

## 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

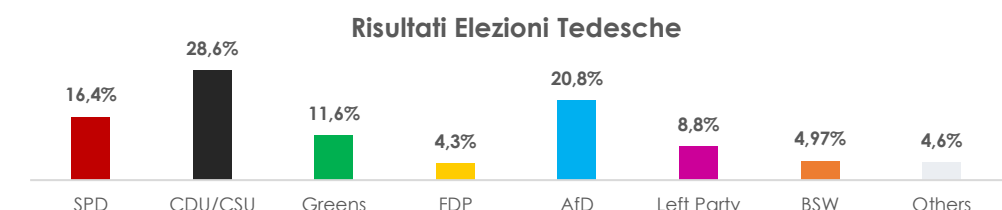


## IL DILEMMA DELLA DIFESA EUROPEA

- **La coalizione conservatrice CDU/CSU\* ha vinto le elezioni federali tedesche con un margine significativo, aprendo la strada a un governo di "Grande Coalizione" con l'SPD\*\***
- **La politica fiscale è il punto chiave dei prossimi colloqui di coalizione, in quanto il leader della CDU, Merz, è determinato a garantire ulteriori spese per la difesa.**
- **Un dibattito più ampio sull'indipendenza dagli Stati Uniti in materia di sicurezza si sta accendendo in tutta Europa, alimentando speculazioni su un prestito europeo congiunto.**

Secondo i risultati ufficiali preliminari, la coalizione conservatrice CDU/CSU è uscita vincitrice dalle elezioni federali tedesche del 23 febbraio, ottenendo il 28,6% dei voti totali. Gli altri partiti principali hanno ottenuto risultati sostanzialmente in linea con i sondaggi pre-elettorali: AfD\*\*\* ha ottenuto il 20,6%, SPD il 16,5% e i Verdi l'11,8%. La sorpresa principale è stata il Partito della Sinistra, che ha superato in modo significativo le aspettative, ottenendo l'8,8% delle preferenze. Al contrario, il partito FDP\*\*\*\*, che attualmente fa parte della coalizione di governo «semaforo»\*\*\*\*\*, non ha raggiunto la soglia del 5% per entrare nel Bundestag; un grave contraccolpo per il suo leader Christian Lindner, penalizzato dall'elettorato per le sue responsabilità nel crollo del precedente governo.

Questo risultato sostiene la candidatura del leader della CDU, Friedrich Merz, a prossimo Cancelliere. Merz, che guiderebbe una coalizione bipartitica con la SPD di centro-sinistra, ha segnalato la volontà di accelerare i negoziati di coalizione, puntando a un accordo di alto livello entro Pasqua - una tempistica ambiziosa, visti i precedenti storici della Germania di lunghi colloqui di coalizione. L'urgenza riflette le pressanti sfide geopolitiche ed economiche del Paese.



Fonte: The Federal Returning Officer, Preliminary official result

\*L'Unione CDU/CSU è l'espressione usata per indicare entrambi i partiti tedeschi Unione Cristiano-Democratica di Germania (CDU) e Unione Cristiano-Sociale in Baviera (CSU), appartenenti all'area di centro-destra.

\*\* SPD (Partito Socialdemocratico di Germania).

\*\*\* AfD è un partito politico tedesco di estrema destra.

\*\*\*\* FDP (Partito Liberale Democratico).

