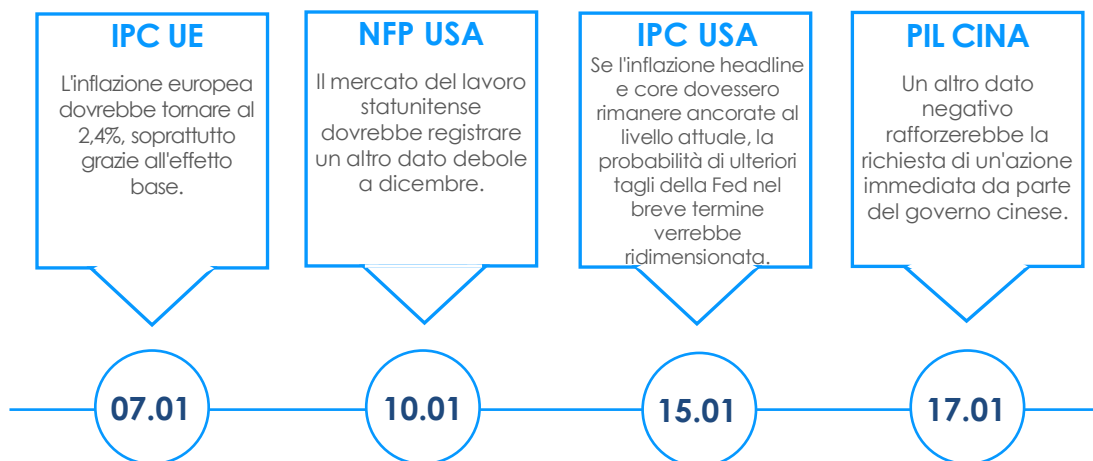


Eventi principali

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

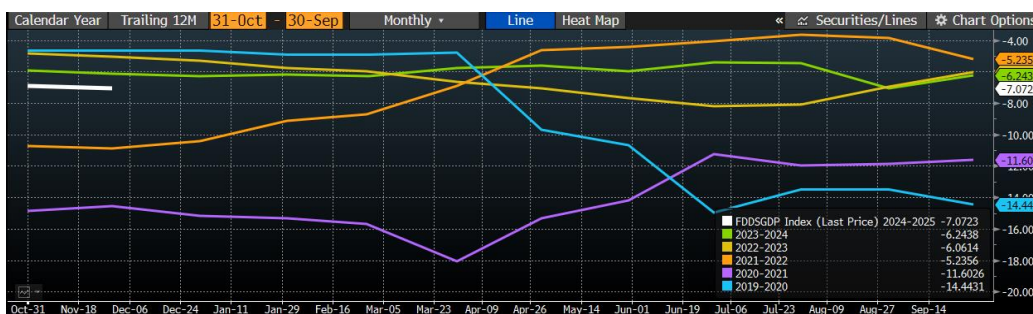


Uno sguardo più attento alle finanze pubbliche statunitensi

- Il deficit degli Stati Uniti rimane vicino a livelli record (7%) e il rapporto debito/PIL ha raggiunto i massimi della seconda guerra mondiale, mentre il debito pubblico è aumentato di circa 20.000 miliardi di dollari in soli cinque anni.
- L'agenda economica di Trump potrebbe portare a un'ulteriore espansione del deficit statunitense, suscitando potenzialmente preoccupazioni sulla sostenibilità.
- Quest'anno dovranno essere emessi 12.000 miliardi di dollari di Treasury, il che probabilmente metterà sotto pressione la curva degli Stati Uniti, in particolare quella a lungo termine.

