Eventi principali

Azimut Global Network

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

CPI US (11.06)
Il consenso prevede un leggero aumento dell'inflazione su base annua, con l'inflazione complessiva che dovrebbe salire al 2,5% su base annua e l'inflazione core al 2,9%.

RETAIL SALES US (17.06)
Gli investitori valuteranno se i dazi inizieranno a influenzare i modelli di spesa dei consumatori.

MEETING FED (18.06)
Dato che il FOMC dovrebbe mantenere i tassi invariati, gli investitori si concentreranno sui potenziali segnali per il percorso futuro.

MEETING SNB (19.06)
Con le pressioni deflazionistiche di nuovo in gioco e il Franco svizzero che mostra una forza notevole, la BNS potrebbe essere la prima banca centrale a rientrare nei tassi negativi.

Sezione 899: la tassazione si estende ai flussi di capitale

- **La Corte d'Appello degli Stati Uniti ha ripristinato i dazi dell'era Trump dopo che la Corte di Commercio Internazionale degli Stati Uniti ne aveva ordinato un blocco immediato. La disputa dovrebbe ora passare alla Corte Suprema. Nel frattempo, la Sezione 899 della «One Big Beautiful Bill Act»*, recentemente promulgata, sta emergendo come punto focale per gli operatori di mercato a causa delle sue disposizioni fiscali di ritorsione.**
- **La Banca Centrale Europea ha effettuato un atteso taglio dei tassi di 25 punti base, con la Presidente Lagarde che ha dichiarato che la BCE si sta avvicinando alla fine del suo ciclo di tagli dei tassi.**
- **Le ultime pubblicazioni negli Stati Uniti continuano a evidenziare la divergenza tra indicatori di sentiment cupi e dati reali complessivamente resilienti.**

Il 28 maggio, la Corte di Commercio Internazionale degli Stati Uniti ha emesso un'ingiunzione che bloccava la maggior parte dei dazi imposti ai sensi dell'*International Emergency Economic Powers Act (IEEPA)*, escludendo i prelievi specifici per settore su acciaio e alluminio. Poco dopo, la Corte d'Appello ha annullato l'ingiunzione, mantenendo in vigore i dazi, in attesa di un riesame da parte della Corte Suprema.

Se quest'ultima dovesse in ultima analisi annullare i dazi di Trump, l'aumento effettivo del tariff rate si ridurrebbe da circa il 13-15% a circa il 6,5-7,5%, dimezzando all'incirca il livello attuale.

Tuttavia, anche se la Corte Suprema dovesse pronunciarsi contro i dazi, l'amministrazione potrebbe comunque imporre dazi sia generalizzati che specifici per paese in base ad altre autorità legali, vale a dire:

- *Sezione 122, Trade Act del 1974*: consente dazi fino al 15% per 150 giorni per correggere i disavanzi della bilancia dei pagamenti;
- *Sezione 301, Trade Act del 1974*: un processo più completo ma più lungo per affrontare le pratiche commerciali sleali.

Questa impostazione suggerisce che, sebbene la loro portata e ampiezza possano ridursi, i dazi rimangono uno strumento praticabile per gli obiettivi di politica estera dell'amministrazione.

*"One big beautiful tax bill" si riferisce a una proposta di legge fiscale in corso di discussione in America. Si tratta di un pacchetto di provvedimenti finanziari che ha l'obiettivo di prolungare i tagli fiscali del 2017 e di ridurre la spesa pubblica.

(continua)

Oltre ai dazi, una disposizione relativamente oscura inclusa nella recente legislazione fiscale sta iniziando ad attirare l'attenzione: la Sezione 899 del "*One Big Beautiful Bill Act*" (OBBBA), formalmente intitolata "*Enforcement of Remedies against Unfair Foreign Taxes*" (Applicazione di rimedi contro tasse estere inique), stabilisce meccanismi di tassazione di ritorsione contro i paesi che impongono tasse "discriminatorie" sulle entità statunitensi, comprendendo ampiamente le tasse sui servizi digitali, le «diverted profit tax»* e gli elementi del quadro dell'imposta minima globale dell'OCSE. L'implementazione avverrebbe gradualmente, con le aziende interessate che vedrebbero la loro aliquota fiscale aumentare del 5% all'anno per quattro anni, traducendosi in un aumento del 20% delle tasse oltre all'aliquota fiscale sulle società del 21%.

