

Eventi principali

Azimut Global Network

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



La nuova amministrazione di Trump prende forma

- **Donald Trump ha nominato funzionari a un ritmo record, in particolare Scott Bessent come Segretario al Tesoro.**
- **L'incertezza politica è in aumento in Europa a causa dell'impasse politica sul bilancio francese e delle elezioni anticipate in Germania, che potrebbero influenzare la politica fiscale europea nel 2025.**

Dopo la sua storica vittoria del 5 novembre, il Presidente eletto Trump ha rapidamente iniziato a formare la sua amministrazione. Le sue prime nomine suggeriscono **un'attenzione alle politiche commerciali più severe**, evidenziate dalla scelta di Marco Rubio - noto per la sua avversione al modello cinese - come Segretario di Stato e di Howard Lutnick - sostenitore della politica sulle tariffe - come Segretario al Commercio. Le prime nomine hanno favorito la continuazione del «Trump Trade» in tutte le asset class, tenendo sotto pressione i Treasury e favorendo il dollaro USA e le criptovalute.

Il 22 novembre, la campagna elettorale di Trump ha annunciato Scott Bessent come candidato a Segretario al Tesoro, segnalando un **approccio probabilmente più equilibrato alla politica fiscale** durante il secondo mandato di Trump. Ben noto e stimato a Wall Street, Bessent negli ultimi commenti pubblici ha adottato un tono più moderato sulle tariffe, suggerendo che dovrebbero essere usate principalmente come strumenti di negoziazione.

I mercati finanziari hanno reagito positivamente alla nomina di Bessent, sostenendo la spinta al rialzo degli asset rischiosi e provocando una parziale inversione del «Trump Trade» nei Treasury. Il rendimento del decennale è sceso nelle sessioni successive all'annuncio. Anche il dollaro USA ha invertito parte della sua recente forza, soprattutto nei confronti dell'euro e dello yen giapponese.

La nomina di Bessent suggerisce che **le politiche di Trump potrebbero essere attuate con una cautela** maggiore rispetto a quanto inizialmente previsto. Questa convinzione è supportata da due considerazioni:

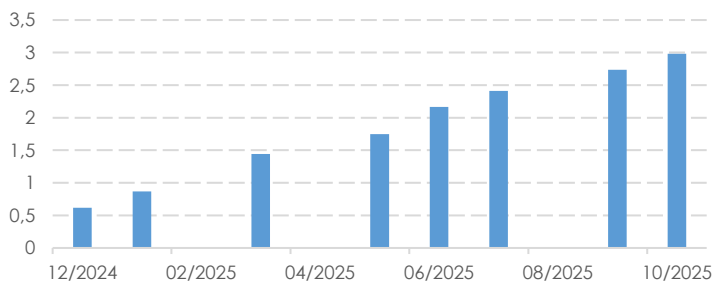
(continua)

- il costo politico dell'inflazione: l'esito delle recenti elezioni in tutto il mondo ha mostrato un significativo calo dei consensi per i partiti in carica, una tendenza in gran parte attribuita dagli analisti alle pressioni inflazionistiche post-pandemia. L'inflazione comporta notevoli rischi politici, che dovrebbero incentivare un approccio più cauto alle politiche economiche e fiscali.
- l'andamento dei mercati come parametro di misura del successo dell'Amministrazione: storicamente, Trump ha considerato la performance dei mercati finanziari, in particolare i rendimenti azionari, come una misura chiave del successo della sua amministrazione. La prospettiva di una spesa fiscale dispendiosa, sebbene vantaggiosa per il livello dell'attività economica nel breve termine, riaccenderebbe probabilmente le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito statunitense e sul rischio di mercato in generale.

In questo contesto, la nomina di Bessent viene percepita come una mossa per bilanciare le ambizioni politiche con la stabilità del mercato e le realtà politiche, agendo come un freno alla volatilità dei mercati finanziari.