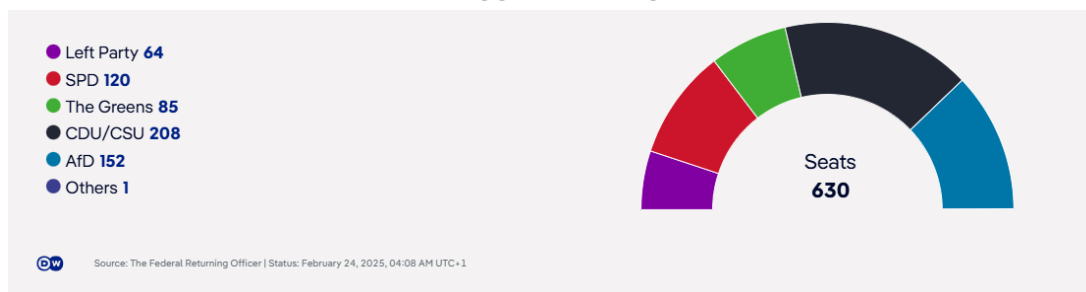
\*\*\*\*\* Il governo di coalizione semaforo è composto da Partito Socialdemocratico (SPD), Partito Liberale Democratico (FDP) e Verdi.

(continua)

L'esito delle elezioni federali tedesche ha attirato una notevole attenzione da parte degli investitori, in particolare per le sue implicazioni sulla politica fiscale. A questo proposito, la nuova composizione del Bundestag dovrebbe essere ampiamente favorevole ai titoli azionari e agli asset di rischio in generale, poiché si prevede che la coalizione guidata dalla CDU persegua un orientamento fiscalmente espansivo e favorevole alle imprese. La piattaforma politica della CDU delinea una serie di misure volte a stimolare la crescita economica, tra cui sgravi fiscali, riduzione dei prelievi sull'elettricità, snellimento dei processi normativi e aumento degli investimenti nelle infrastrutture critiche, con una forte enfasi sui progetti legati all'energia.

È importante notare che il minor numero di membri della coalizione - due nell'attuale configurazione rispetto ai tre della precedente, che comprendeva anche il Partito Verde - dovrebbe aprire la strada a un percorso più agile verso la promulgazione delle leggi. Tuttavia, la forte affermazione dell'AfD e del Partito della Sinistra - che hanno ottenuto complessivamente 216 seggi (oltre il 33% del Parlamento) - crea ostacoli significativi per le riforme costituzionali che richiedono una maggioranza di due terzi.

### Seggi Bundestag



Ciò è particolarmente rilevante per quanto riguarda una potenziale riforma del freno all'indebitamento, un tema che ha attirato una notevole attenzione negli ultimi mesi, da un lato per la necessità di spese aggiuntive per stabilizzare un'economia fiacca in Germania e dall'altro per conformarsi al nuovo ordine geopolitico che si sta delineando dopo la nomina della nuova amministrazione statunitense.

È improbabile che questa riforma del freno al debito venga portata avanti, poiché, pur essendo favorevole, il Partito della Sinistra si oppone a un aumento della spesa per la difesa, mentre l'AfD, che è favorevole a un aumento dei bilanci per la difesa, rifiuta un allentamento dei vincoli fiscali. Questa dinamica solleva dubbi sulla capacità di Merz di realizzare le sue priorità fiscali senza ricorrere a meccanismi alternativi al di fuori delle riforme costituzionali.

Nonostante queste sfide, Merz ha dimostrato la sua determinazione a potenziare le capacità di difesa della Germania e a ridurre la dipendenza dal sostegno militare degli Stati Uniti. In una conferenza stampa post-elettorale, Merz ha proposto di sfruttare la maggioranza dei due terzi del Parlamento uscente (composto da CDU, SPD e Verdi) per finanziare un fondo speciale per la difesa di 200 miliardi di euro (4,6% del PIL). Questo andrebbe a integrare l'attuale fondo di 100 miliardi di euro istituito nel 2022, che dovrebbe esaurirsi entro il 2027.

La discussione ha acquisito ulteriore slancio con l'intensificarsi dei colloqui di coalizione nella settimana successiva alle elezioni. Secondo quanto riferito, i partiti che stanno negoziando il nuovo governo tedesco stanno prendendo in considerazione due fondi speciali del valore massimo di 900 miliardi di euro, quasi il 20% del PIL: un veicolo da 400 miliardi di euro dedicato alla difesa e un altro da 400-500 miliardi di euro incentrato sugli investimenti infrastrutturali.

