Eventi principali

MINUTE FOMC
Le minute potrebbero fornire indicazioni utili sulla rapidità e sulle condizioni in cui i tassi ufficiali potrebbero essere abbassati.

07.09

DATI CINESI
Una vasta gamma di dati - bilancia commerciale, PIL, produzione industriale, investimenti, vendite retail - aiuterà a valutare la vera salute dell'economia cinese.

15.07

CPI US
L'inflazione dovrebbe aumentare dello 0,3% MoM sia nella misura headline che core, sostenendo l'approccio cauto della Fed alla riduzione dei tassi.

15.07

VENDITE RETAIL US
Il recente deterioramento del mercato del lavoro si tradurrà in un rallentamento dei consumi?

17.07

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

Uno tsunami di debito e tariffe

- **La proposta di legge firmata da Trump, il "One Big Beautiful Bill Act", è diventata legge. Si prevede che il provvedimento aumenterà il deficit primario di 3,1 trilioni di dollari in 10 anni e il deficit totale, compresi gli interessi, di 4,1 trilioni di dollari.**
- **Tuttavia, la crescita riceverà una spinta limitata dalla legge, poiché solo una piccola parte del deficit aggiuntivo consiste in nuovi tagli fiscali. La maggior parte (4.000 miliardi di dollari) deriva dalla semplice estensione dei tagli fiscali già introdotti dalla TCJA (Tax Cuts and Jobs Act) nel 2017.**
- **Allo stesso tempo, Trump sta portando avanti la sua minaccia di imporre tariffe più alte ai partner commerciali, a livelli simili a quelli del giorno della Liberazione.**

Alla fine, Trump sta ottenendo tutto ciò che voleva. Per il momento, senza effetti negativi. Il "One Big Beautiful Bill Act" (di seguito "OBBBA") è stato firmato il 4 luglio. Quasi contemporaneamente, Trump ha iniziato a inviare lettere con le nuove tariffe ai Paesi che non avevano ancora raggiunto accordi commerciali con gli Stati Uniti.

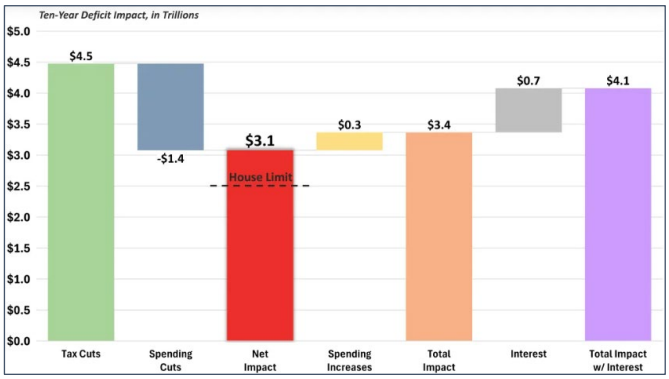
Sebbene Trump cerchi chiaramente di associare le misure da lui firmate a un simbolismo positivo (ha chiamato il 2 aprile "Giorno della Liberazione", mentre l'OBBBA è stato firmato nel Giorno dell'Indipendenza), resta da vedere quanto queste misure si riveleranno effettivamente vantaggiose per gli Stati Uniti.

Cominciamo con l'OBBBA. I suoi effetti positivi sulla crescita sono stati molto esagerati, mentre i suoi effetti negativi sul deficit sono stati completamente ignorati.

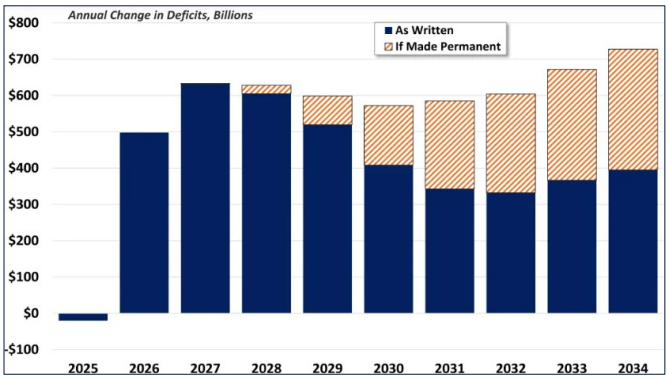
Secondo il Congressional Budget Office, un'organizzazione non partitica, il deficit di bilancio primario dovrebbe aumentare di 3,4 trilioni di dollari nei prossimi dieci anni; includendo i costi degli interessi, il deficit aumenterebbe di 4,1 trilioni di dollari. L'OBBBA aumenta inoltre il tetto del debito di 5.000 miliardi di dollari.

