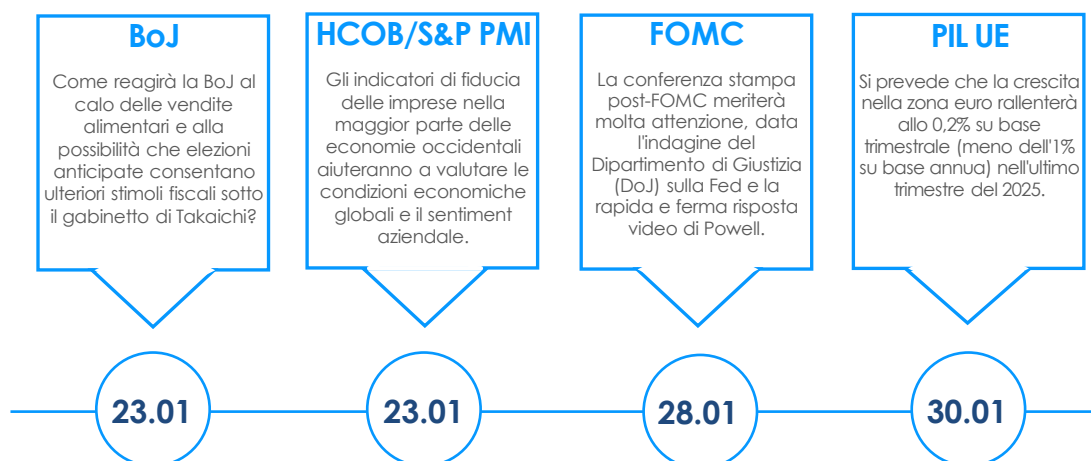


Eventi principali

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



La geopolitica interferisce con la macroeconomia

- **La serie di dati macroeconomici statunitensi recentemente pubblicati, in parte ancora riferiti al periodo di shutdown, indica una ripresa di vigore dell'economia USA.**
- **Tuttavia, i guadagni registrati dai mercati finanziari all'inizio di gennaio rischiano di essere compromessi dalla crescente interferenza geopolitica su diversi fronti.**
- **Tra i fattori di disturbo figurano le minacce all'indipendenza della Fed, i dazi imposti da Trump per fare pressione sull'Europa affinché ceda la Groenlandia e le decisioni del Primo Ministro giapponese Takaichi su tagli fiscali ed elezioni anticipate.**

Nelle prime settimane del 2026, i mercati finanziari hanno continuato la loro incessante avanzata, che sta ora entrando nel suo quarto anno. I mercati continuano a essere sostenuti da un'abbondante liquidità, che ha ripreso a espandersi da quando la Federal Reserve ha ricominciato ad acquistare 40 miliardi di dollari in T-bill al mese lo scorso dicembre per "mantenere riserve ampie".

A sostenere il rally sono stati anche i dati macroeconomici. Soprattutto i dati statunitensi sono stati particolarmente positivi, al punto che l'indicatore GDPNow della Fed di Atlanta stima che l'economia stia crescendo a un tasso annualizzato superiore al 5% nel trimestre in corso.

Probabilmente uno dei dati più rilevanti è stato quello della produttività, cresciuta del 4,9% nel terzo trimestre, in accelerazione rispetto al +4,1% del trimestre precedente. Di conseguenza, il costo unitario del lavoro è sceso dell'1,9% nello stesso periodo. Questo potrebbe essere un primo indizio del fatto che l'IA stia iniziando ad avere un effetto tangibile sull'economia. Considerando la media triennale, la produttività è salita del 2,5%, il livello più alto degli ultimi 15 anni, escludendo gli effetti della distorsione creata dal COVID-19 nel primo trimestre del 2020.

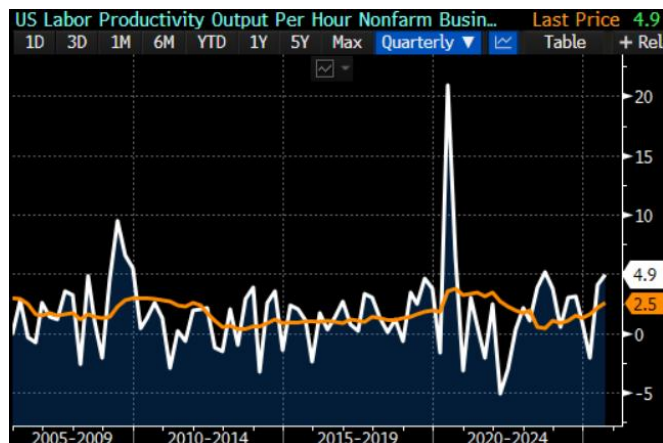
La lettura dell'IPC è stata confermata al +2,7% su base annua nella versione headline, mentre l'IPC Core è rimasto al +2,6%. Pertanto, l'inflazione non è ancora motivo di preoccupazione e non mostra segni di una nuova accelerazione, nonostante i dazi.