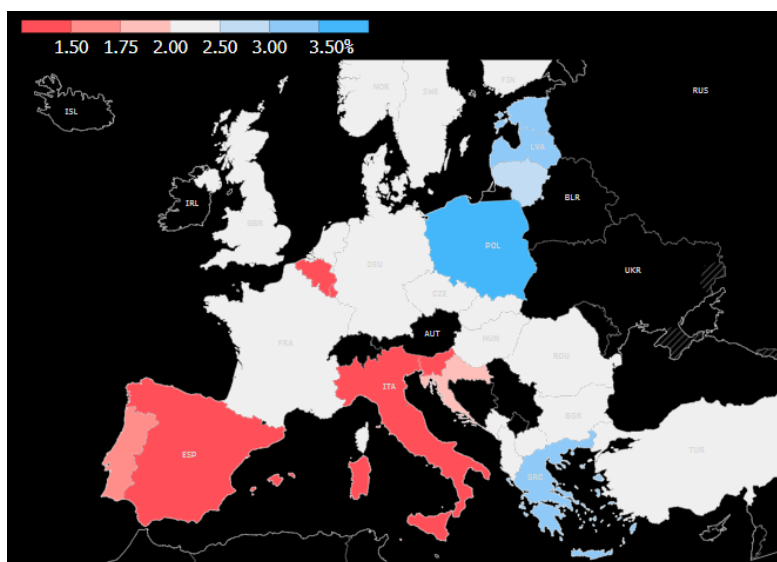
Il dibattito sulla spesa per la difesa in Germania fa parte di una più ampia tendenza europea verso l'autonomia strategica in materia di sicurezza. Dopo l'insediamento di Donald Trump, in Europa è cresciuto lo slancio per ridurre la dipendenza dal sostegno militare degli Stati Uniti. Recenti rapporti suggeriscono che l'Unione Europea sta esplorando la sua più ambiziosa iniziativa di finanziamento della difesa dai tempi della Guerra Fredda, mobilitando potenzialmente centinaia di miliardi di euro attraverso aggiustamenti delle regole fiscali, fondi riutilizzati e persino prestiti congiunti, un meccanismo che non è stato utilizzato dopo gli sforzi di recupero dalla pandemia COVID-19.

## (continua)

Secondo quanto riferito, il piano delineato dalla Commissione europea comprenderà tre pilastri:

- permettere agli Stati membri di aumentare la spesa allentando le regole fiscali, il che, secondo alcuni funzionari, potrebbe contribuire a mobilitare almeno 160 miliardi di euro. Le discussioni si stanno concentrando sull'esclusione della spesa per la difesa dal calcolo del deficit, che potrebbe ammontare tra l'1% e il 2% del PIL nazionale nell'arco di due o quattro anni.
- allentare i vincoli sugli investimenti della Banca Europea per gli investimenti, che attualmente non può investire direttamente in attrezzature militari a meno che non abbiano anche applicazioni civili;
- abilitazione della spesa a livello UE attraverso un nuovo strumento congiunto. Questi fondi verrebbero utilizzati principalmente per progetti comuni in settori quali la difesa aerea, le capacità di attacco a lungo raggio, i missili, i droni e l'intelligenza artificiale di tipo militare.