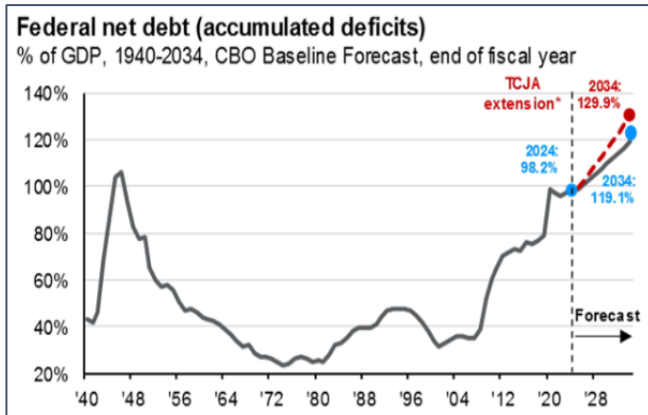
Dopo quasi 15 anni di relativa oscurità, e più precisamente dopo la crisi della periferia europea del 2010-2011, il 2025 potrebbe essere segnato dal ritorno in primo piano della questione della sostenibilità dei deficit e dei debiti pubblici. Tra i Paesi sotto i riflettori, a sorpresa visto lo status di porto sicuro che gli è sempre stato riconosciuto, potrebbero esserci gli Stati Uniti.

L'anno fiscale negli Stati Uniti inizia il 1° ottobre e termina il 30 settembre. Nei primi due mesi dell'anno fiscale appena iniziato (gli ultimi dati disponibili risalgono alla fine di novembre), il rapporto deficit/PIL è del 7%. Si tratta di un livello superato solo nell'anno fiscale iniziato a settembre 2020, quando il mondo era attanagliato dalla pandemia COVID-19, e nell'anno fiscale 2021 a causa del massiccio stimolo fiscale dell'amministrazione Biden, che ha poi portato alla fiammata inflazionistica degli anni successivi.

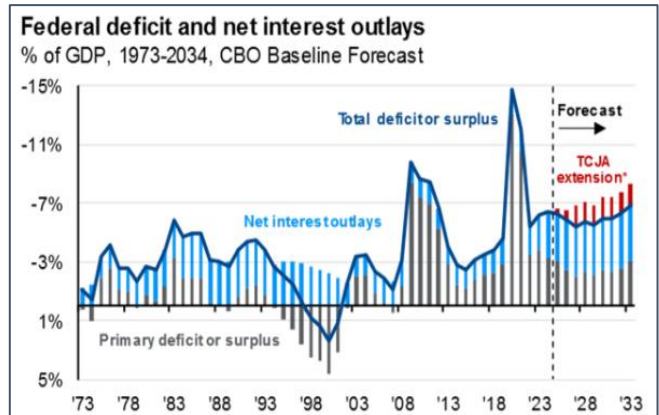


Fonte: Bloomberg

(continua)



Fonte: J.P. Morgan Asset Management



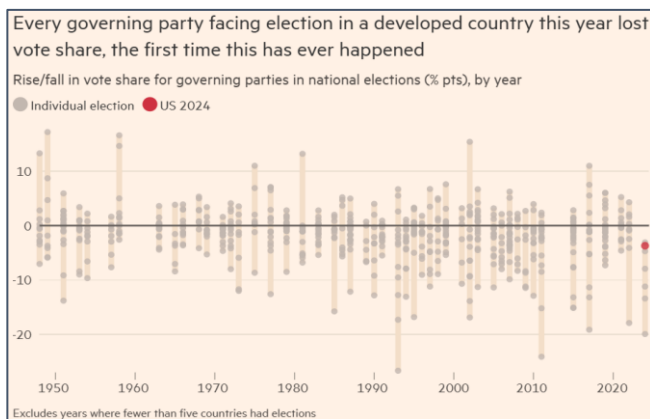
Fonte: J.P. Morgan Asset Management

Negli ultimi cinque anni, **i governi mondiali hanno fatto ricorso ad ampi deficit a livelli mai visti dalla Seconda Guerra Mondiale**. L'impatto sul rapporto debito/PIL è stato in parte mitigato dall'inflazione, che ha eroso sostanzialmente lo stock di debito preesistente fissato in valore nominale. Ciononostante, il rapporto debito/PIL degli Stati Uniti è tornato al precedente record raggiunto durante la Seconda Guerra Mondiale. In termini assoluti, il debito pubblico statunitense è passato da circa 16.000 miliardi di dollari alla fine del 2019 ai 36.000 miliardi di oggi, più che raddoppiando in soli cinque anni.

