Main Events

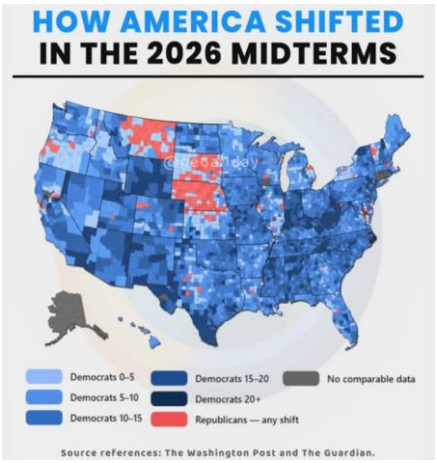


UN PERCORSO PIÙ TORTUOSO DEL PREVISTO VERSO FINE ANNO

- **Le elezioni statunitensi si sono concluse con una sorpresa, non tanto per la vittoria democratica in sé, quanto per l'entità dello spostamento nelle preferenze degli elettori.**
- **L'ondata democratica presenta uno scenario a doppio taglio: una minore imprevedibilità della Casa Bianca e maggiori probabilità di trovare una soluzione per la guerra in Iran, bilanciate però dallo stallo al Congresso e da ulteriori ostacoli alla costruzione di data center.**
- **Una svolta inaspettatamente restrittiva da parte di alcuni governatori della Fed e le vicende personali di Huang, che hanno portato alla sua estromissione dal ruolo di CEO di Nvidia, hanno aggiunto ulteriori livelli di incertezza.**

Le elezioni statunitensi erano viste come l'ultima fonte di incertezza e l'ostacolo finale da superare nel 2026 affinché i mercati riprendessero il loro trend rialzista, sostenuti da una crescita costante degli utili. Nulla avrebbe potuto essere più lontano dalla verità.

Cominciamo dalle elezioni di medio termine, che si erano trasformate in un referendum su Trump. Il risultato è stato inequivocabile.
Il voto popolare nazionale si è spostato di circa 15 punti percentuali a favore dei Democratici rispetto al 2024. Al Senato, i Democratici hanno strappato 8 Stati ai Repubblicani - con la possibilità di conquistare anche l'Alaska, il cui esito è ancora troppo incerto per essere assegnato - passando da una maggioranza repubblicana di 53-47 a una maggioranza democratica di almeno 55-45.
La prima e immediata conseguenza di questi risultati è che Trump non sarà più percepito come onnipotente come in precedenza, né come dotato di una capacità illimitata di spingersi oltre i confini impostigli dalla Costituzione.



Fonte: Geo All Day

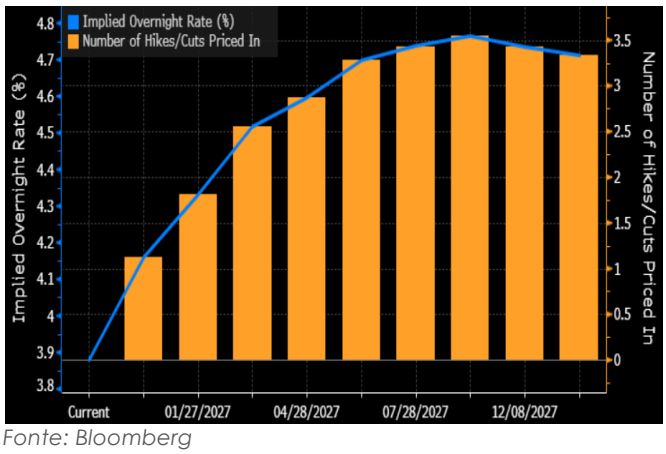
Azimut Global Network

- 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

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Trump farà più fatica a portare avanti la sua più ampia agenda interna, poiché qualsiasi iniziativa - dalle modifiche fiscali a una deregolamentazione radicale - incontrerà una forte resistenza, costringendo la Casa Bianca a fare maggiore affidamento su ordini esecutivi e aggiustamenti normativi che non possono creare nuove leggi né autorizzare nuove spese. Il momento chiave sotto questo profilo sarà l'innalzamento del tetto del debito, che entrerà in gioco intorno alla prossima estate, dato che le priorità di Trump e quelle dei Democratici sono reciprocamente incompatibili. Trump cercherà ovviamente ancora di far avanzare il proprio programma, mentre i Democratici potrebbero tentare di annullare almeno alcune delle misure simbolo di Trump. Ciò porterà probabilmente a lunghe negoziazioni e potenzialmente a un nuovo shutdown governativo, causando volatilità sui mercati finanziari.