Le vendite al dettaglio hanno registrato una forte crescita. Ciò è particolarmente vero per il «gruppo di controllo» (sottoinsieme che esclude settori volatili), che è più strettamente correlato alla crescita del PIL, dove le vendite al dettaglio sono aumentate complessivamente dell'1% negli ultimi due mesi.

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

L'area più debole rimane il mercato del lavoro, dove sia i licenziamenti che le assunzioni continuano a diminuire, e gli ultimi dati sui non-farm payroll sono stati inferiori alle aspettative: l'economia ha creato solo 50.000 posti di lavoro a dicembre, la revisione su due mesi è stata pari a -76.000 e la media mobile a tre mesi è scesa a -22.000. La crescita dei salari nel settore privato si è raffreddata a dicembre, con i datori di lavoro che hanno aggiunto 37.000 posti. Il tasso di disoccupazione è sceso al 4,4% dal 4,6% non revisionato di novembre. Quasi tutto il calo della disoccupazione è stato attribuito a una riduzione dei rientri nella forza lavoro.

La combinazione di crescita solida, occupazione debole e prezzi contenuti è l'ideale non solo per consentire alla Federal Reserve di tagliare i tassi nel 2026, ma anche per i mercati finanziari, che hanno il potenziale per prosperare in un simile contesto. Sfortunatamente, questo scenario è sempre più disturbato dalle crescenti interferenze di Trump su vari fronti.

Mentre il caso Maduro è stato un fattore nettamente positivo per i mercati, come sostenuto nel report precedente, la decisione del Dipartimento di Giustizia di aprire un'indagine sulla Fed è molto più controversa. A differenza del passato, quando Powell si era astenuto dallo sfidare apertamente le dichiarazioni e le iniziative di Trump, questa volta il presidente della Fed ha risposto con un video altrettanto schietto e vigoroso, accusando Trump di usare un pretesto per subordinare la Federal Reserve alla sua volontà. Sebbene questa tesi sia stata espressa ripetutamente negli ultimi mesi da giornalisti ed economisti, il fatto che le accuse di minare l'indipendenza della Fed siano state lanciate dallo stesso presidente della Fed conferisce loro un peso significativamente maggiore. Anche se la volatilità scatenata da questo episodio è durata meno di un giorno, la questione dell'indipendenza della Fed rimarrà probabilmente un tema centrale per gli investitori.

La seconda fonte di disturbo per i mercati è la decisione di utilizzare ancora una volta i dazi come mezzo di pressione sull'Europa affinché ceda la Groenlandia. In questo commento, evitiamo di affrontare le implicazioni politiche più ampie e ci concentriamo esclusivamente sul potenziale impatto sui mercati finanziari. È noto che Trump tenda a esercitare la massima pressione sulle controparti per ottenere concessioni. Tuttavia, poiché questa strategia è ormai ampiamente riconosciuta, potrebbe rivelarsi meno efficace. In questo caso, è difficile immaginare che l'Europa ceda a tale pressione. La principale incertezza è se l'Europa risponderà con contromisure agli eventuali dazi imposti da Trump. Se i mercati seguiranno lo stesso schema dello scorso aprile, la reazione iniziale potrebbe essere negativa, seguita da una ripresa una volta che la situazione si sarà stabilizzata. Ciò detto, il dollaro potrebbe subire nuove pressioni, in particolare in caso di ritorsioni. Un'ulteriore escalation della disputa potrebbe invece portare a correzioni più disordinate.

La stabilità del mercato è minacciata anche dagli sviluppi sull'altra sponda del Pacifico. In Giappone, il parlamento è stato sciolto e l'8 febbraio si terranno elezioni anticipate. La Prima Ministra Takaichi sembra perseguire una strategia simile a quella adottata da Macron due anni fa, cercando di sfruttare i suoi elevati indici di approvazione personale per ottenere un mandato nazionale per la sua agenda fiscale espansiva.

