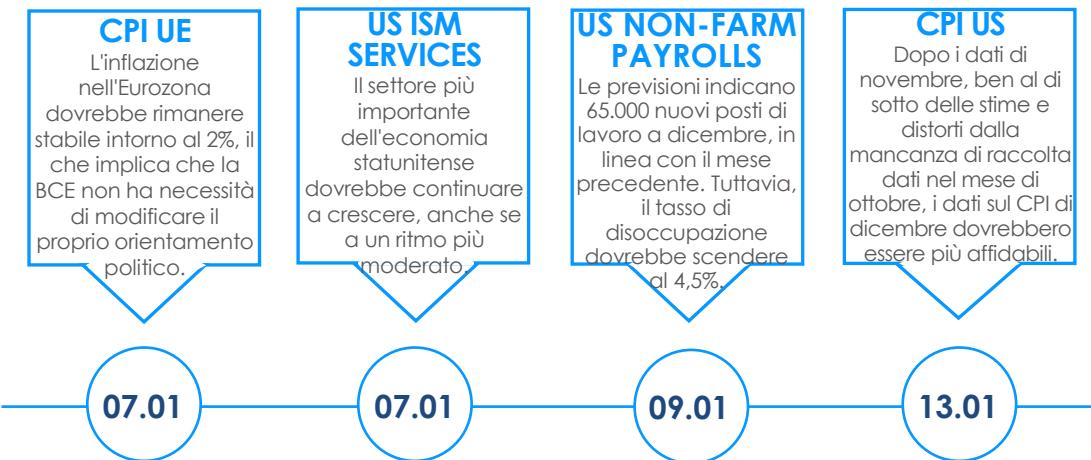


Eventi principali

Azimut Global Network

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



Venezuela: implicazioni e prossimi passi

- Durante il primo fine settimana del 2026, l'esercito statunitense ha catturato Nicolás Maduro. Trump ha dichiarato che gli Stati Uniti avrebbero «gestito» il Venezuela mentre ricostruivano le sue infrastrutture petrolifere, assicurandosi le risorse;
- Il Venezuela potrebbe aumentare la produzione di petrolio a 1,3-1,4 milioni di barili al giorno entro due anni e potenzialmente raggiungere i 2,5 milioni di barili al giorno nel prossimo decennio;
- La vittima collaterale più importante è la Cina, in quanto principale acquirente del petrolio venezuelano. Inoltre, gli accordi «oil-for-loan» (petrolio in cambio di prestiti) della Cina, stimati in 12-19 miliardi di dollari, comportano ora un rischio significativo di ristrutturazione/cancellazione;
- Si ritiene che l'evento sia marginalmente positivo, in quanto elimina una delle poche fonti di incertezza rimaste. Un ampliamento di questo uso pragmatico della forza militare è considerato improbabile.

Le forze armate statunitensi hanno condotto un'operazione militare in Venezuela, catturando Nicolás Maduro e sua moglie, Cilia Flores e trasportandoli negli Stati Uniti per rispondere, tra le altre cose, di accuse federali di traffico di droga. L'operazione ha comportato attacchi e disordini a Caracas e, secondo quanto riferito, avrebbe causato numerose vittime.

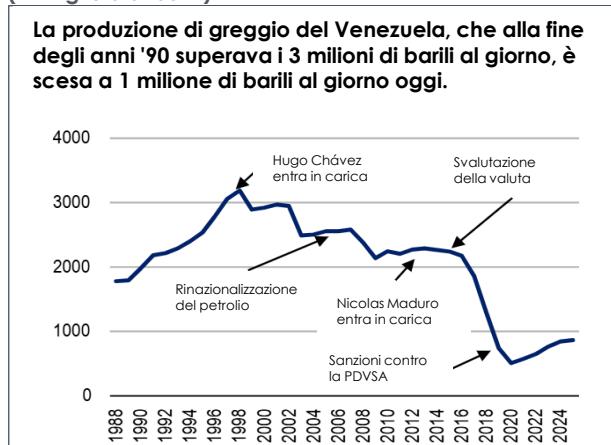
In una conferenza stampa tenutasi sabato, il presidente Trump ha giustificato l'operazione come un'azione di contrasto al traffico di droga, dichiarando che gli Stati Uniti avrebbero «governato» il Venezuela durante un periodo transitorio, ricostruendo le infrastrutture e garantendo le risorse petrolifere. Marco Rubio ha leggermente smorzato il tono di tale messaggio, limitando pubblicamente il coinvolgimento degli Stati Uniti alla pressione economica/marittima e alle richieste politiche, escludendo la governance.

