

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



CAMBIO DELLE REGOLE

- Il cambio di atteggiamento di Trump – dal sostenere apertamente un mercato azionario in rialzo all'apparire indifferente all'attuale correzione – ha colto di sorpresa gli investitori.
- Le crescenti incertezze sull'imprevedibilità di Trump, insieme alla probabilità che le politiche che incidono negativamente sulla crescita vengano attuate prima di quelle di supporto, hanno portato a una riduzione delle aspettative di crescita per l'economia e i mercati azionari statunitensi.
- La Federal Reserve potrebbe rappresentare un fattore chiave nel breve termine: se percepita come accomodante, potrebbe innescare un rimbalzo significativo; in caso di atteggiamento aggressivo, l'attuale calo potrebbe approfondirsi.

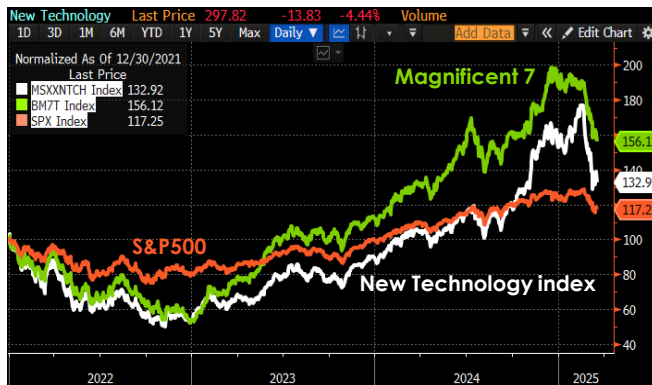
Nelle ultime settimane c'è stato un calo significativo dei mercati statunitensi, con i principali indici che hanno subito una correzione, ovvero: in calo di oltre il 10% dai loro massimi. Il calo è stato guidato principalmente dalle stesse società che avevano guidato il rally nei mesi precedenti. Diversi fattori hanno contribuito maggiormente a questo movimento. Analizziamo quelli più rilevanti.

Il primo e probabilmente il più concreto motivo è il **cambiamento di atteggiamento mostrato da Trump nei confronti dei mercati**. Durante il suo primo mandato, ha chiaramente collegato i risultati della sua presidenza all'andamento del mercato azionario statunitense. Anche dopo le elezioni e prima del suo insediamento, ha rafforzato lo stesso messaggio: suggerendo che il suo motto "Make America Great Again" era applicabile anche ai mercati finanziari. Ci si aspettava che le sue proposte per la deregolamentazione, gli investimenti tecnologici e i tagli fiscali avrebbero portato a significativi guadagni di mercato.

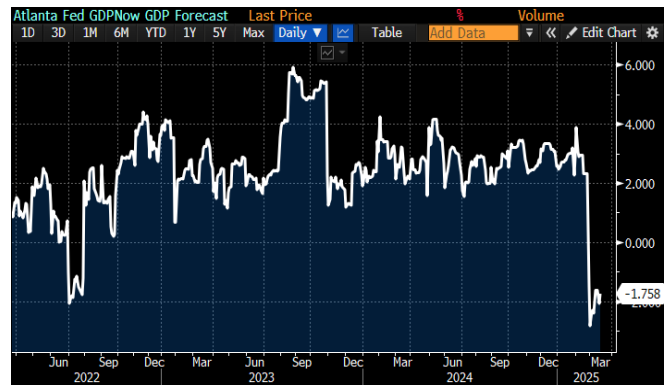
Tuttavia, quando è diventato chiaro che i mercati finanziari stavano reagendo negativamente all'imposizione di pesanti dazi sui principali partner commerciali, la narrativa della Casa Bianca ha iniziato a cambiare.