L'impatto della Sezione 899 in termini di riduzione del deficit sarebbe modesto: circa 120 miliardi di dollari in dieci anni, un importo equivalente a un aumento dello 0,4% del tasso tariffario effettivo degli Stati Uniti o un aumento del 3% sui dazi specifici per la Cina.

Tuttavia, le implicazioni più ampie per gli asset finanziari statunitensi potrebbero essere più significative per almeno due ragioni:

- Ritorno prospettico diminuito: oneri fiscali più elevati potrebbero disincentivare gli investimenti negli Stati Uniti, portando potenzialmente a deflussi di capitali, poiché tale disposizione tassa effettivamente le entità estere per l'impiego di capitale a lungo termine nei mercati statunitensi, riducendo il rendimento reale ex ante sugli asset statunitensi e potenzialmente diminuendone l'attrattiva per gli investitori internazionali;
- Maggiore incertezza: la Sezione 899 rappresenta un'ulteriore fonte di incertezza politica, che potrebbe aumentare il costo del possesso di asset statunitensi per gli investitori internazionali non solo tramite la riduzione dei flussi di cassa, ma anche incorporando un maggiore premio di rischio per gli asset finanziari statunitensi.

Spostandoci in Europa, il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha effettuato un atteso taglio dei tassi di 25 punti base durante la sua ultima riunione, mantenendo al contempo un approccio dipendente dai dati.

Le proiezioni di crescita per il 2025 sono state riviste al ribasso dello 0,3%, riflettendo l'escalation delle tensioni commerciali, mentre le stime per il 2026 hanno visto un modesto aumento dello 0,2%, data la prospettiva di una maggiore spesa fiscale in Germania. Le proiezioni per l'inflazione core e complessiva sono state entrambe declassate per il 2026, riflettendo un Euro più forte e prezzi dell'energia più bassi, ma sono rimaste invariate per il 2027.

Crescita e prospettive di inflazione per l'Area Euro

(annual percentage changes, revisions in percentage points)

	June 2025				Revisions vs March 2025			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
June 2025 baseline								
Real GDP	0.8	0.9	1.1	1.3	0.0	0.0	-0.1	0.0
HICP	2.4	2.0	1.6	2.0	0.0	-0.3	-0.3	0.0
HICP excluding energy and food	2.8	2.4	1.9	1.9	0.0	0.2	-0.1	0.0
Alternative scenario – mild								
Real GDP	0.8	1.2	1.5	1.4	0.0	0.3	0.3	0.1
HICP	2.4	2.0	1.7	2.1	0.0	-0.3	-0.2	0.1
Alternative scenario – severe								
Real GDP	0.8	0.5	0.7	1.1	0.0	-0.4	-0.5	-0.2
HICP	2.4	2.0	1.5	1.8	0.0	-0.3	-0.4	-0.2

Fonte: ECB

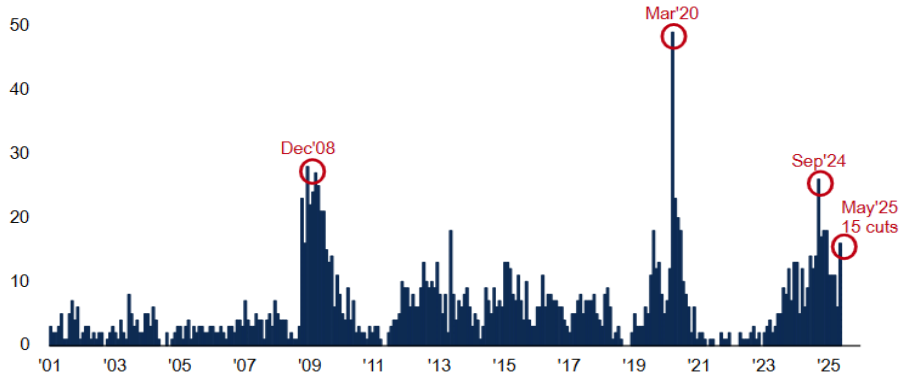
Nel suo scenario di base, la BCE ora incorpora un dazio "reciproco" del 10% da parte degli Stati Uniti sulle merci dell'UE. Lo staff sta modellando scenari alternativi che vanno dall'assenza di dazi a misure più aggressive, inclusi un dazio del 20% sulle importazioni dall'UE e un dazio del 120% sulle merci cinesi. Quest'ultimo scenario implica un calo dell'1% del PIL reale e un'inflazione complessiva dell'1,8% nel 2027, al di sotto dell'obiettivo del 2% della BCE.