L'impatto principale sul deficit deriva dall'estensione delle disposizioni in materia di imposte sul reddito contenute nel Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) del 2017, che si stima costerà circa 4.000 miliardi di dollari nel prossimo decennio. Questo sarà parzialmente compensato da tagli alla spesa per circa 1.400 miliardi di dollari, principalmente da Medicaid.

(continua)



Fonte: CRFB.org, Congressional Budget Office



Fonte: CRFB.org, Congressional Budget Office

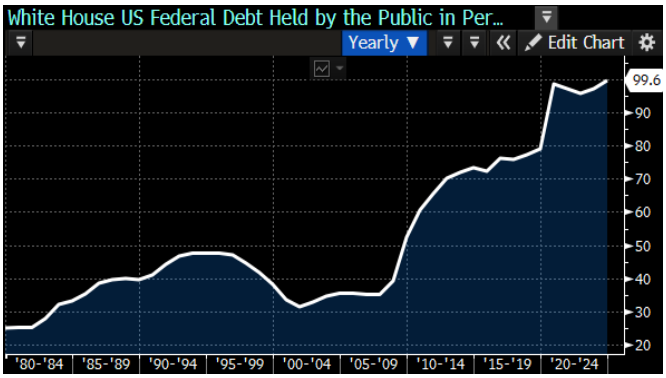
L'impatto reale sulle finanze pubbliche potrebbe in realtà essere molto più grande di questo, se si considera che il disegno di legge anticipa i tagli alle tasse e posticipa i tagli alla spesa, causando un fiscal cliff alla fine del 2028: per come è scritto nell'OBBBA, il deficit aggiuntivo scenderebbe sotto i 400 miliardi di dollari all'anno dopo il 2030. Tuttavia, se nel 2028 le misure temporanee fossero rese permanenti - esattamente come è avvenuto ora con l'estensione delle disposizioni del TCJA - l'aumento del deficit annuale rimarrebbe intorno ai 600 miliardi di dollari, prima di salire a 700 miliardi nel 2034.

Se ciò dovesse accadere, il disegno di legge aggiungerebbe al debito più di 5.300 miliardi di dollari in un decennio, 1.200 miliardi in più rispetto alla cifra ufficiale. Si tratta di un'inversione di rotta di 7.000 miliardi di dollari (pari al 24% del PIL nominale) rispetto alla promessa elettorale di ripristinare la responsabilità fiscale e all'ambizioso obiettivo associato di ridurre il deficit di bilancio di circa 2.000 miliardi di dollari con l'aiuto del DOGE.

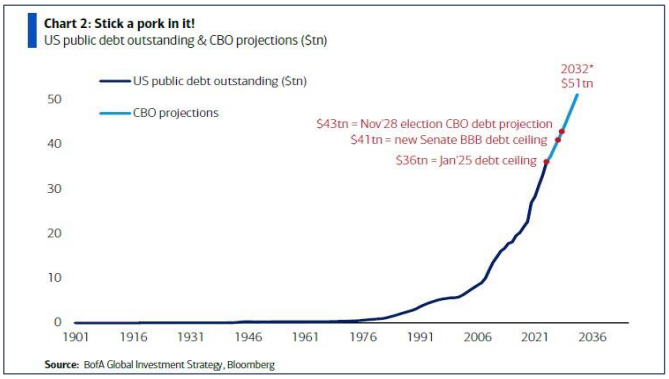
Secondo le stime del Committee for a Responsible Federal Budget (www.crfb.org/blogs/senate-obbba-charts), basate sui dati del Congressional Budget Office, il rapporto debito/PIL raggiungerebbe il 127% nel 2034 se le misure temporanee non saranno rese permanenti, o il 130% se lo saranno. Ciò rappresenterebbe un aumento di quasi il 100% del rapporto debito/PIL degli Stati Uniti da prima della Grande Crisi Finanziaria, appena 17 anni fa.

Tuttavia, mentre l'impatto sulle finanze pubbliche è notevole, non si può dire lo stesso dell'impatto sulla crescita. Come si è detto, l'estensione del TCJA (4.000 miliardi di dollari) rappresenta la maggior parte dei tagli fiscali totali (4.500 miliardi di dollari) e più del 100% del deficit incrementale (3.100 miliardi di dollari). L'estensione del TCJA non aumenta però la quantità di denaro disponibile per i consumatori. È semplicemente il costo per evitare che i cittadini statunitensi debbano pagare tasse molto più alte. Pertanto, non si prevede alcun impatto sull'economia dall'estensione del TCJA.