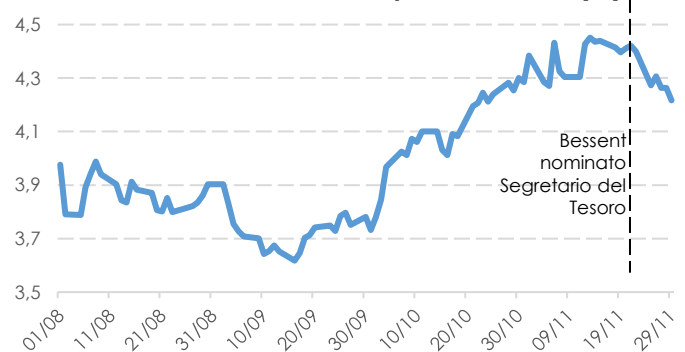
Guardando al futuro, gli investitori seguiranno con attenzione l'imminente report sull'occupazione di venerdì e le osservazioni del Presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, di mercoledì, alla ricerca di spunti sulla traiettoria della politica monetaria della Banca Centrale. Si prevede che l'attenzione del mercato si concentri in particolare sui dati sull'occupazione di venerdì, che svolgeranno un ruolo fondamentale nel determinare la direzione dei rendimenti dei Treasury fino alla fine dell'anno, in quanto probabilmente influenzeranno la decisione del Federal Open Market Committee (FOMC) di procedere o meno a un terzo taglio consecutivo dei tassi di interesse nella riunione di fine mese. Attualmente, i mercati swap riflettono una probabilità del 60% di un taglio di 25 pb alla riunione del 18 dicembre e le proiezioni indicano un tasso finale del 3,6%.

Numero di tagli cumulativi dei tassi della Fed prezzati dai mercati swap



Fonte: Bloomberg, elaborazione dati Azimut

Rendimento del Treasury US a 10 anni (%)

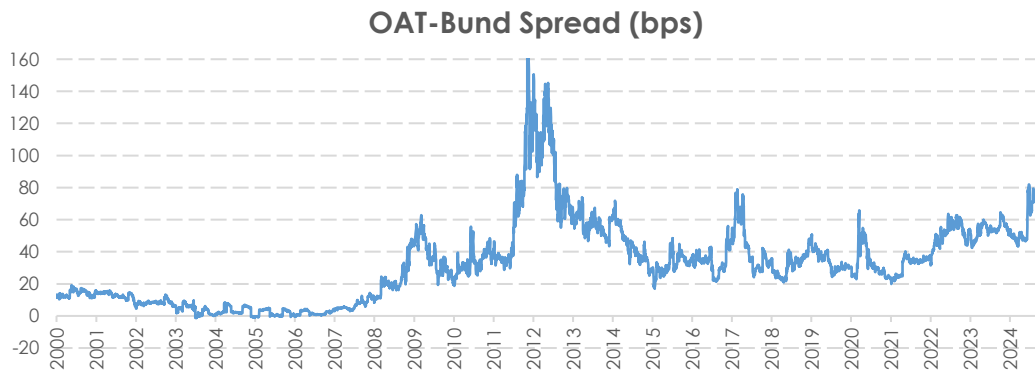


Al di là dell'Atlantico, l'incertezza politica si è intensificata a causa dell'impasse del bilancio in Francia e del crollo della «traffic light coalition»* in Germania. Entrambi questi sviluppi sono destinati ad avere un impatto sulla politica fiscale dell'Eurozona nel 2025.

In Francia, le turbolenze politiche sono di nuovo al centro della scena, mentre il Primo Ministro Barnier lotta per ottenere l'approvazione del bilancio 2025 senza una maggioranza parlamentare. Data la già precaria situazione fiscale della Francia, il bilancio proposto da Barnier prevede un sostanziale inasprimento fiscale, che incontra una forte resistenza da parte dei partiti di opposizione. La situazione è giunta a un punto critico, poiché il National Rally, partito di estrema destra che si oppone con forza alle misure di restrizione, ha recentemente annunciato che sosterrà un voto di sfiducia contro il premier Barnier dopo che questi non ha accettato tutte le sue richieste.