Mentre la BCE segnala che il suo ciclo di tagli dei tassi si sta avvicinando al completamento, l'aumento dei rischi legati ai dazi ha spinto le banche centrali globali ad accelerare gli sforzi di allentamento. Maggio ha visto 15 tagli dei tassi a livello globale - il numero più alto da dicembre 2024 - con le banche centrali dei mercati emergenti in testa.

*La «Diverted Profits Tax» (DPT) è una misura fiscale ideata per contrastare l'aggressiva elusione fiscale.

(continua)

Riaccelerazione dei tagli dei tassi da parte delle Banche Centrali a maggio 2025



Il grafico mostra il numero di tagli dei tassi di interesse di riferimento globali al mese.
Fonte: BoFA Global Investment Strategy, Bloomberg,

Durante la conferenza stampa, la Presidente Lagarde ha segnalato che, in assenza di un significativo deterioramento dei dati, i tassi di interesse della BCE hanno raggiunto un livello appropriato. Questo segna un notevole spostamento verso un ritmo di allentamento più contenuto, sostenuto dall'enfasi sul supporto fiscale a medio termine e sulla resilienza del mercato del lavoro.

Attualmente, i mercati stanno prezzando un taglio di 25 punti base a dicembre e un terminal rate dell'1,5% che dovrebbe essere raggiunto intorno alla metà del 2026.

Ritornando agli Stati Uniti, le indagini ISM (Institute for Supply Management) hanno continuato a evidenziare ricadute negative dall'incertezza legata alla politica commerciale.

A maggio, l'indice manifatturiero ISM è sceso a 48,5 (da 48,7), con la componente dei nuovi ordini a 47,6, la produzione a 45,4 e l'occupazione a 46,8. La componente "nuovi ordini di esportazione" è scesa a 40,1 - il livello più debole da maggio 2020 - e le importazioni sono precipitate a 39,9, un minimo non visto da maggio 2009.

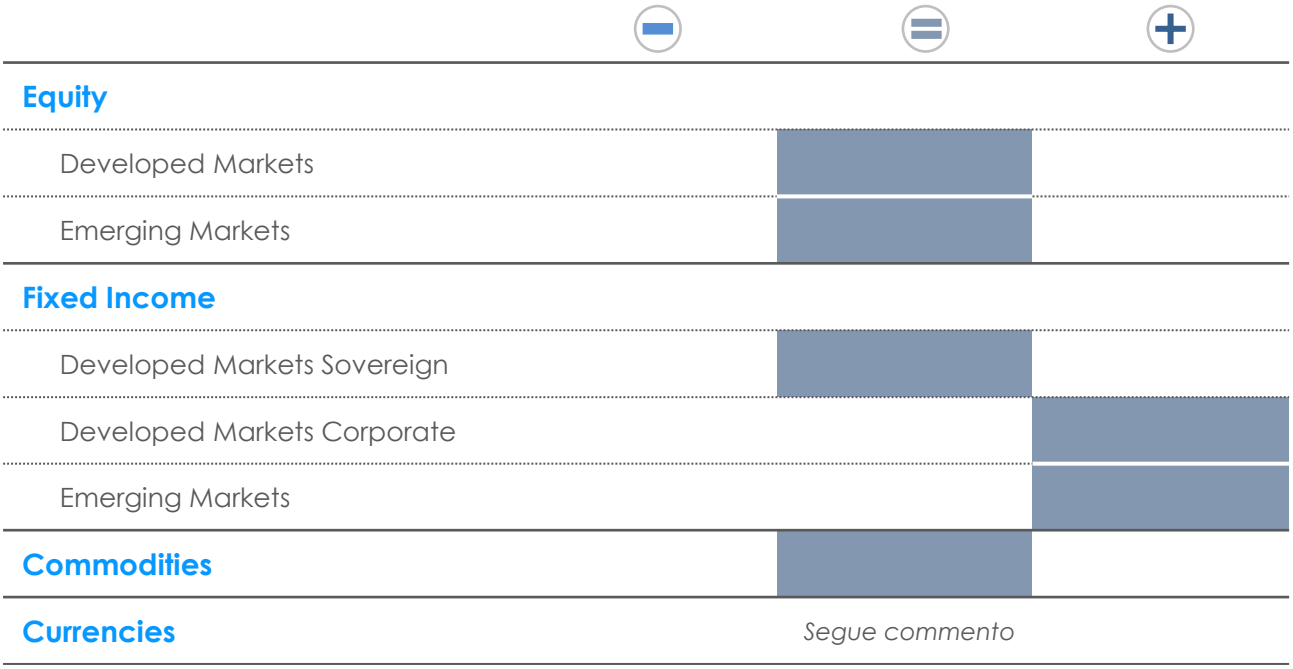
L'indice ISM dei servizi è sceso di 1,7 punti a 49,9. L'attività economica si è mantenuta a 50,0, i nuovi ordini sono calati a 46,4, mentre l'occupazione è salita a 50,7. Gli intervistati hanno citato l'aumento dei costi dei dazi e il caos nella catena di approvvigionamento.