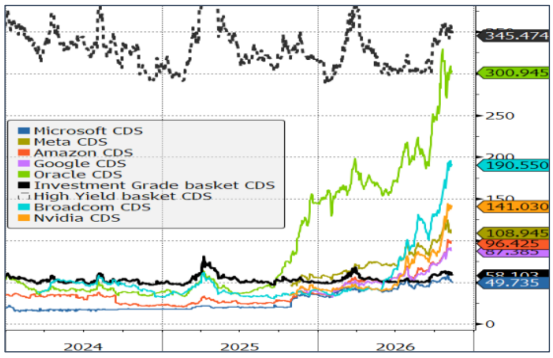
Pertanto, sebbene un governo diviso (un presidente di un partito e una o entrambe le camere controllate dall'altro partito) sia solitamente lo scenario preferito dai mercati - poiché costringe i due partiti a raggiungere un compromesso e impedisce l'approvazione di misure radicali in entrambe le direzioni - in questo caso specifico potrebbe portare a una vera e propria paralisi che ostacolerebbe il processo legislativo.

In politica estera, le maggioranze democratiche entranti al Congresso avranno forti incentivi politici a cercare di imporre la fine della guerra con l'Iran, poiché il costo della vita è stato chiaramente il fattore decisivo nelle elezioni di medio termine di novembre. Qualsiasi accordo di pace - anche uno non ottimale, nel qual caso i Democratici darebbero la colpa a Trump per una guerra che non sarebbe mai dovuta iniziare - porterà probabilmente a un calo dei prezzi del petrolio.

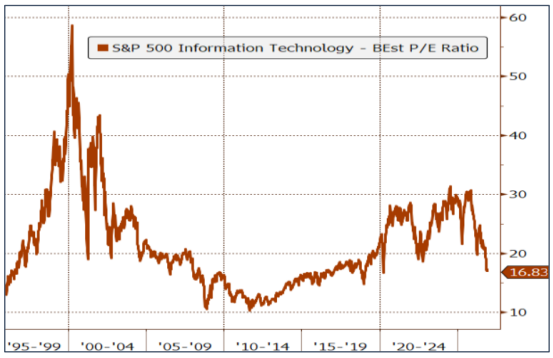
Il prezzo del petrolio, peraltro, stava già andando nella direzione giusta: il «Dated Brent» stava già convergendo verso i future sul Brent ancor prima delle elezioni. Il Dated Brent si riferisce al petrolio per consegna immediata e, quando scambia al di sopra del prezzo dei future, indica tensione sull'offerta (non c'è abbastanza petrolio disponibile sul mercato fisico). A partire dall'inizio di ottobre, il Dated Brent è passato dallo scambiare con un premio di 30 dollari al barile al convergere con il prezzo dei future. Ciò avvalora le indiscrezioni circolate di recente secondo cui il flusso di petrolio attraverso lo Stretto di Hormuz è tornato ai livelli pre-conflitto. La scorsa settimana l'AIE (Agenzia Internazionale per l'Energia) ha confermato che a ottobre l'offerta di petrolio ha superato la domanda di quasi 2 milioni di barili al giorno.

Dato l'aggressivo aumento della produzione globale e della capacità di trasporto marittimo negli ultimi mesi, una fine definitiva del conflitto rischia di creare un massiccio surplus petrolifero, che potrebbe spingere i prezzi persino al di sotto dei livelli pre-bellici, migliorando notevolmente il problema del costo della vita. A ciò si aggiunga il fatto che l'inflazione viene calcolata come variazione su base annua. Ciò implica che, a partire da aprile del prossimo anno, per la maggior parte delle rilevazioni mensili la componente energetica avrà un impatto deflazionistico sull'indice CPI, anche ipotizzando prezzi del petrolio stabili.
È stato quindi piuttosto sorprendente sentire alcuni governatori della Fed accennare alla possibilità di accelerare il ritmo dei rialzi dei tassi o di estenderli ulteriormente nel 2027. E anche se i recenti dati sul mercato del lavoro e sulla spesa dei consumatori indicano un'accelerazione della crescita, una crescita robusta e la piena occupazione non devono necessariamente andare a scapito della stabilità dei prezzi, come sostenuto a lungo da Warsh.