Le preoccupazioni per una potenziale sconfitta del governo in un voto di sfiducia hanno punito i titoli sovrani francesi (OAT) rispetto ai loro peer, causando un ampliamento dello spread rispetto ai Bund tedeschi oltre gli 85 punti base, un livello che non si vedeva dall'apice della crisi del debito sovrano dell'UE nel 2012. Inoltre, i rendimenti dei titoli decennali francesi sono aumentati fino a raggiungere, per la prima volta nella storia, quelli della Grecia.

(continua)



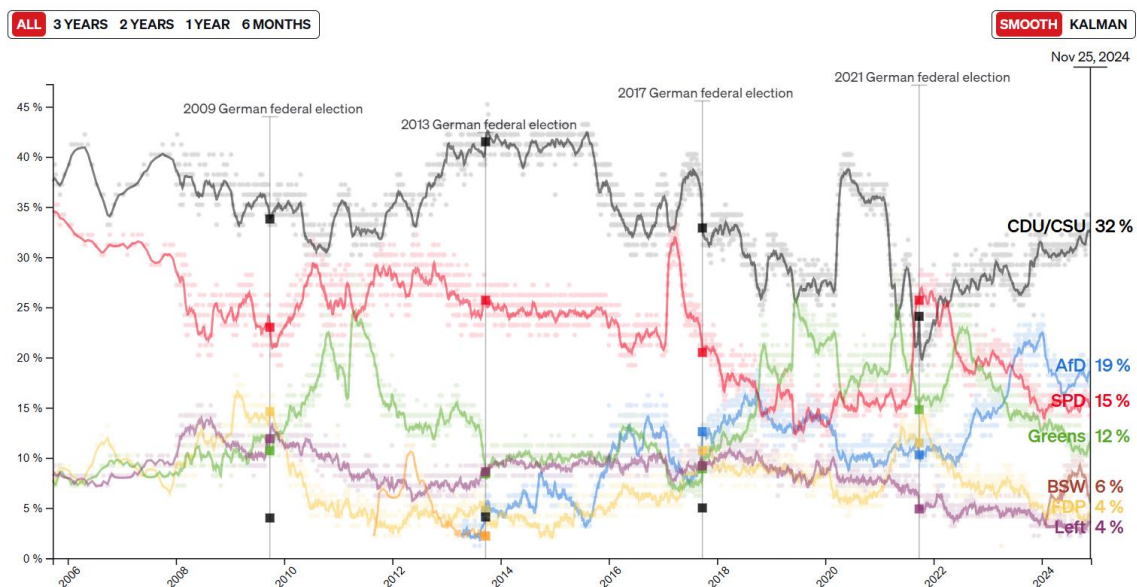
Fonte: Bloomberg, elaborazione Azimut

In Germania, le controversie sui livelli di deficit di bilancio hanno portato al licenziamento del ministro delle Finanze, Christian Lindner, e al conseguente crollo della «traffic light coalition», provocando elezioni lampo a febbraio.

La Germania è alle prese con profonde sfide strutturali, che richiedono sia investimenti pubblici che importanti riforme dal lato dell'offerta per ridurre i prezzi dell'energia, aumentare l'offerta di lavoro e stimolare gli investimenti privati e l'innovazione. A differenza di altri Paesi della regione, la Germania ha lo spazio fiscale per attuare misure espansive, ma attualmente manca la leadership politica necessaria per realizzarle. A questo proposito, le elezioni anticipate sono considerate un catalizzatore positivo per la rivitalizzazione dell'economia, in quanto potrebbero sostituire l'attuale debole leadership con una coalizione CDU/SPD (Unione Cristiano-Democratica di Germania/Unione Cristiano-Sociale di Baviera) più efficace, che potrebbe segnare un cambiamento verso politiche a favore della crescita.