Come discusso in precedenti report, l'imposizione di dazi è probabilmente la misura distintiva del programma di Trump. Incapace di fare marcia indietro, ha iniziato a minimizzare l'importanza delle reazioni del mercato. Ma quando i cali assoluti e la relativa sottoperformance rispetto ad altri mercati sono diventati più pronunciati, le sue dichiarazioni si sono evolute ulteriormente.

(continued)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Negli ultimi giorni, sia Trump che Bessent hanno rilasciato diverse dichiarazioni minimizzando le performance del mercato e sottolineando che gli indici azionari sono volatili, adducendo persino che le correzioni sono salutari e benvenute. Si tratta di un'enorme inversione di rotta rispetto alle aspettative create dopo le elezioni.

Colti alla sprovvista, gli investitori non hanno avuto altra scelta che adeguare le loro aspettative alla nuova realtà in cui la Casa Bianca non sembra più così supportare i mercati azionari, almeno nel breve termine. I titoli e i settori che hanno guidato il rally, soprattutto dopo le elezioni, sono stati quelli che hanno sofferto di più. **I "magnifici 7" hanno subito una correzione di circa il 20% rispetto ai massimi** raggiunti all'inizio di quest'anno, mentre l'indice MSCI New Technology, che comprende molti dei cosiddetti "retail favoriti", è sceso di quasi il 30% nell'ultimo mese, spazzando via l'intero rally post-elettorale.

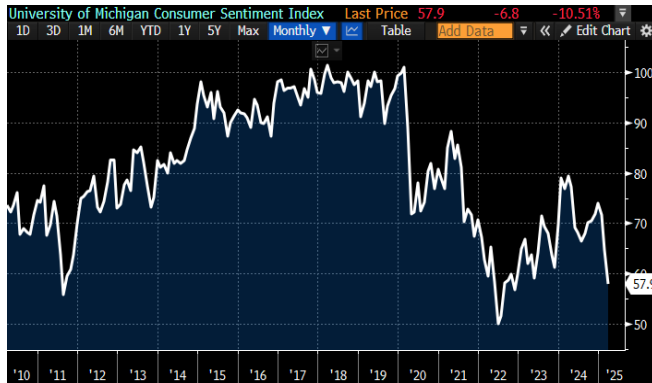
Un'altra ragione del recente movimento è stata la presa d'atto che, del programma di Trump, le misure che verranno attuate per prime sono quelle che normalmente si tradurranno in un rallentamento della crescita. **I dazi, oltre ad essere inflazionistici, si sono rivelati dannosi per l'economia**; l'espulsione degli immigrati clandestini porta ad una riduzione della popolazione e di conseguenza del PIL, poiché i consumatori sono meno numerosi; la riduzione del numero dei dipendenti pubblici si tradurrà in una riduzione dell'occupazione; infine, la riduzione dei disavanzi pubblici, sebbene rappresenti uno sviluppo positivo a lungo termine, a breve termine porta anche a una contrazione del PIL. Per quanto riguarda quest'ultimo, il PIL può essere suddiviso in consumi pubblici e consumi privati: se i consumi pubblici diminuiscono (cioè se il disavanzo si riduce) diminuisce anche il PIL. Bessent ha chiaramente confermato l'intenzione di ridurre il deficit degli Stati Uniti, affermando che l'economia americana deve recidere la sua dipendenza dalla spesa pubblica. La deregolamentazione richiederà più tempo, mentre sembra sempre più chiaro che i tagli fiscali non saranno attuati prima del prossimo anno fiscale.

Gli investitori scommettevano che le misure potenzialmente dannose per la crescita sarebbero state attuate dopo o, nel peggiore dei casi, insieme a quelle volte a stimolare la crescita. Questa ipotesi sembra ora essere stata ribaltata. Ciò ha portato a una revisione al ribasso delle aspettative di crescita per la seconda metà del 2025. Di conseguenza, alcune banche d'investimento e strateghi hanno iniziato ad abbassare i loro obiettivi di fine anno per l'S&P 500.