Non è ancora chiaro come da questo punto in poi evolverà la situazione in Venezuela, politicamente parlando. Lo scenario più probabile vede l'attuale regime rimanere al potere, passando a una posizione favorevole agli Stati Uniti. Nella conferenza stampa tenuta a Mar-a-Lago, Donald Trump ha fortemente suggerito questo esito. Anche le elezioni sono uno scenario plausibile, sebbene molto meno probabile, soprattutto nel breve termine.

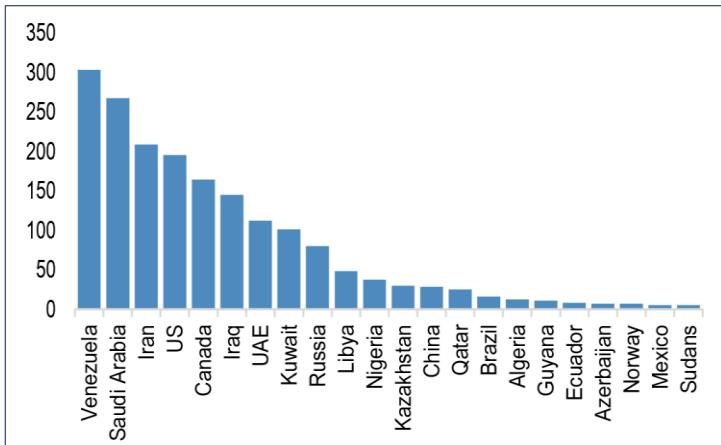
Nella sezione seguente si discuterà delle implicazioni dei recenti sviluppi verificatisi in Venezuela.

(continua)

Produzione di greggio in Venezuela, cronologia
(in migliaia di barili)



Paesi leader per riserve petrolifere (miliardi di barili)



Petrolio

Un cambio di regime in Venezuela rappresenterebbe immediatamente uno dei maggiori rischi al rialzo per le prospettive dell'approvvigionamento petrolifero globale per il 2026-2027 e oltre. Il Venezuela potrebbe aumentare la produzione di petrolio a 1,3-1,4 mbd (milioni di barili) entro due anni e potenzialmente raggiungere i 2,5 mbd nel prossimo decennio, rispetto agli attuali 0,8 mbd circa.

I segretari Burgum (Interni) e Wright (Energia) hanno il compito di incoraggiare le aziende energetiche statunitensi a tornare in Venezuela e investire nelle sue infrastrutture petrolifere.

Le riserve petrolifere combinate di Venezuela, Guyana e Stati Uniti potrebbero fornire agli Stati Uniti circa il 30% delle riserve petrolifere globali se consolidate sotto la loro influenza.

Cina

La Cina è attualmente il principale cliente del Venezuela, assorbendo, secondo quanto riferito, fino all'80% delle sue esportazioni di petrolio. La Cina ha investito miliardi nell'industria petrolifera venezuelana, soggetta a pesanti sanzioni, e ne ha raccolto i frutti sotto forma di carburante scontato. Diverse fonti riferiscono che il greggio destinato alla Cina viene venduto a un prezzo inferiore di ben 14 dollari al barile rispetto al prezzo del Brent.

La Cina è anche il principale creditore del Venezuela, con accordi «petrolio in cambio di prestiti» per un valore stimato tra i 12 e i 19 miliardi di dollari, la cui gestione del debito è di circa 5-6 miliardi all'anno. Questi prestiti comportano ora un rischio significativo di ristrutturazione/cancellazione. A poche ore dall'incontro tra Maduro e un inviato speciale cinese, l'operazione statunitense viene vista a Pechino come un deliberato «schiaffo» inteso a segnalare la fine dell'influenza cinese nei Caraibi.

All'interno della Cina, la «cattura di Maduro» ha scatenato un acceso dibattito sui social media (Weibo). Molti stanno tracciando un parallelo con Taiwan, chiedendosi se gli Stati Uniti ricorrerebbero a simili «attacchi chirurgici» contro i leader regionali che ritengono problematici. Ciò ha portato a richieste affinché la Cina rafforzi le proprie tattiche di «grey zone» nel Mar Cinese Meridionale.

Vale la pena sottolineare che, oltre alle riserve petrolifere, il Venezuela possiede anche grandi riserve di terre rare, solo di recente al centro delle tensioni tra Stati Uniti e Cina.

Principali beneficiari

Il settore energetico statunitense. Il beneficiario più evidente: Chevron, che ha mantenuto una presenza in Venezuela durante tutto il regime di Maduro.