Oltre al TCJA, sono stati approvati altri sgravi fiscali, ma la maggior parte di questi sono compensati da altri tagli alla spesa. Come si può vedere dal grafico in alto a sinistra, l'aumento effettivo della spesa derivante dall'OBBBA è di soli 0,3 trilioni di dollari in dieci anni, ovvero circa lo 0,1% del PIL ogni anno. Di conseguenza, presentare il disegno di legge come una misura che farebbe ripartire l'economia è fuorviante.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bank of America

(continua)

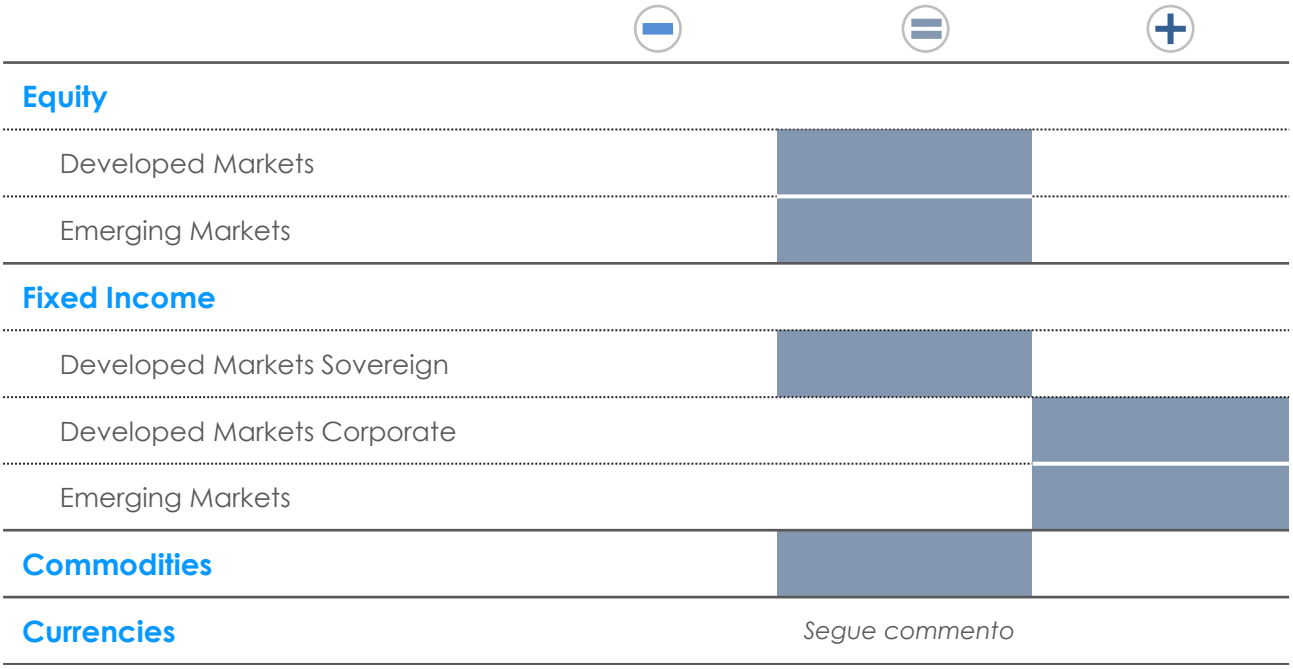
Per quanto riguarda le tariffe, Trump ha iniziato a dare seguito alla sua minaccia di inviare lettere individuali a ciascun Paese, indicando l'aliquota tariffaria che sarebbe stata applicata alle loro importazioni. I primi a essere colpiti sono stati Giappone, Corea del Sud, Malesia e Kazakistan (tutti con un'aliquota del 25%), Sudafrica (30%), Indonesia (32%), Cambogia e Thailandia (36%), Laos e Myanmar (40%). Queste tariffe non sono significativamente diverse da quelle annunciate il 2 aprile ed entreranno in vigore il 1° agosto. La Casa Bianca ha anticipato che altre decine di lettere di questo tipo saranno inviate nei prossimi giorni, prima della scadenza del 9 luglio.

Tuttavia, esistono anche altre minacce. Se il Paese soggetto alle tariffe decide di reagire imponendo contro-tariffe, le tariffe applicate dagli Stati Uniti alle importazioni da quel Paese saranno automaticamente aumentate dello stesso importo. Domenica, inoltre, Trump ha minacciato di imporre un'ulteriore tassa del 10% a «qualsiasi Paese che si allinei alle politiche antiamericane dei BRICS».

Non solo. È stato anche chiarito che le tariffe che gli Stati Uniti intendono applicare a settori specifici una volta completate le indagini in corso - come i semiconduttori, l'elettronica e i prodotti farmaceutici - saranno imposte in aggiunta alle tariffe generiche indicate nelle lettere.