Il terzo motivo è che alcuni "soft data" hanno iniziato a diminuire in modo significativo. A questo proposito, vale la pena notare che il peggioramento di alcuni di questi indicatori è stato chiaramente sopravvalutato e mal interpretato.

L'esempio più notevole di interpretazione fuorviante è l'indicatore "GDPNow" della Fed di Atlanta, che è improvvisamente crollato da oltre il +2% a quasi il -2%. Si tratta semplicemente di una conseguenza del significativo peggioramento della bilancia commerciale osservato negli ultimi mesi, in quanto le esportazioni nette sono una delle voci che contribuiscono al PIL. Quando le esportazioni nette diminuiscono (il deficit commerciale aumenta), il PIL diminuisce. L'aumento del disavanzo commerciale è interamente dovuto al fatto che le aziende anticipano il più possibile le loro importazioni per evitare di essere soggette ai dazi imminenti. Tuttavia, nei trimestri successivi il deficit commerciale diminuirà perché le aziende dovranno importare meno, avendo già previsto il maggior numero possibile di importazioni. L'impatto sul PIL dovuto all'aumento delle importazioni sarà certamente ampiamente negativo per il primo trimestre (come indicato da GDPNow), ma sarà completamente invertito nei trimestri successivi, quando le aziende importeranno meno, aumentando così i numeri futuri del PIL.

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Le indicazioni più preoccupanti, tuttavia, provengono da vari indicatori di fiducia delle imprese e dei consumatori. Li citiamo con cautela, visto che negli ultimi anni hanno spesso fornito segnali poco affidabili. Tuttavia, il rapido e coordinato declino di molti di questi indicatori potrebbe riflettere il disagio legato alle incertezze create dall'amministrazione Trump, che si tratti di dazi a fasi alterne, di minacce di riduzione del numero di dipendenti pubblici o di timori per un rallentamento legato a una riduzione potenzialmente significativa della spesa federale.

Un'ulteriore ragione per il recente calo dei mercati statunitensi potrebbe essere collegata a **ulteriori prove che mettono in discussione l'eccezionalismo americano così ampiamente celebrato nel recente passato**. Non solo la Cina ha rilasciato altre applicazioni di intelligenza artificiale con capacità simili a quelle degli Stati Uniti, ma BYD ha anche appena annunciato di aver sviluppato una nuova tecnologia che consentirebbe di ricaricare le batterie dei suoi veicoli elettrici in soli 5 minuti. Le capacità delle case automobilistiche occidentali impallidiscono al confronto. Probabilmente ci vorrà più di un mese, secondo le stime di BYD, per lanciare questa nuova tecnologia (se non altro per la necessità di installare stazioni di ricarica dedicate), ma è l'ennesimo esempio che dimostra che gli Stati Uniti potrebbero non essere necessariamente all'avanguardia della tecnologia in certi campi.