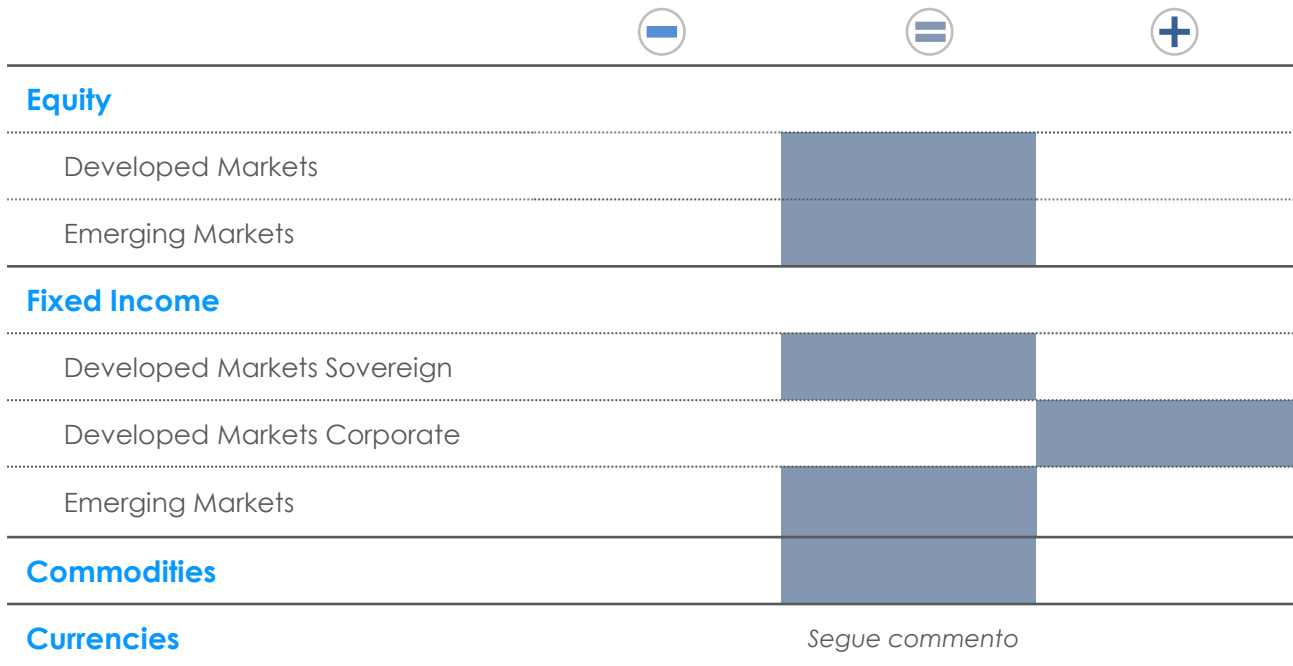
Gli investitori osservano con attenzione se una nuova amministrazione potrebbe attenuare la politica fiscale allentando il «freno al debito», una disposizione costituzionale che limita il deficit di bilancio strutturale allo 0,35% del PIL. Di recente è emerso un consenso su un certo grado di allentamento, anche tra i partiti fiscalmente conservatori. Friedrich Merz, leader della CDU, si è detto aperto a una riforma del freno al debito e anche Angela Merkel, sotto la cui guida la misura è stata originariamente promulgata, si è espressa a favore di un suo allentamento.

Sondaggi tedeschi



Fonte: Politico

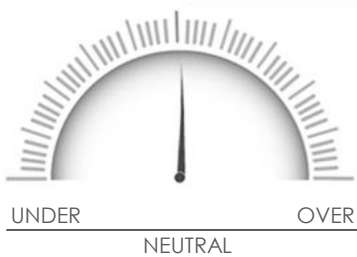
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Il "Trump Trade" (comprare azioni statunitensi e vendere tutto il resto) ha ancora spazio per estendersi fino alla fine dell'anno, anche alla luce dei problemi politici in Europa. I ritracciamenti a breve termine sono possibili, vista l'entità del divario di performance tra gli Stati Uniti e il resto del mondo dopo le elezioni, ma sembrano più probabili all'inizio del 2025.

US



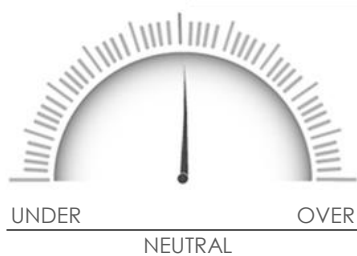
Europe



Japan



Emerging Markets



View portata a **neutrale**. Dopo una significativa sottoperformance dopo le elezioni americane, le azioni dei mercati emergenti sembrano pronte per un rimbalzo almeno a breve termine, che probabilmente si concretizzerà all'inizio del 2025. Tra questi mercati, la Cina mantiene un vantaggio chiave con il potenziale di sfruttare la politica fiscale per contrastare gli effetti negativi dei dazi dell'amministrazione Trump, ma purtroppo i dettagli continuano a mancare.