(continua)

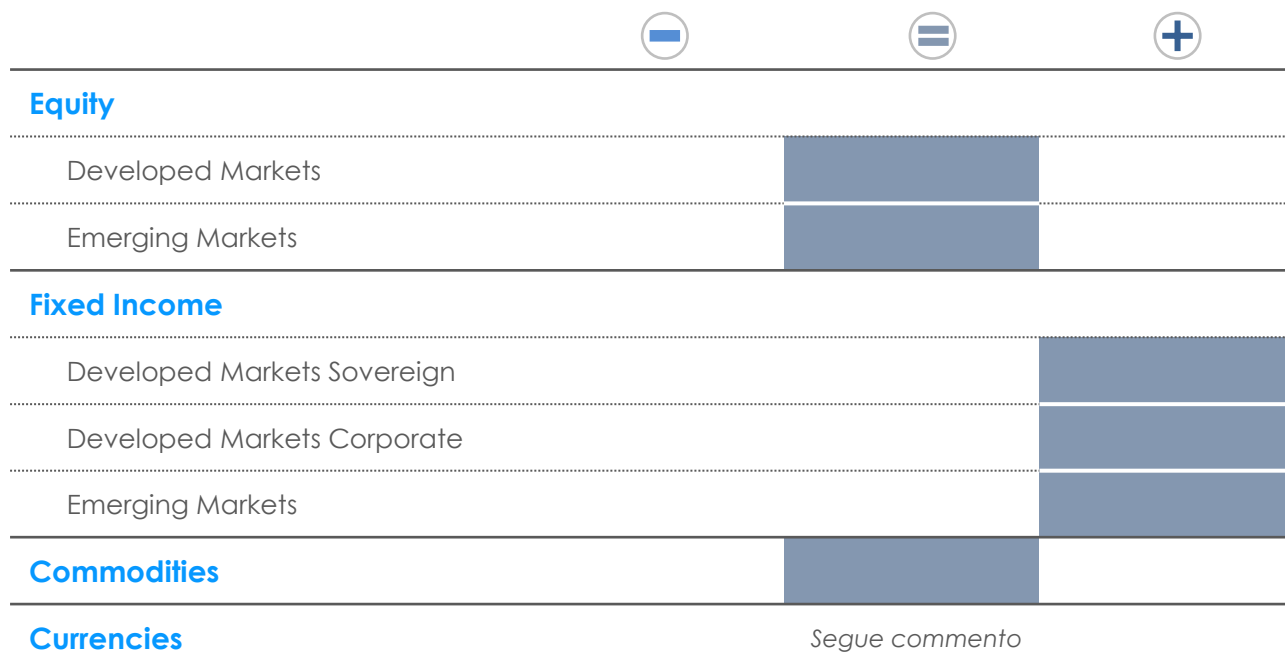
Per aumentare le sue possibilità di vittoria alle elezioni del mese prossimo, la Prima Ministra giapponese Takaichi ha annunciato un'esenzione fiscale di due anni su alimenti e bevande. Questa misura ha innescato un ulteriore forte rialzo nella parte a lungo termine della curva dei rendimenti giapponese, in particolare dato che il rapporto debito/PIL del Giappone è già il più alto al mondo e che lei non ha fatto mistero della sua intenzione di fare un uso estensivo della leva fiscale.

Il brusco aumento dei tassi d'interesse a lungo termine giapponesi osservato negli ultimi giorni somiglia sempre più alla dinamica vista nel Regno Unito dopo il "mini-budget" annunciato da Liz Truss qualche anno fa. A differenza del caso britannico, tuttavia, finora i mercati azionari e lo yen sono rimasti relativamente stabili nonostante il drammatico rialzo dei tassi a lungo termine, e non ci sono stati segnali di un contagio più ampio, se non all'estremità più lontana delle curve degli altri titoli di Stato. Ciò detto, dato che per anni una quantità significativa di leva finanziaria globale è stata finanziata in yen — grazie a tassi molto più bassi che altrove — il rischio di un contagio improvviso rimane tangibile.

Tuttavia, non si può ignorare l'evidenza che i mercati finanziari abbiano recentemente ignorato ogni segno di potenziale pericolo. Questa incapacità di correggere, nonostante il flusso di notizie negative, è indicativa di un momentum eccezionalmente forte e di un sentiment degli investitori molto rialzista. Pertanto, anche un semplice allentamento delle preoccupazioni emerse nelle ultime settimane potrebbe portare a un'ulteriore estensione del mercato rialzista.

In conclusione, la raccomandazione rimane quella di restare investiti con un posizionamento neutrale. Se l'attuale trend rialzista dovesse persistere, questo approccio consentirebbe agli investitori di partecipare al rally. Qualora dovesse invece materializzarsi una correzione, l'opinione del team di investimento è che — finché l'economia globale rimarrà solida — ogni ritracciamento significativo dovrebbe essere sfruttato come un'opportunità per aggiungere asset rischiosi ai portafogli.