### Spese per la difesa in percentuale del PIL, stime 2024



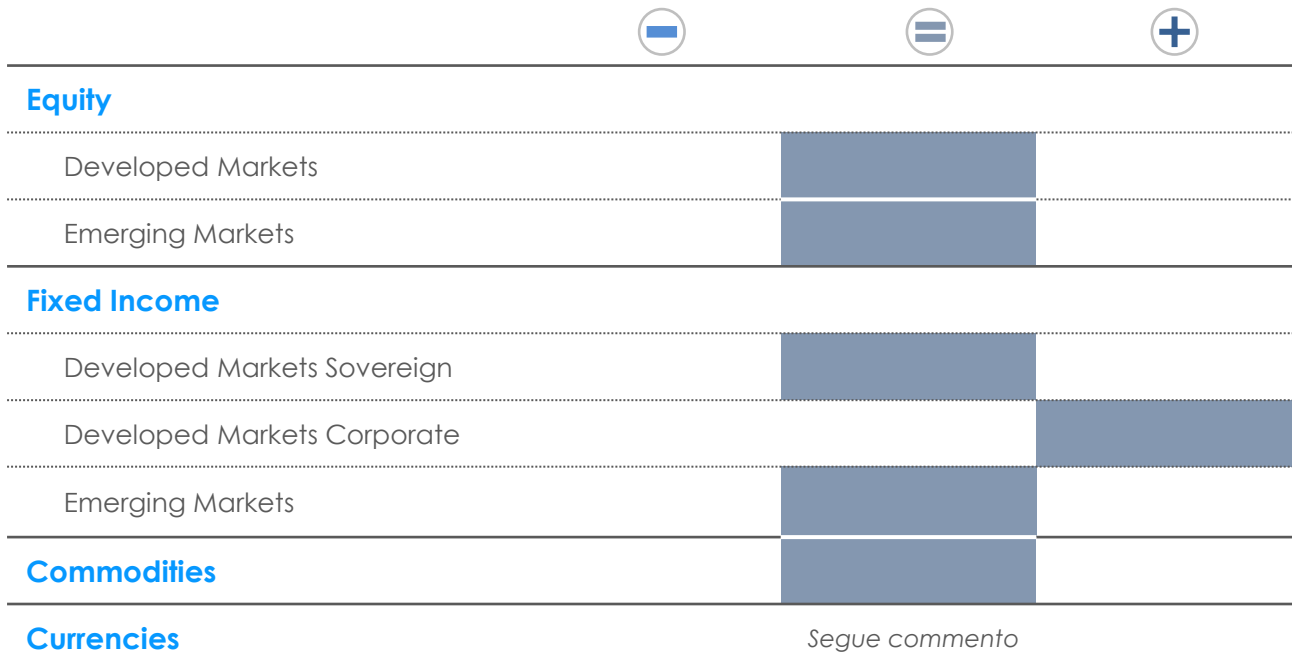
Fonte: North Atlantic Treaty Organization, Bloomberg

Guardando avanti, è probabile che l'attenzione in Europa rimanga concentrata sulle discussioni relative all'aumento della spesa fiscale, in particolare in Germania, poiché si prevede che la spinta di Friedrich Merz, per ottenere l'approvazione di fondi di bilancio speciali prima della sessione inaugurale del Bundestag appena eletto, accelererà i negoziati. Poiché il Bundestag deve riunirsi costituzionalmente entro 30 giorni dalle elezioni, Merz deve rispettare la scadenza del 25 marzo per finalizzare queste misure di spesa aggiuntive.

Negli Stati Uniti gli investitori monitoreranno attentamente i dati economici, poiché le prime misure politiche dell'amministrazione Trump iniziano a influenzare gli indicatori previsionali e il sentiment economico. Nelle ultime settimane, letture più deboli del previsto nelle vendite al dettaglio, nei sondaggi sul sentiment e nelle proiezioni di crescita del PIL della Fed di Atlanta hanno sollevato preoccupazioni sullo slancio sottostante dell'economia statunitense. In questo contesto, l'imminente rapporto sull'occupazione costituirà un barometro fondamentale per determinare se queste prime azioni politiche stiano iniziando a esercitare un impatto tangibile sui dati economici concreti, al di là delle metriche guidate dal sentiment.