Asia ex-Japan



EEMEA

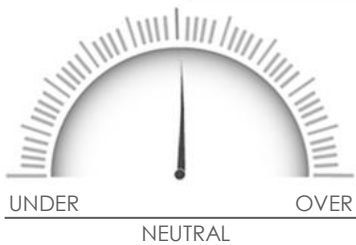


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. A seguito del brusco rialzo dei tassi statunitensi dopo la vittoria repubblicana, adottiamo una prospettiva più costruttiva sulla parte breve della curva, pur mantenendo la cautela sulla parte lunga. A livello globale, la potenziale implementazione di tariffe sulle esportazioni potrebbe rallentare la crescita, creando le condizioni perché altre banche centrali riducano i tassi in modo più aggressivo di quanto previsto in precedenza. Questa dinamica è particolarmente evidente in Europa, dove abbiamo una visione relativamente più positiva.

EU Core



EU Periphery



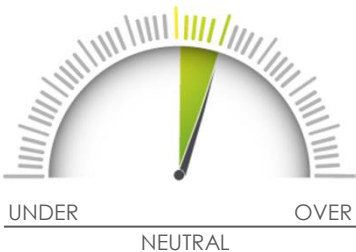
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. La ricerca di rendimento nel mercato del reddito fisso continuerà a favorire le obbligazioni societarie, come dimostra la forte domanda nel mercato primario. Nell'ambito dei titoli societari, continuiamo a preferire le obbligazioni investment-grade rispetto a quelle ad alto rendimento.

IG Europe



IG US



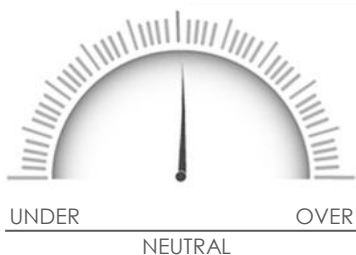
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View portata a **neutrale**. I rischi potenziali posti dalle imposizioni tariffarie dell'amministrazione Trump sono mitigati dal recente ampliamento degli spread delle obbligazioni dei mercati emergenti rispetto alle obbligazioni societarie con rating simile dei mercati sviluppati, a seguito della loro recente sottoperformance.

Local Currency



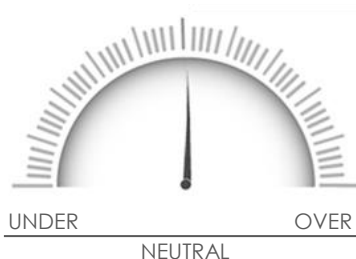
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View abbassata a **neutrale**. Siamo più cauti sui metalli preziosi a causa della recente forza del dollaro e del calo dell'inflazione. Tuttavia, siamo ancora positivi nel medio-lungo termine, considerando che il metallo prezioso è tipicamente più performante nei periodi di allentamento della politica monetaria e funge da copertura di portafoglio contro le tensioni geopolitiche inattese.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale** sul dollaro USA. Il differenziale dei tassi tra gli Stati Uniti e il resto del mondo continuerà probabilmente a sostenere un dollaro forte, anche se c'è spazio per un ritracciamento nel breve termine.

Euro: view mantenuta **neutrale**, ma a pesare sulla moneta comune sono le incertezze politiche che circondano la Germania e in particolare la Francia, come argomentato nel prologo.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale**, ma con un **bias ribassista**. La valuta cinese continuerà a rimanere sotto pressione a causa delle minacce tariffarie degli Stati Uniti e della mancanza di dettagli sulle misure fiscali a sostegno dell'economia interna.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale**, con un **bias ribassista**, in vista delle misure protezionistiche che Trump potrebbe attuare.

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.