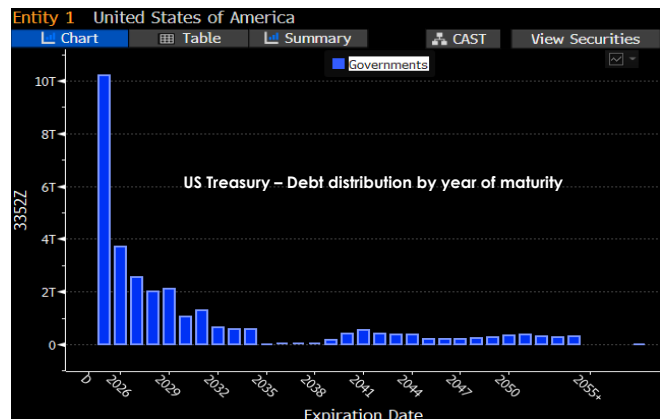
Un debito pubblico in costante aumento, unito alla normalizzazione dei tassi di interesse, sta alimentando un'impennata della spesa per interessi. Nell'anno fiscale 2024, la spesa netta per interessi ammontava a 882 miliardi di dollari (con interessi lordi vicini a 1.200 miliardi di dollari). I pagamenti per interessi sono stati la seconda spesa federale più grande, dietro solo alla previdenza sociale, e hanno superato la spesa per la difesa nazionale o per il «Medicare» (salute pubblica).

Un debito pubblico in costante aumento, unito alla normalizzazione dei tassi di interesse, sta alimentando un'impennata della spesa per interessi. Nell'anno fiscale 2024, la spesa netta per interessi ammontava a 882 miliardi di dollari (con interessi lordi vicini a 1.200 miliardi di dollari). I pagamenti per interessi sono stati la seconda spesa federale più grande, dietro solo alla previdenza sociale, e hanno superato la spesa per la difesa nazionale o per Medicare.

Seguendo questa strategia, **Trump ha preso diversi impegni che potrebbero mettere ulteriormente a dura prova le finanze pubbliche**. Tra questi, l'estensione degli sgravi fiscali originariamente approvati quando era presidente - il Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) - che presto scadranno se non rinnovati. Altre misure proposte includono la riduzione dell'aliquota fiscale sulle imprese al 15% o la riduzione/eliminazione delle imposte sulle prestazioni sociali. Ha anche promesso di tagliare la spesa pubblica non necessaria, ma storicamente si è dimostrato estremamente difficile attuare tali tagli.



Fonte: Financial Times



Fonte: Bloomberg

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Negli ultimi anni si è spesso pensato che il debito pubblico non avesse limiti né conseguenze negative. I Paesi che hanno speso di più hanno avuto una crescita maggiore e sono stati elogiati per questo. Tuttavia, il 2025 potrebbe mettere alla prova la convinzione che l'espansione infinita del debito sia la strada per la prosperità.

