare negli Stati Uniti. Ciò riflette la possibilità che le banche centrali, compresa la Fed, inizino ad abbassare i tassi di interesse, mentre l'economia continua a mostrare segni di resilienza (come negli Stati Uniti) o si trova di fronte a un nuovo slittamento fiscale. Nell'ambito di una raccomandazione neutrale, continuiamo quindi a privilegiare i segmenti corti e medio-lunghi della curva, pur rimanendo cauti sui segmenti molto lunghi.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta **a leggero sovrappeso**. La domanda di credito rimane forte e, fino a quando non emergeranno segnali più chiari di un rallentamento economico, non sarebbe consigliabile rimanere sottoesposti, nonostante gli spread siano relativamente stretti. Continuiamo a privilegiare le obbligazioni investment grade rispetto alle obbligazioni high yield.

OVER



NEUTRAL

IG Europe



IG US



HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **a leggero sovrappeso**. Il rapido restringimento degli spread sulle obbligazioni dei mercati sviluppati rende gli spread delle obbligazioni dei mercati emergenti relativamente più interessanti rispetto alle obbligazioni con rating analogo emesse dai mercati sviluppati. Inoltre, la continua diversificazione degli investitori internazionali rispetto agli asset statunitensi potrebbe sostenere ulteriormente i flussi di capitale verso i mercati emergenti.

OVER



NEUTRAL

Local Currency



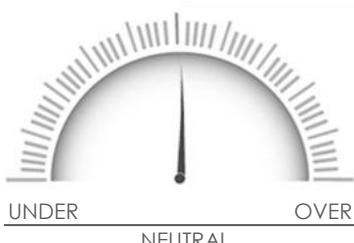
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **neutrale**. Tra le materie prime, i metalli preziosi potrebbero essere ancora vulnerabili a un ritracciamento dopo i forti guadagni degli ultimi mesi, in particolare se il dollaro USA riuscirà a mettere in scena almeno un rimbalzo temporaneo. Tuttavia, nel lungo termine, la domanda di metalli preziosi dovrebbe rimanere solida, sostenuta da un dollaro potenzialmente più debole e dalle continue preoccupazioni per lo slittamento fiscale delle finanze pubbliche a livello globale. La cautela è ancora giustificata per le materie prime cicliche.

OVER



NEUTRAL

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale, con bias rialzista.** Gli accordi commerciali firmati con il Giappone e l'Europa hanno eliminato gran parte dell'incertezza che incombeva sul mercato e pesava sul dollaro negli ultimi mesi. Ora che la situazione relativa ai dazi sta diventando più chiara, il dollaro potrebbe beneficiare a breve termine e mettere in scena un rimbalzo. A lungo termine, tuttavia, rimaniamo cauti riguardo al dollaro.

Euro: mantenuta **neutrale, con bias ribassista.** L'accordo raggiunto da Ursula von der Leyen è una sorta di asservimento dell'Europa agli Stati Uniti e questo potrebbe creare un pretesto per un temporaneo indebolimento dell'euro.

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 bias rialzista.** La massiccia sovraperformance da inizio anno delle strategie di debito emergenti sta guadagnando slancio tra gli investitori, 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.