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Questa inattesa svolta restrittiva da parte della Fed è stata un ulteriore sviluppo imprevisto che ha colto tutti di sorpresa. I mercati hanno dovuto adeguarsi immediatamente, con i tassi di interesse che sono rapidamente tornati su livelli non lontani dai massimi di inizio ottobre.
Riteniamo che i timori sull'inflazione siano esagerati e consideriamo interessanti gli attuali rendimenti, in particolare nella parte centrale della curva. Ciò vale soprattutto in Europa, dove le prospettive di crescita rimangono contenute, ma che è anche l'area che potrebbe beneficiare maggiormente di un calo dei prezzi dell'energia.

Passando al terzo sviluppo inatteso, le elezioni di medio termine hanno visto i Democratici conquistare le cariche di governatore in Stati chiave cruciali per i data center - incluso il Texas, che rappresenta oltre un quarto di tutta la crescita prevista dei data center negli Stati Uniti fino al 2030.

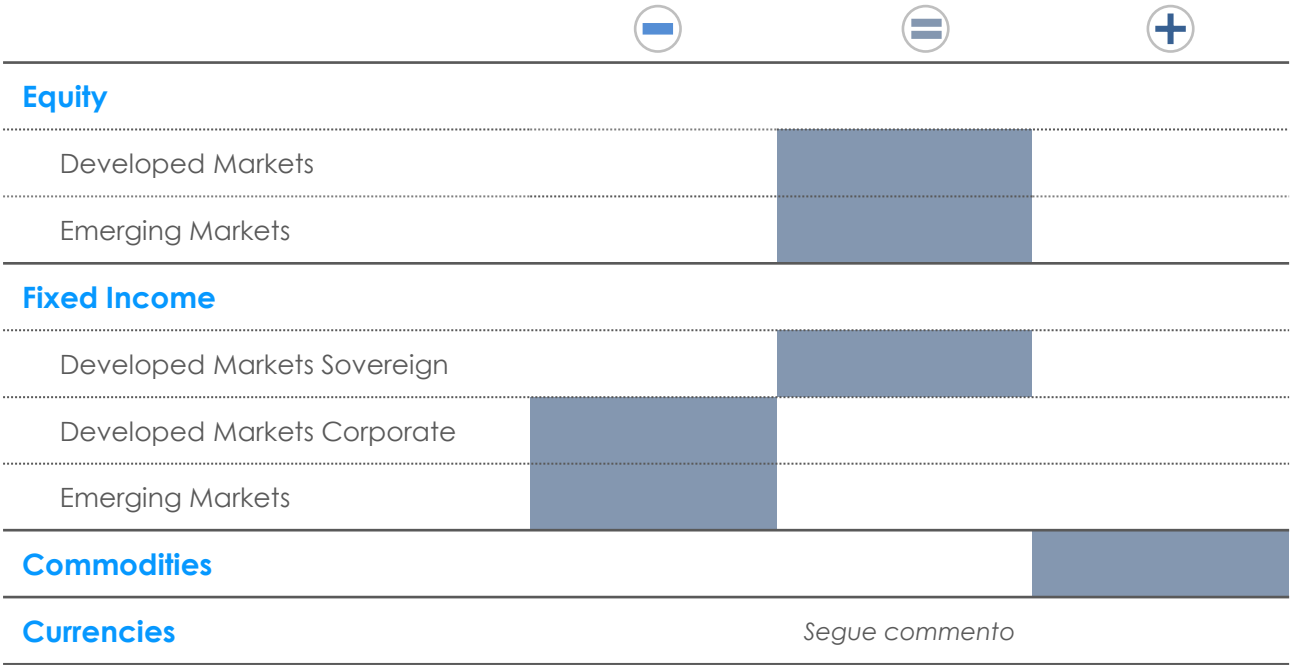
Sebbene diversi governatori neoeletti abbiano basato la propria campagna elettorale sull'imposizione di una moratoria alla costruzione di data center, le stime formulate subito dopo le elezioni sulla capacità di calcolo a rischio appaiono eccessivamente allarmistiche. Dato che mantenere la leadership statunitense nell'intelligenza artificiale è vitale sia per la competitività economica sia per la sicurezza nazionale, è improbabile che i leader democratici blocchino del tutto la realizzazione delle infrastrutture. Più plausibilmente, utilizzeranno le autorizzazioni dei progetti come leva per ottenere maggiori contributi a favore delle comunità locali e per richiedere agli sviluppatori di farsi carico di una quota maggiore dei costi associati ai progetti, come quelli relativi alla rete elettrica e alle infrastrutture idriche locali.