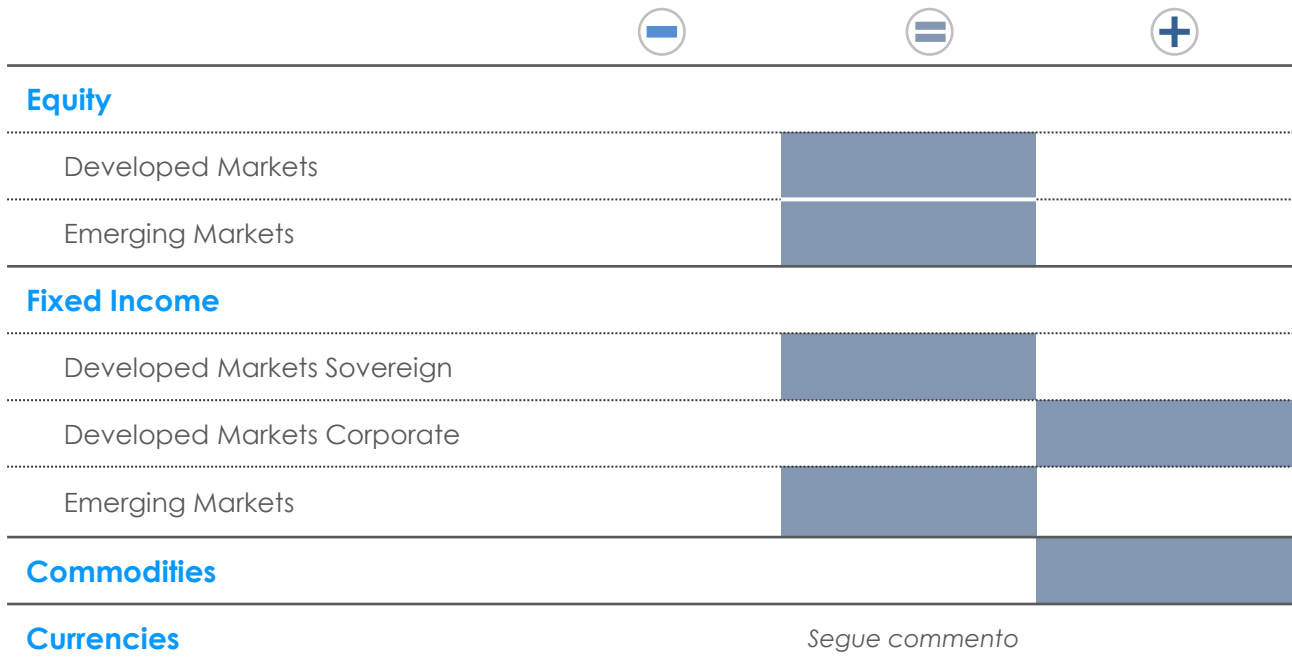
Un ultimo, e forse ancora più importante, fattore alla base della sottoperformance degli Stati Uniti dall'inizio dell'anno è legato ad **alcuni sviluppi inaspettati e decisamente positivi in altre parti del mondo**. Non possiamo non citare l'emendamento costituzionale in Germania che elimina il tetto alla spesa pubblica e consentirà la creazione di due fondi, uno per la difesa e uno per le infrastrutture, come elogiato nella precedente relazione. Si tratta di un punto di svolta per l'Europa, che ha sofferto per anni di un'eccessiva austerità fiscale, e consentirà tassi di crescita strutturalmente più elevati rispetto al passato. Per quanto riguarda la Cina, oltre alle recenti conquiste tecnologiche, il governo sta finalmente iniziando a svelare piani più concreti per rilanciare i consumi interni dopo anni di politiche ostili al mercato.

Tornando agli Stati Uniti, vista la correzione del mercato azionario e una Casa Bianca sempre più percepita come meno favorevole ai mercati, la comunità finanziaria ha riposto sempre più speranze nell'aiuto della Fed. **I tassi sui futures sui Fed Fund per dicembre 2025 sono scesi fino al 3,5%**, scontando così 3,5 tagli da parte della Federal Reserve entro la fine dell'anno, rispetto agli attuali tassi di riferimento del 4,25%-4,50%.

Questo potrebbe essere troppo ottimistico, considerando che se guardiamo solo ai "dati concreti" (consumi, occupazione, produzione industriale, ecc.), non c'è ancora alcun segno concreto che l'economia statunitense stia rallentando, contrariamente a quanto suggerito dai soft data. Inoltre, ad eccezione degli ultimi dati, che sono stati solo leggermente migliori del previsto, l'inflazione ha sorpreso al rialzo per mesi. Inoltre, i dazi di Trump - e i contro-dazi potenzialmente imposti da altri paesi agli Stati Uniti - aggraveranno ulteriormente le pressioni inflazionistiche nei prossimi mesi.