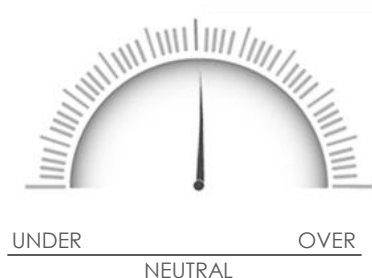
Asset Allocation View



⊖ UNDER = NEUTRAL ⊕ OVER

Equity

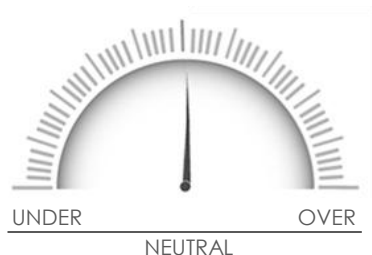
Developed Markets



View mantenuta **neutrale**, seppur con maggiore cautela, pur riconoscendo che i mercati potrebbero essere vulnerabili a un salutare ritracciamento dopo i recenti guadagni, potenzialmente innescato dagli sviluppi geopolitici discussi nel prologo e aggravato da valutazioni tese. Qualora si verificasse una correzione, il comitato ritiene che debba essere trattata come un'opportunità di acquisto, poiché l'economia globale continua a crescere a un ritmo solido. Continuiamo a raccomandare un'ampia diversificazione tra stili, settori e regioni, con la maggioranza dei membri del comitato che predilige i mercati extra-USA rispetto a quelli statunitensi.

US ⊖ Europe = Japan =

Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Le valutazioni dei mercati emergenti rimangono interessanti, nonostante il re-rating dei mesi scorsi. Inoltre, Trump sembra ora concentrarsi sull'Europa a causa della questione della sovranità della Groenlandia, mentre i paesi emergenti sembrano essere usciti dal suo mirino. Le aspettative di un dollaro statunitense destinato a rimanere debole, la forza delle materie prime — di cui i paesi emergenti sono tipicamente ricchi — e il superamento dei massimi pluriennali da parte dell'indice MSCI Emerging Markets suggeriscono che l'attuale trend rialzista nei paesi emergenti abbia ancora spazio per correre.

Asia ex-Japan = EEMEA ⊖ LATAM ⊕

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. La nostra preferenza rimane per i segmenti della curva fino a sette anni, mentre siamo più cauti sulle scadenze più lunghe. Ciò è particolarmente vero negli Stati Uniti, dove i recenti dati macroeconomici indicano un'accelerazione dell'attività economica, e in Giappone, dove lo scioglimento del parlamento e le proposte di riduzione delle tasse stanno riaccendendo le preoccupazioni sull'irresponsabilità fiscale.

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 a minimi storici. Senza driver principali all'orizzonte in grado di aumentare materialmente la volatilità, ci si aspetta che i movimenti di mercato a breve termine rimangano 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 nelle obbligazioni dei mercati sviluppati rende gli spread dei mercati emergenti comparativamente più interessanti rispetto agli emittenti sviluppati con rating simile. La debolezza del dollaro USA, insieme alla continua diversificazione degli investitori internazionali dagli asset statunitensi, potrebbe sostenere ulteriormente i flussi di capitale verso i mercati emergenti. Le valutazioni rimangono convincenti in gran parte dell'asset class, offrendo agli investitori un rendimento più elevato senza assumersi un rischio di credito eccessivo.

Local Currency



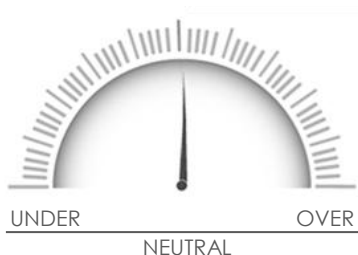
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **neutrale**. Alla luce delle rinnovate tensioni geopolitiche, questa volta riguardanti la sovranità della Groenlandia, il comitato di investimento è tornato a una posizione più costruttiva sui metalli preziosi, dato il loro ruolo di copertura di portafoglio, nonostante le persistenti condizioni di ipercomprato che potrebbero portare a ritracciamenti di breve periodo. Tra i metalli preziosi, si preferisce l'oro, in quanto meno volatile. Per quanto riguarda le altre materie prime, i metalli industriali potrebbero avere spazio per estendere il loro recente rally.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro US: view portata a **neutrale**. Gli ultimi dati macroeconomici indicano una ripresa dell'economia statunitense. Ciò potrebbe limitare il numero di tagli che la Fed sarà in grado di attuare e, di conseguenza, il differenziale dei tassi di interesse potrebbe spostarsi a favore degli Stati Uniti.

Euro: view mantenuta **neutrale**, sebbene la minaccia di Trump di imporre dazi all'Europa in caso di mancata cessione della Groenlandia potrebbe rappresentare un vento contrario di breve periodo per l'euro.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale**.

Valute emergent: view mantenuta **neutrale** con **orientamento rialzista**. La recente sovraperformance delle strategie sul debito dei mercati 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. E' 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.