Al contrario, l'ultimo rapporto sull'occupazione degli Stati Uniti ha mostrato un quadro di resilienza sostenuta, sebbene persistano segni di raffreddamento. I non-farm payrolls sono aumentati di 139.000 unità, superando le aspettative di un aumento di 126.000; la lettura del mese precedente è stata rivista al ribasso di 30.000 unità. Il tasso di disoccupazione è salito leggermente al 4,244% dal 4,187%, sebbene il modesto aumento sia stato in gran parte dovuto a un calo di 595.000 unità nella forza lavoro. Senza questo calo, il tasso di disoccupazione sarebbe stato del 4,6%, poiché l'indagine sulle famiglie ha riportato una diminuzione di 696.000 occupati.

Gli aumenti dei payroll sono stati più consistenti nel settore Leisure & Hospitality e in quello dell'Education & Health, mentre l'occupazione è diminuita nel governo federale, nella manifattura e nei servizi di lavoro temporaneo. Le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione saranno attentamente monitorate per individuare segnali sulla traiettoria a breve termine dei mercati del lavoro statunitensi, in vista del rapporto NFP di giugno.

Guardando avanti, i dazi rimarranno probabilmente un punto focale per gli investitori, in particolare con l'avvicinarsi della scadenza del periodo di sospensione di 90 giorni per i negoziati sugli accordi commerciali, fissata al 7 aprile. Inoltre, l'attenzione si concentrerà sul processo di approvazione della «One Big Beautiful Tax Bill» al Senato degli Stati Uniti, che punta al 4 luglio per l'approvazione finale - una tempistica ambiziosa, ma non irrealistica.

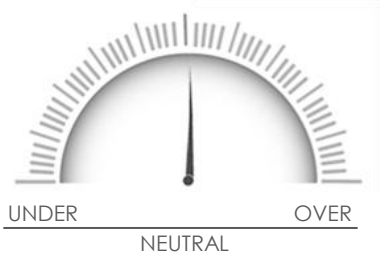
Asset Allocation View



UNDER NEUTRAL OVER

Equity

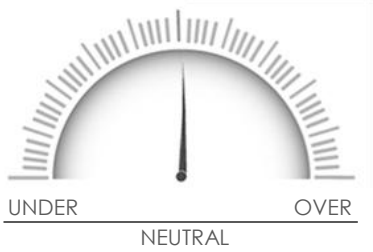
Developed Markets



View mantenuta **neutrale**, a causa della persistenza di forze contrastanti. Le valutazioni rimangono elevate, i tassi di interesse a lungo termine sono in aumento e l'incertezza legata ai dazi difficilmente diminuirà. Nel frattempo, l'attenzione dell'amministrazione statunitense sembra essersi spostata sull'approvazione di misure per promuovere la crescita, come la «Big Beautiful Bill», che potrebbe stimolare l'economia anche se dovesse aumentare ulteriormente il deficit. Continuiamo a privilegiare le azioni dei mercati globali - in particolare l'Europa - rispetto a quelle degli Stati Uniti.

US	=	**Europe**	+	**Japan**	=

Emerging Markets

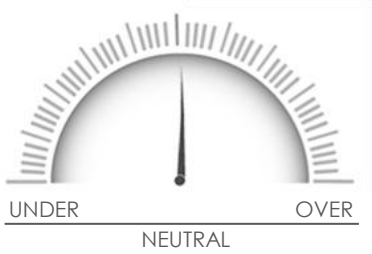


View mantenuta **neutrale.** Le tensioni commerciali tra Cina e Stati Uniti persistono, con i tentativi di trovare un terreno comune, ripetutamente ostacolati da successive dispute. D'altra parte, la riallocazione degli investitori stranieri lontano dagli Stati Uniti, insieme a un indebolimento del dollaro statunitense, potrebbe continuare a fornire un vento a favore per i mercati emergenti nel loro complesso.