Questo sviluppo ha coinciso con una stagione delle trimestrali che ha confermato come, sebbene il settore dell'IA continui a crescere a ritmi vertiginosi - con ricavi e profitti generalmente superiori alle previsioni del consenso - anche le spese in conto capitale, le emissioni di debito e le passività fuori bilancio stiano aumentando più rapidamente del previsto. Ed è proprio il lato delle passività dello sviluppo dell'IA a rappresentare il motivo della crescente preoccupazione del mercato.
I flussi di cassa in calo degli hyperscaler, l'aumento dell'indebitamento, le operazioni circolari lungo tutto l'ecosistema dell'IA e gli anni di consumo di cassa previsti si scontrano con una compiacenza sempre minore da parte degli investitori - in particolare quando il ritorno sull'investimento e le tempistiche di pareggio restano del tutto imprevedibili.

Sebbene i risultati elettorali avessero già ulteriormente scosso la fiducia degli investitori, il colpo finale è arrivato dalle vicende personali di Jensen Huang, che hanno portato alla sua estromissione dal ruolo di CEO di Nvidia. Dato il ruolo di Nvidia quale "banca centrale dell'IA" de facto, un cambio di leadership al vertice potrebbe generare ripercussioni a catena in tutto il settore - in particolare qualora il suo successore o il consiglio di amministrazione dovessero dimostrare una minore propensione al rischio nella conclusione di accordi.

Gli investitori che speravano in una fine d'anno tranquilla e nel consueto «rally di Babbo Natale» hanno avuto un brusco risveglio. La questione centrale ora è se i timori alla base delle recenti vendite sulle società legate all'IA siano giustificati - come segnalato dai credit default swap e dai multipli più bassi - oppure se il ritracciamento offra un raro punto di ingresso su aziende con una crescita superiore nel lungo periodo a valutazioni interessanti. Siamo propensi a privilegiare quest'ultima interpretazione, pur non potendo ignorare del tutto tali preoccupazioni. Di conseguenza, la strategia più prudente consiste nel ricostruire gradualmente l'esposizione all'azionario statunitense e ai titoli tecnologici, idealmente sulle fasi di ribasso.

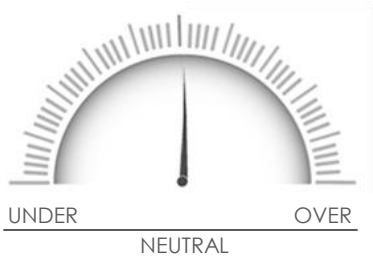
Asset Allocation View



UNDER NEUTRAL OVER

Equity

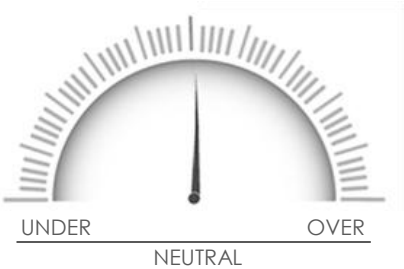
Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. I risultati elettorali e l'estromissione di Jensen Huang da Nvidia hanno innescato un ulteriore calo dei titoli legati all'IA. Sebbene nel breve termine questi titoli possano continuare a correggere a causa del flusso di notizie negative e del momentum, la maggioranza del comitato ritiene che le valutazioni attuali siano diventate piuttosto interessanti e scontino già uno scenario abbastanza sfavorevole. Come in precedenza, gli indici di mercato hanno continuato a tenere grazie alla rotazione in corso che ha sostenuto i titoli difensivi. Tuttavia, questi ultimi sono ora considerati piuttosto costosi e vulnerabili a un ritracciamento. Riteniamo pertanto opportuno ribilanciare i portafogli aumentando l'esposizione ai titoli tecnologici sulle fasi di debolezza e riducendo quella ai titoli difensivi.

US	Europe	Japan

Emerging Markets

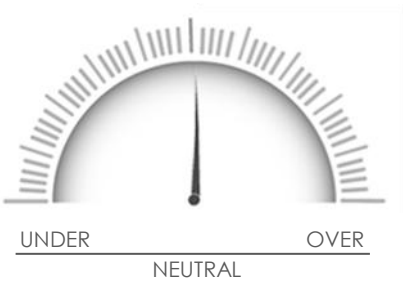


View mantenuta **neutrale**. Il maggior peso dei titoli tecnologici negli indici dei mercati emergenti (rispetto ai mercati sviluppati), unito al rinnovato rafforzamento del dollaro, ha determinato una netta sottoperformance dei Paesi in via di sviluppo. Tuttavia, poiché molti dei titoli che beneficiano dell'aumento esponenziale della spesa per l'IA (come i produttori di chip e memorie) sono inclusi negli indici dei mercati emergenti, e dato che i loro utili per azione continuano a crescere rapidamente, il rapporto P/E prospettico è sceso a livelli che non si vedevano dal 2008. Come per i mercati sviluppati, raccomandiamo pertanto di costruire gradualmente posizioni sulle fasi di debolezza.