Le raffinerie della costa del Golfo. Valero Energy, Phillips 66. Le loro raffinerie in Texas e Louisiana sono state costruite per lavorare il greggio pesante e acido del Venezuela. Da quando sono state imposte le sanzioni, hanno dovuto acquistare greggio pesante più costoso da altre fonti. Un afflusso massiccio di petrolio venezuelano amplierebbe i loro margini di profitto.

(continua)

I diluenti. Prima che il Venezuela possa esportare grandi quantità di petrolio, deve importare grandi quantità di diluente (nafta o benzina naturale) per consentire al greggio pesante di fluire attraverso gli oleodotti. Targa Resources gestisce il Galena Park Marine Terminal, il principale hub per l'invio di diluenti al Venezuela.

Il debito sovrano e quasi sovrano venezuelano (ad esempio PDVSA) e suoi detentori (ad esempio: Ashmore, il maggiore detentore istituzionale del debito venezuelano).

La rimozione di Maduro riduce la minaccia di un conflitto tra Venezuela e Guyana, avvantaggiando così le società che sviluppano i giacimenti offshore della Guyana, ovvero Chevron, Exxon Mobil, Tullow Oil, TotalEnergies e CNOOC.

Conclusioni generali

1. Il continuo uso della forza militare da parte degli Stati Uniti per raggiungere gli obiettivi prefissati, come dimostrato dai recenti attacchi aerei contro la Nigeria e l'Iran, tra gli altri.
2. La geo-economia al centro della Strategia di Sicurezza Nazionale degli Stati Uniti (NSS). La NSS mira esplicitamente al raggiungimento del dominio energetico degli Stati Uniti, non solo a prezzi del petrolio più convenienti. Se la produzione venezuelana potesse essere riportata ai livelli dell'era pre-Chavez e sotto il controllo degli Stati Uniti, la produzione statunitense si avvicinerebbe a quella combinata di Arabia Saudita e Russia.
3. La "Dottrina Monroe". Come esplicitamente affermato nel documento NSS, oltre due secoli dopo che il presidente degli Stati Uniti James Monroe dichiarò l'America Latina una sfera di influenza della Casa Bianca, creando la Dottrina Monroe, Trump la sta aggiornando per il XXI secolo.
4. Questo cambiamento potrebbe conferire agli Stati Uniti una maggiore influenza sui mercati petroliferi, mantenendo potenzialmente i prezzi del petrolio entro intervalli storicamente più bassi, migliorando la sicurezza energetica e ridefinendo gli equilibri di potere nel mercato energetico internazionale. Nel medio-lungo termine, le implicazioni di tale cambiamento sono favorevoli al dollaro statunitense, a dinamiche inflazionistiche moderate (ovvero minori pressioni sui prezzi) e, di conseguenza, ai titoli del Tesoro statunitense.

Cosa aspettarsi in futuro

Segnali più chiari riguardo alla cooperazione da parte del governo venezuelano. Se non collaboreranno con gli Stati Uniti, è probabile che ci sarà un secondo attacco.

Allo stesso tempo, gli Stati Uniti probabilmente intensificheranno l'applicazione della «quarantena» petrolifera: più interdizioni/designazioni, regole più chiare per le petroliere, assicurazioni e pagamenti per soffocare le entrate del Venezuela.

Maggiore chiarezza sul «quadro di transizione» e sulle potenziali elezioni. Gli Stati Uniti probabilmente insisteranno per ottenere un calendario, un monitoraggio e accordi provvisori.

Nel complesso, a parte casi particolari, prevediamo che le ripercussioni derivanti dalla «cattura di Maduro» saranno limitate, almeno nel breve termine. Consideriamo l'evento come un fattore marginalmente positivo, in quanto riduce l'incertezza per gli investitori. Al contrario, nell'improbabile eventualità che questo uso pragmatico della forza militare si estenda ad altri paesi (Cuba, Groenlandia, Colombia, Taiwan...), ciò provocherebbe molto probabilmente episodi di volatilità negativa per i mercati.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets



Emerging Markets

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Developed Markets Corporate

Emerging Markets

Commodities

Currencies

Segue commento



UNDER



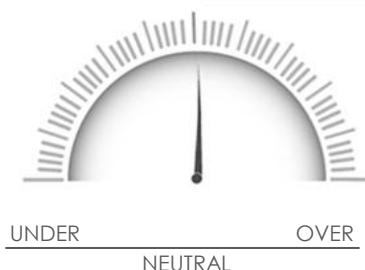
NEUTRAL



OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. È ancora necessaria una certa cautela a causa dell'elevato ottimismo degli investitori e delle valutazioni ancora elevate, in particolare per quanto riguarda i titoli azionari statunitensi e i segmenti legati all'intelligenza artificiale. D'altro canto, il tradizionale «effetto gennaio» potrebbe consentire un prolungamento del mercato rialzista. Continuiamo a raccomandare di mantenere un'ampia diversificazione tra stili, settori e regioni, con la maggioranza dei membri del comitato che preferisce il resto del mondo agli Stati Uniti.