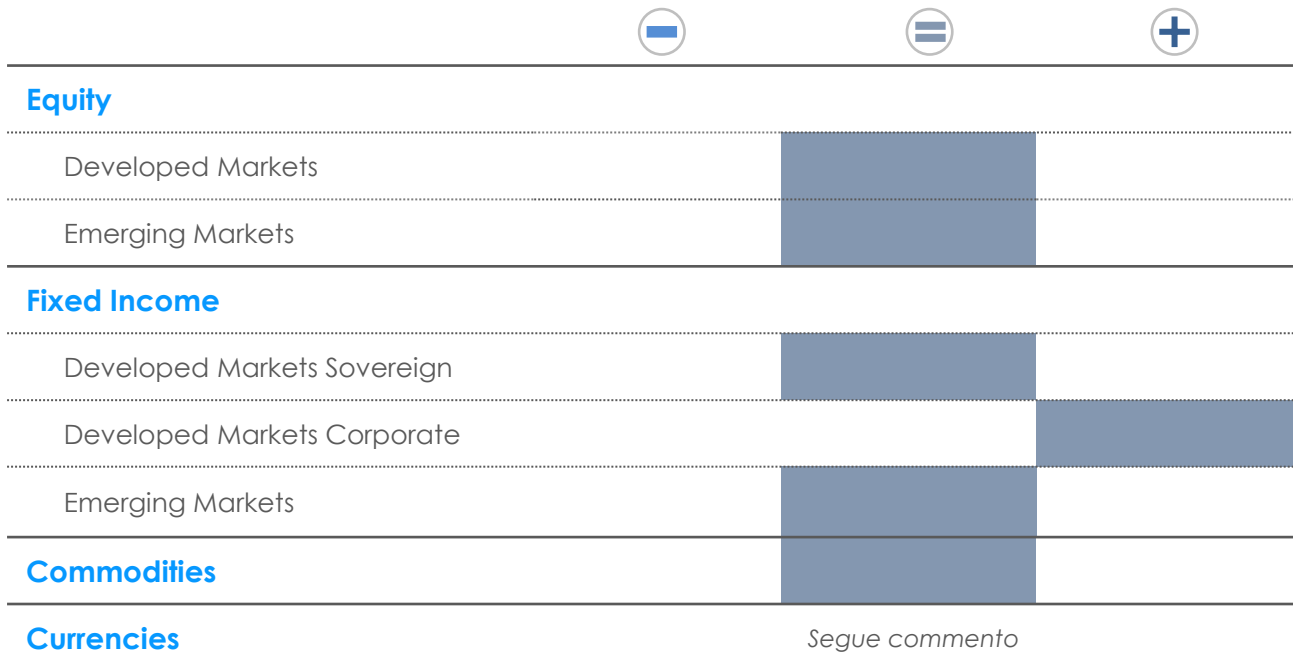
Nel 2025, 10.000 miliardi di dollari di Treasury statunitensi giungeranno a scadenza e dovranno essere rinnovati. A ciò si aggiunge il deficit annuale, che potrebbe aggirarsi intorno ai 2.000 miliardi di dollari. In totale, gli Stati Uniti dovranno emettere circa 12.000 miliardi di dollari in titoli di Stato. Questa cifra enorme suggerisce che il mercato probabilmente chiederà una compensazione adeguata per assorbire così tanto nuovo debito.

Negli ultimi anni, caratterizzati dalla normalizzazione dei tassi d'interesse, il governo degli Stati Uniti ha accorciato la vita media del debito emettendo nuovo debito con una scadenza generalmente più breve di quella del debito in scadenza. La scommessa implicita del governo era che il rialzo dei tassi sarebbe stato transitorio. In base a questa ipotesi, quando il debito di nuova emissione con una scadenza breve sarebbe tornato a scadere, i tassi sarebbero stati più bassi. Quindi, a quel punto, emettere nuovamente debito con scadenze più lunghe avrebbe permesso al governo di bloccare i tassi più bassi per un periodo più lungo, con conseguente riduzione della spesa per interessi.

Tuttavia, l'inflazione si è dimostrata più rigida del previsto, i disavanzi fiscali sono aumentati e ora l'elezione di Trump, insieme a un programma potenzialmente inflazionistico e a disavanzi più ampi, rischia di stravolgere questa strategia. I tassi di mercato statunitensi hanno già iniziato a salire, soprattutto nella parte lunga della curva. Sia i tassi di interesse nominali che quelli reali a 10 anni hanno interrotto la tendenza al ribasso in atto dalla fine del 2023.

A meno che l'economia statunitense non rallenti in modo sostanziale, costringendo la Fed a tagliare i tassi in modo aggressivo, **la massiccia emissione di titoli del Tesoro di quest'anno manterrà probabilmente la pressione sui tassi a lungo termine.** Poiché i tassi d'interesse statunitensi sono fondamentali per la performance di altre classi di attività, in particolare quelle a più alto rischio, un ulteriore balzo dei tassi privi di rischio potrebbe avere conseguenze di ampia portata.