Infine, il 5 marzo inizierà il Congresso Nazionale del Popolo Cinese, il più importante appuntamento politico annuale del Paese. Si prevede che i responsabili politici presenteranno misure volte a raggiungere un obiettivo di crescita di circa il 5% e che dovrebbero includere l'innalzamento dell'obiettivo di deficit di bilancio ufficiale al livello più alto in oltre tre decenni, segnalando un impegno all'espansione fiscale. La mossa inietterebbe miliardi di yuan nell'economia, sottolineando l'attenzione di Pechino per la stabilizzazione della crescita in mezzo ai venti contrari interni e globali.

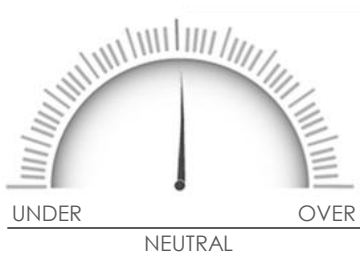
# Asset Allocation View



UNDER   
 NEUTRAL   
 OVER

## Equity

### Developed Markets



View mantenuta **Neutrale**. La recente correzione ha eliminato alcuni degli eccessi dei mesi precedenti, in particolare nei mercati statunitensi e nei titoli tecnologici. Allo stesso tempo, sebbene non vi siano chiari segnali di un imminente rallentamento dell'economia statunitense, le continue minacce di dazi da parte dell'amministrazione Trump potrebbero turbare i mercati e smorzare ulteriormente il sentiment degli investitori. Nel complesso, riteniamo che, a meno che i dati concreti non inizino a deteriorarsi, sia preferibile mantenere una posizione neutrale.

US



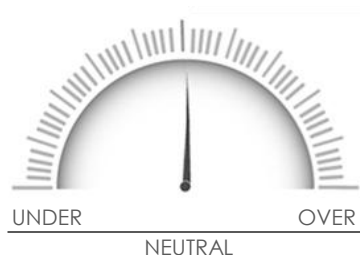
Europe



Japan



### Emerging Markets



View portata a **Neutrale**. L'upgrade è dovuto principalmente all'aspettativa che il Congresso Nazionale del Popolo Cinese approvi questa settimana misure concrete per stimolare l'economia nazionale. Queste sono tanto più necessarie alla luce dei dazi annunciati da Trump, pari al 20% su tutte le importazioni cinesi in aggiunta a quelli preesistenti. Se queste misure saranno approvate, la ripresa del mercato cinese potrebbe estendersi ad altri settori. Un altro fattore che potrebbe sostenere i mercati emergenti è un potenziale indebolimento del dollaro. Rimaniamo più cauti sugli altri mercati emergenti, dove l'impatto dei dazi di Trump dovrebbe essere molto più severo rispetto ai Paesi sviluppati.

Asia ex-Japan



EEMEA

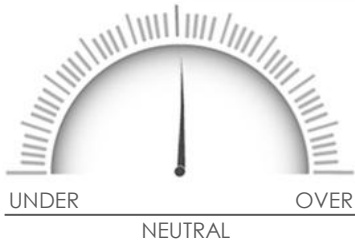


LATAM



## Fixed Income

### Developed Markets Sovereign



View mantenuta **Neutrale**. L'incertezza sulla direzione dei tassi è aumentata. Da un lato, le crescenti preoccupazioni per un potenziale rallentamento causato dalle politiche di Trump (come i tagli alla pubblica amministrazione e gli effetti recessivi dei dazi) potrebbero portare a un calo dei tassi. D'altro canto, i dati sull'inflazione che superano costantemente le aspettative - anche prima che gli effetti delle tariffe sui prezzi diventino visibili - potrebbero spingere i tassi verso l'alto. Inoltre, anche l'evoluzione dei mercati azionari potrebbe influenzare i tassi, dato il recente ritorno di una correlazione negativa tra le due asset class. Rimaniamo più costruttivi sulla parte breve e media della curva dei rendimenti, mentre esercitiamo una crescente cautela sulla parte lunga.