La riunione della Fed di mercoledì sarà quindi cruciale. Se Powell confermerà l'opinione che la politica monetaria è attualmente significativamente restrittiva, suggerendo che i tagli dei tassi saranno solo rinviati, ma non messi in discussione, e/o annuncerà una riduzione del QT, i mercati azionari statunitensi potrebbero trovare una base da cui rimbalzare. D'altra parte, se la Fed segnalasse una posizione aggressiva, il mercato dovrebbe fare i conti con il fatto che sia la Casa Bianca che la Fed non sono favorevoli, lasciandola vulnerabile a ulteriori correzioni.

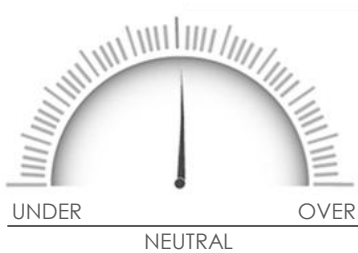
Asset Allocation View



- UNDER
 = NEUTRAL
 + OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Le dichiarazioni di Trump e Bessent secondo cui l'attuale correzione è naturale e salutare sono state realisticamente le cause principali della correzione, soprattutto considerando che i dati concreti non mostrano ancora segni di rallentamento o motivo di preoccupazione. Se la Federal Reserve segnalerà la possibilità di un allentamento monetario alla riunione di questa settimana, il mercato statunitense potrebbe rimbalzare. Per quanto riguarda l'Europa, si prevede che lo slancio positivo persista, poiché la modifica della Costituzione tedesca consentirà un maggiore ricorso al debito e alla spesa pubblica. Ciò porterà a tassi di crescita strutturalmente più elevati in Europa e il re-rating della regione ha spazio per continuare nel medio-lungo termine.

US



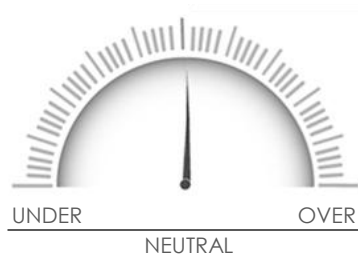
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. L'Assemblea Nazionale del Popolo si è conclusa con una chiara dichiarazione di intenti per trasformare l'economia cinese, che è ancora fortemente orientata alle esportazioni, in una economia guidata dall'aumento del reddito e dei consumi delle famiglie. A queste intenzioni hanno fatto seguito, lo scorso fine settimana, le prime chiare indicazioni su come il governo potrebbe tradurle in azioni concrete. Di conseguenza, l'attuale tendenza rialzista in Cina ha il potenziale per continuare. Rimaniamo più cauti nei confronti degli altri mercati emergenti, dato che i dazi reciproci annunciati da Trump, che dovrebbero entrare in vigore all'inizio di aprile, avranno probabilmente un impatto maggiore sui paesi emergenti rispetto a quelli sviluppati.

Asia ex-Japan



EEMEA

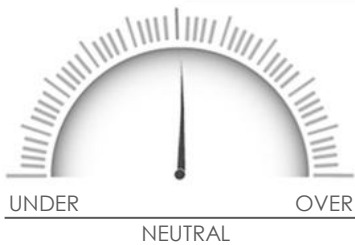


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Il recente rally dei titoli di Stato (calo dei tassi) è stato trainato principalmente dal calo dei mercati azionari. I dati macroeconomici statunitensi, in particolare sull'occupazione e l'inflazione, continuano a rimanere solidi. L'aspettativa che la Federal Reserve possa segnalare tre tagli dei tassi per il 2025 alla riunione di questa settimana è ambiziosa. Se questa aspettativa non venisse soddisfatta, potrebbe portare a un rimbalzo dei tassi di interesse statunitensi. D'altra parte, l'aumento di oltre 40 punti base dei tassi tedeschi a seguito dell'annuncio dell'intenzione di creare due fondi per la difesa e le infrastrutture è significativo, rendendo improbabile un ulteriore aumento dei tassi tedeschi nel breve termine. In Europa, tuttavia, la periferia è preferita al centro.