Asia ex-Japan	EEMEA	LATAM

Fixed Income

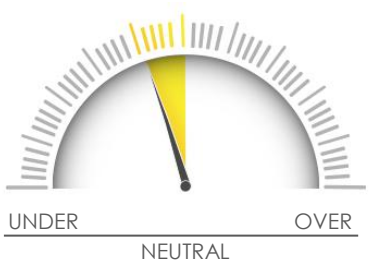
Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Il declassamento tattico effettuato l'ultima volta si è rivelato tempestivo, poiché i tassi sono rapidamente tornati vicino ai massimi recenti in seguito a dati macroeconomici statunitensi migliori del previsto e alle dichiarazioni restrittive di alcuni governatori della Fed. Alla luce del calo dei prezzi del petrolio, il recente movimento è considerato alquanto eccessivo, in particolare nella parte centrale delle curve dei rendimenti. Pertanto, pur mantenendo per cautela una posizione neutrale, il comitato ritiene interessante la parte centrale delle curve dei rendimenti, soprattutto in Europa, dove sia la crescita economica sia le pressioni inflazionistiche di fondo sono più contenute.

EU Core	EU Periphery	US Treasury	Japanese JGB
+	=	=	=

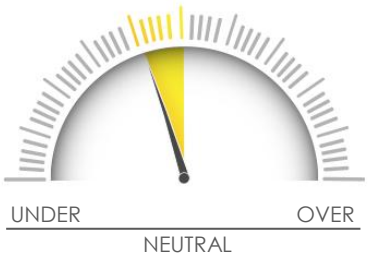
Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sottopeso**. Sebbene gli spread si siano allargati da metà settembre, non sono ancora considerati interessanti né nel segmento investment-grade né in quello high-yield. All'interno del comparto obbligazionario corporate, continuiamo a preferire le obbligazioni investment-grade rispetto a quelle high-yield.

IG Europe	IG US	HY Europe	HY US
=	=	-	-

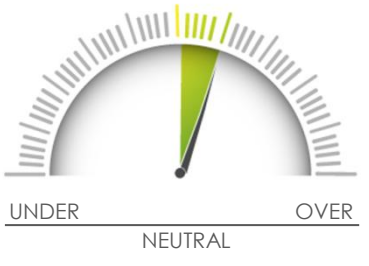
Emerging Markets



View mantenuta a **leggero sottopeso**. Le turbolenze in corso sui titoli obbligazionari dei mercati sviluppati stanno iniziando a pesare anche sulla propensione degli investitori verso il debito dei mercati emergenti. Sebbene le obbligazioni dei mercati emergenti offrano tuttora rendimenti più elevati rispetto ai titoli dei mercati sviluppati a parità di rating creditizio, preferiamo rimanere cauti anche in questo ambito.

Local Currency	Hard Currency IG	Hard Currency HY
=	=	=

Commodities



View mantenuta a **leggero sovrapeso**. Sebbene le prospettive rialziste di lungo periodo per i metalli preziosi rimangano invariate, il rapido ritorno dei tassi di interesse verso i massimi recenti sta creando nuovi venti contrari, suggerendo che la cautela sia ancora giustificata. Restiamo positivi sui metalli industriali e sulle terre rare, poiché le carenze di offerta sono destinate ad aggravarsi nei prossimi anni a causa della loro crescente adozione in diversi settori strategici, tra cui l'intelligenza artificiale, la corsa allo spazio, le applicazioni militari e la produzione di energia.

Precious	Energy	Industrial	Agricultural
=	-	=	=

Currencies

Dollaro US: view mantenuta **neutrale**. Il biglietto verde è attualmente considerato correttamente valutato in considerazione del differenziale dei tassi di interesse.

Euro: view mantenuta **neutrale**. Le recenti preoccupazioni sull'Europa continuano ad attenuarsi, lasciando presagire che nel prossimo futuro possa verificarsi una fase di consolidamento.

Renminbi Cinese: view mantenuta **neutrale.**

Valute Emergenti: view mantenuta **neutrale.**

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 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 essa 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 contenuti 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.