EU Core



EU Periphery



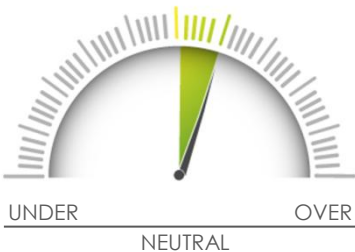
US Treasury



Japanese JGB



### Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Le minacce di Trump sui dazi non dovrebbero avere un impatto sugli spread delle obbligazioni societarie per il momento, almeno fino a quando non emergeranno chiari segnali di rallentamento. Pertanto, la ricerca di rendimento nel mercato del reddito fisso continuerà a favorire l'asset class. Nell'ambito delle obbligazioni societarie, continuiamo a preferire le obbligazioni investment-grade rispetto a quelle high-yield, che si aggirano intorno ai minimi storici.

IG Europe



IG US



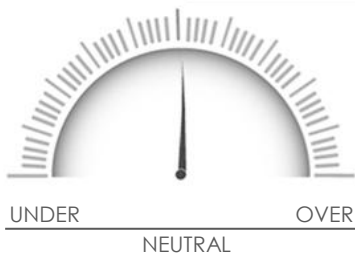
HY Europe



HY US



### Emerging Markets



View mantenuta **Neutrale**. I rischi potenziali posti dalle imposizioni tariffarie dell'amministrazione Trump sono mitigati dagli spread relativamente più elevati che le obbligazioni dei mercati emergenti offrono attualmente rispetto alle obbligazioni societarie con rating simile dei mercati sviluppati.

Local Currency



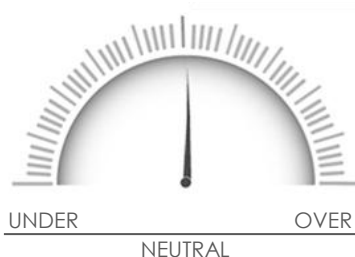
Hard Currency IG



Hard Currency HY



## Commodities



View mantenuta **Neutrale**. Rimaniamo positivi sui metalli preziosi, che si trovano in una fase rialzista e potrebbero beneficiare delle incertezze generate dal comportamento imprevedibile di Trump, tra cui la potenziale non applicazione di tariffe che porterebbe a un indebolimento del dollaro, e/o le preoccupazioni per un ulteriore slittamento fiscale.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



## Currencies

**Dollaro USA:** view portata a **sottopeso**. Diversi fattori contribuiscono al downgrade del dollaro americano. Il differenziale dei tassi con gli altri Paesi si sta riducendo, mentre l'imposizione di tariffe, la minaccia di licenziamenti di massa nel settore pubblico e le crescenti incertezze causate dal comportamento di Trump potrebbero portare a un rallentamento degli Stati Uniti nella seconda metà dell'anno. Inoltre, l'atteggiamento conflittuale di Trump nei confronti del resto del mondo potrebbe ritorcersi contro, in quanto gli investitori stranieri, che da decenni investono costantemente in attività statunitensi, potrebbero temere ritorsioni. Ciò potrebbe portare a un'inversione di questi flussi se il resto del mondo si unisse contro gli Stati Uniti.

**Euro:** view portata a **sovrapeso**. I risultati favorevoli delle elezioni tedesche, il potenziale aumento della spesa fiscale in Germania e in Europa - soprattutto per la difesa - e la sovraperformance dei mercati dell'UE dall'inizio dell'anno potrebbero continuare a sostenere l'euro.

**Renminbi cinese:** view mantenuta **neutrale**, in attesa di una maggiore chiarezza sulle decisioni che verranno prese al Congresso Nazionale del Popolo Cinese questa settimana.

**Valute emergent:** view portata a **sovrapeso**, soprattutto a causa dell'aspettativa di un indebolimento del dollaro, che di solito è positivo per le valute dei mercati emergenti.

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.