Asia ex-Japan	=	**EEMEA**	−	**LATAM**	=

Fixed Income

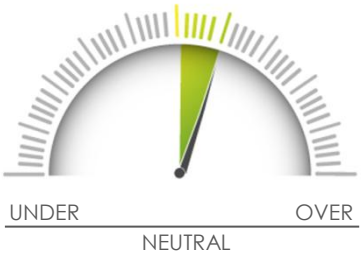
Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale.** Il Comitato di Investimento ritiene all'unanimità che le scadenze a breve e medio termine delle curve dei rendimenti siano le più sicure. Tuttavia, rimangono opinioni divergenti sulle scadenze a lungo e lunghissimo termine. Un numero crescente di componenti ora considera anche questi segmenti come attraenti, dato il recente aumento dei tassi e i primi segnali di un possibile raffreddamento del mercato del lavoro statunitense. Tuttavia, una minoranza ritiene che il rischio di ulteriori aumenti permanga, principalmente a causa delle preoccupazioni per un ulteriore allargamento del deficit se la «Big Beautiful Bill» di Trump dovesse essere approvata.

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

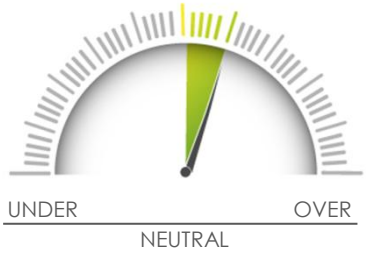
Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrapeso**. L'allentamento delle tensioni commerciali internazionali, insieme alla ancora bassa probabilità di recessione, dovrebbe consentire un'ulteriore compressione degli spread di credito. In questo contesto, continuiamo a preferire le obbligazioni investment-grade rispetto alle obbligazioni high yield.

IG Europe +	**IG US** +	**HY Europe** −	**HY US** −

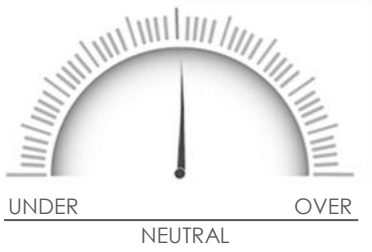
Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrapeso**. La rapida riduzione degli spread sui titoli obbligazionari dei mercati sviluppati rende gli spread dei titoli obbligazionari dei mercati emergenti relativamente più attraenti rispetto a obbligazioni con rating simile emesse da emittenti di mercati sviluppati. Inoltre, la continua diversificazione degli investitori internazionali lontano dagli Stati Uniti e l'indebolimento del dollaro statunitense potrebbero continuare a deviare i flussi verso i mercati emergenti.

Local Currency =	**Hard Currency IG** =	**Hard Currency HY** =

Commodities



View mantenuta **neutrale.** Tra le materie prime, continuiamo a favorire i metalli preziosi. La correzione dai massimi recenti sembra essere terminata, con argento, platino e palladio in forte rialzo. La domanda sottostante di metalli preziosi rimane solida, supportata dal Dollaro più debole e dai crescenti timori di ulteriori slittamenti fiscali negli Stati Uniti. La cautela è ancora giustificata sulle altre materie prime, in attesa di maggiore chiarezza sulle prospettive economiche globali.

Precious +	**Energy** =	**Industrial** =	**Agricultural** =

Currencies

Dollaro US: view abbassata a **sottopeso**. Il dollaro potrebbe continuare a indebolirsi contro le altre principali valute mondiali a causa della recente tendenza alla diversificazione dagli Stati Uniti e al rimpatrio di capitali da parte di investitori non statunitensi. Inoltre, la spinta ad approvare la «Big Beautiful Bill» di Trump, con la conseguente espansione del deficit, potrebbe pesare ulteriormente sul biglietto verde.

Euro: view portata a **leggero sovrapeso.** La diversificazione dagli Stati Uniti si sta rivelando particolarmente vantaggiosa per l'Eurozona, che sta performando significativamente meglio degli Stati Uniti. Questa sovraperformance potrebbe giustificare ulteriori afflussi di capitali. Inoltre, la BCE potrebbe aver appena effettuato il suo ultimo taglio dei tassi. Se confermato, questo ciclo di allentamento terminerebbe prima del previsto, fornendo ulteriori venti a favore per l'euro.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale.** In attesa di maggiore chiarezza sull'esito dei negoziati commerciali in corso con gli Stati Uniti.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale, con bias rialzista.** La riallocazione del capitale dagli Stati Uniti e l'indebolimento del dollaro statunitense potrebbero continuare a favorire i mercati emergenti, nonostante le incertezze che ancora circondano le relazioni commerciali.

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.