EU Core



EU Periphery



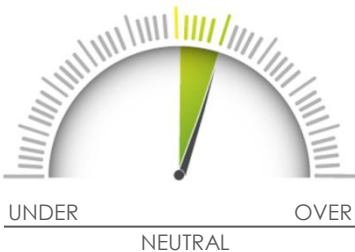
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Al momento, le minacce di Trump sui dazi non dovrebbero avere un impatto sugli spread delle obbligazioni societarie, almeno fino a quando non inizieranno a emergere chiari segnali di rallentamento. Pertanto, la ricerca di rendimento nel mercato del reddito fisso continuerà a favorire questa asset class. Nell'ambito delle obbligazioni societarie, manteniamo la preferenza per le obbligazioni investment grade rispetto alle obbligazioni high yield, che attualmente si aggirano intorno ai minimi storici.

IG Europe



IG US



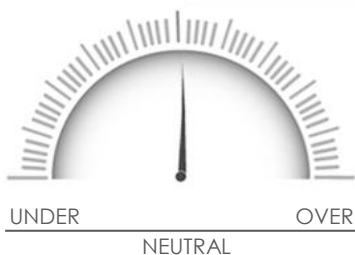
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. I potenziali rischi posti dalle imposizioni tariffarie da parte 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 nei mercati sviluppati.

Local Currency



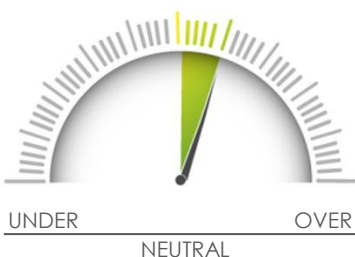
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View portata a **leggero sovrappeso**. La nostra posizione è orientata principalmente verso i metalli preziosi, che si trovano in una fase rialzista e potrebbero beneficiare delle incertezze generate dal comportamento imprevedibile di Trump, comprese le sue minacce di dazi, la possibilità che altri paesi impongano contro-dazi agli Stati Uniti, nonché l'intenzione dichiarata dell'amministrazione statunitense di indebolire il dollaro USA.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view portata a **neutrale con bias ribassista**. Dopo la recente brusca correzione, è possibile che il dollaro si stabilizzi o si riprenda in una certa misura. Tuttavia, il Comitato di Investimento ritiene che le politiche di Trump potrebbero portare a un indebolimento del dollaro nel medio-lungo termine, quindi l'orientamento ribassista viene mantenuto.

Euro: view mantenuta **neutrale**. L'aspettativa che il dollaro possa continuare a indebolirsi nel medio termine è, per estensione, positiva per l'euro. Inoltre, l'accordo di modifica della costituzione tedesca, che consente un maggiore indebitamento e spesa pubblica, è un punto di svolta per l'Europa e potrebbe continuare ad attrarre afflussi di capitali nella regione.

Renminbi Cinese: view mantenuta **neutrale con bias rialzista**. L'Assemblea Nazionale del Popolo si è conclusa con una chiara dichiarazione d'intenti per attuare politiche che promuovono la crescita del reddito interno e dei consumi, allontanandosi da un modello di crescita che rimane troppo orientato all'export. Pochi giorni dopo, sono state annunciate una serie di ulteriori misure concrete. Di conseguenza, la ripresa del mercato cinese potrebbe estendersi, favorendo l'afflusso di capitali in Cina.

Valute emergenti: view portata a **neutrale con bias rialzista**. I prossimi dazi, che dovrebbero entrare in vigore all'inizio di aprile, dovrebbero avere un impatto più negativo sui paesi emergenti, diminuendo l'attrattiva delle loro valute. Questo nonostante il fatto che le valute dei mercati emergenti in genere sovraperformino durante i periodi di indebolimento del dollaro.

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.