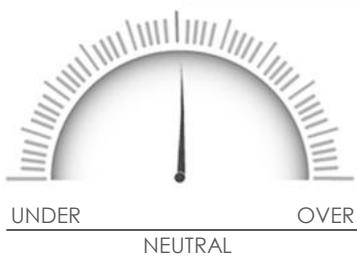
Asset Allocation View



- UNDER = NEUTRAL + OVER

Equity

Developed Markets



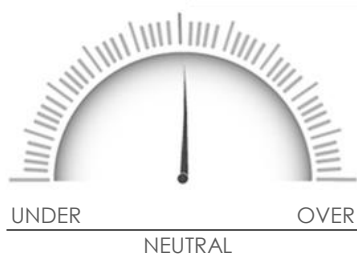
View mantenuta **neutrale**. La lieve correzione di fine anno ha eliminato le condizioni di ipercomprato, consentendo la ripresa della tendenza rialzista, favorita anche dall'“effetto gennaio”. Nel medio termine, un ulteriore rialzo dipenderà dall'andamento dei tassi d'interesse e dalle politiche annunciate da Trump una volta salito alla Casa Bianca. Se le voci di un'implementazione più blanda dei dazi saranno confermate, è possibile un rimbalzo relativo nel resto del mondo rispetto agli Stati Uniti.

US =

Europe =

Japan -

Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. I mercati emergenti scambiano ancora con uno sconto sostanziale rispetto ai mercati sviluppati e potrebbero anch'essi beneficiare dell'effetto gennaio. Se le voci secondo cui l'amministrazione Trump potrebbe imporre tariffe inferiori a quelle inizialmente annunciate si riveleranno fondate, la Cina potrebbe essere uno dei principali beneficiari.

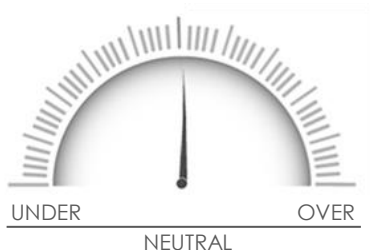
Asia ex-Japan +

EEMEA -

LATAM =

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Continuiamo a privilegiare la parte breve della curva statunitense, ma restiamo cauti sulla parte lunga, in attesa di maggiore chiarezza sulle politiche di Trump e sulle crescenti esigenze di finanziamento del governo. Nel complesso, il comitato di investimento ha una visione più costruttiva sulle altre curve.

EU Core



EU Periphery



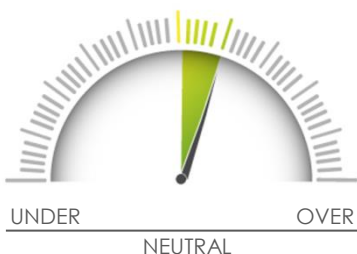
US Treasury



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. Nell'ambito delle società, continuiamo a preferire le obbligazioni investment-grade rispetto a quelle ad alto rendimento, che si aggirano intorno ai minimi storici.

IG Europe



IG US



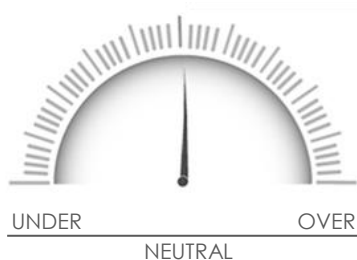
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **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 analogo dei mercati sviluppati.

Local Currency



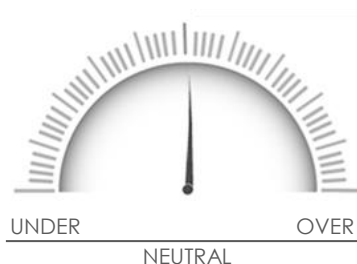
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **neutrale**. Nonostante la recente forza del dollaro e l'allentamento dell'inflazione, i metalli preziosi rimangono il segmento più interessante tra le materie prime. I metalli preziosi spesso sovraperformano durante i periodi di allentamento della politica monetaria e fungono da copertura del portafoglio contro tensioni geopolitiche impreviste.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale** sul dollaro USA. C'è spazio per un ritracciamento a breve termine da parte del dollaro USA, soprattutto nel caso in cui le voci di una riduzione dei dazi vengano confermate.

Euro: view mantenuta **neutrale**. Il differenziale dei tassi con gli Stati Uniti suggerisce che, alle valutazioni attuali, l'euro è abbastanza apprezzato.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale**, ma con un **bias ribassista**. La valuta cinese continuerà a rimanere sotto pressione fino a quando il governo cinese non attuerà effettivamente le tanto attese misure fiscali a sostegno dell'economia interna, anche se gli Stati Uniti non imporranno prelievi così elevati come ipotizzato in precedenza.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale** ma non più con un orientamento ribassista, in vista di tariffe più leggere da parte del governo statunitense.

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.