US



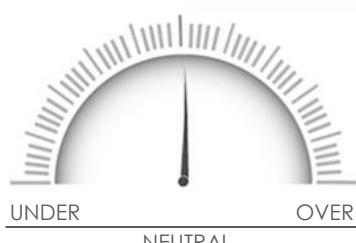
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Le valutazioni dei mercati emergenti rimangono interessanti, nonostante il re-rating degli ultimi mesi. Le aspettative di un dollaro ancora debole, la forza delle materie prime – di cui i paesi emergenti sono tipicamente ricchi – e un possibile superamento dei massimi pluriennali da parte dell'indice MSCI Emerging Markets suggeriscono che l'attuale trend rialzista nei paesi emergenti ha ancora margini di crescita.

Asia ex-Japan



EEMEA



LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Sebbene la volatilità dei tassi si sia attenuata nelle ultime settimane dell'anno, permangono motivi di preoccupazione per i rendimenti sul segmento a lunghissimo termine delle curve, che restano sotto pressione. Tuttavia, alla luce dell'aumento dei rendimenti, raccomandiamo di estendere leggermente la duration in questa fase, in particolare per i portafogli che erano sottopesati. Il segmento più sicuro delle curve rimane quello fino a 7 anni.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. La domanda di credito rimane robusta, anche se gli spread si sono ridotti ai minimi storici. In assenza di fattori significativi all'orizzonte che possano aumentare in modo sostanziale la volatilità, si prevede che i movimenti di mercato a breve termine rimarranno contenuti, data la continua resilienza delle economie statunitense ed europea. Continuiamo a raccomandare di concentrarsi su emittenti di alta qualità, evitando un'esposizione eccessiva agli strumenti high yield.

IG Europe



IG US



HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Il rapido restringimento degli spread sui titoli obbligazionari dei mercati sviluppati rende gli spread dei mercati emergenti relativamente più interessanti rispetto agli emittenti sviluppati con rating simile. La debolezza del dollaro statunitense, insieme alla continua diversificazione degli investitori internazionali dagli asset statunitensi, potrebbe sostenere ulteriormente i flussi di capitale verso i mercati emergenti. Le valutazioni rimangono interessanti in gran parte della asset class, offrendo agli investitori un rendimento più elevato senza assumersi un rischio di credito eccessivo.

Local Currency



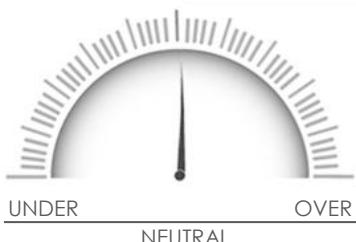
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **neutrale**. Sebbene le prospettive a medio-lungo termine sui metalli preziosi rimangano positive, preferiamo attendere una sana correzione prima di rivedere al rialzo la nostra posizione. Alcuni membri del comitato suggeriscono di ridurre l'esposizione ai metalli preziosi al fine di consolidare i profitti dopo il forte aumento del 2025, sottolineando che il posizionamento estremo e i livelli record potrebbero limitare il potenziale di rialzo nel breve termine. D'altro canto, il rischio di un'escalation delle tensioni geopolitiche potrebbe favorire il raggiungimento di nuovi massimi. Tra le altre materie prime, i metalli industriali potrebbero avere margine per estendere il recente rally.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro US: view rivista a **neutrale** con **orientamento ribassista**. La forza dei metalli preziosi, dei metalli industriali, dei mercati emergenti e le aspettative di una Fed più accomodante una volta scaduto il mandato di Powell suggeriscono che il dollaro potrebbe ancora avere margini di indebolimento.

Euro: view **neutrale**. L'aumento dei tassi di interesse a medio e lungo termine in Europa nelle ultime settimane suggerirebbe un potenziale ulteriore rafforzamento dell'euro. Tuttavia, qualsiasi scostamento al ribasso dell'inflazione potrebbe compromettere il recente andamento.

Renminbi cinese: view **neutrale**.

Valute emergenti: view **neutrale** con un **orientamento rialzista**. La recente sovrapreformance delle strategie di debito emergente 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.