Ciò che è stato sorprendente finora è che, nonostante lo scenario che si sta delineando sia simile, se non peggiore, di quello presentato il 2 aprile, i mercati finanziari sembrano rimanere completamente inalterati, in particolare i mercati azionari, come se non ci fossero ripercussioni significative dai dazi. Si tratta di una reazione completamente diversa da quella osservata in aprile. Supporre che tariffe di questa portata svaniscano semplicemente senza impattare sull'inflazione o sulla crescita è forse un sintomo di eccessiva compiacenza. Ciò è ancora più vero se si considera che i mercati azionari sono tornati ai livelli precedenti all'introduzione delle tariffe, o addirittura li hanno superati.

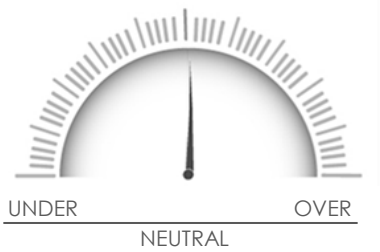
Asset Allocation View



UNDER NEUTRAL OVER

Equity

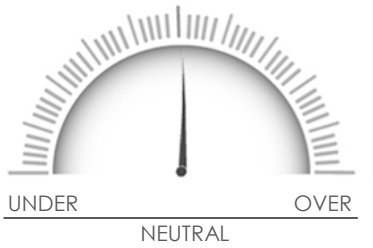
Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. La raccomandazione riflette la necessità di bilanciare gli sviluppi incoraggianti con i rischi emergenti. I primi includono afflussi robusti e costanti nei mercati azionari, una riduzione della volatilità (VIX), un'impennata della spesa pubblica negli Stati Uniti in seguito all'approvazione del Big Beautiful Bill di Trump, un aumento della spesa fiscale in Europa e le aspettative di un'altra forte reporting season. Queste ultime includono segnali più evidenti di deterioramento anche nei cosiddetti «hard data», in particolare nel mercato del lavoro, rinnovate tensioni sui dazi con le prime lettere unilaterali inviate da Trump e valutazioni che rimangono difficili.

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

Emerging Markets

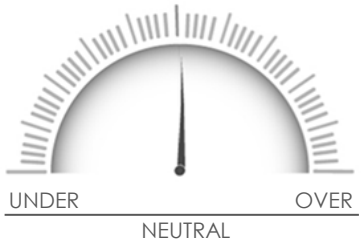


View mantenuta **neutrale**. Anche i Paesi emergenti, come quelli sviluppati, hanno dimostrato una notevole resistenza nonostante le tensioni geopolitiche e i rischi legati alle tariffe unilaterali che Trump potrebbe imporre ai Paesi che non hanno raggiunto un accordo con gli Stati Uniti. Inoltre, a differenza dei mercati sviluppati, le valutazioni dei mercati emergenti rimangono più attraenti e l'indebolimento del dollaro statunitense funge da volano per queste economie.

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

Fixed Income

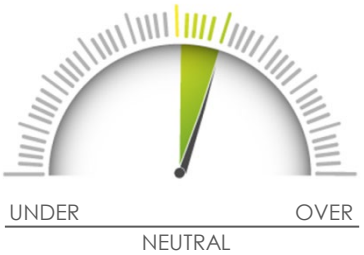
Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Alla luce dei recenti dati macroeconomici che indicano un rallentamento degli Stati Uniti, in particolare del mercato del lavoro, un numero crescente e ormai prevalente di membri del comitato di investimento prevede un calo dei tassi ufficiali e di mercato nei prossimi mesi. Di conseguenza, il comitato è diventato più costruttivo non solo sui segmenti a breve e medio termine della curva dei rendimenti statunitensi, ma anche sulla parte medio-lunga. Tuttavia, alcuni membri del comitato rimangono cauti sulla parte molto lunga (scadenze trentennali), citando le preoccupazioni per il peggioramento delle prospettive fiscali statunitensi in seguito all'approvazione del Big Beautiful Bill di Trump.

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

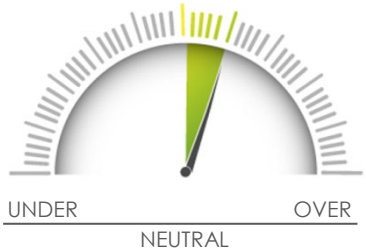
Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrapeso**. La domanda di credito rimane eccezionalmente forte e la possibilità di un calo dei tassi statunitensi - come sostenuto in precedenza - dovrebbe continuare a sostenere questa asset class. In questo contesto, continuiamo a preferire le obbligazioni investment-grade a quelle high yield e le obbligazioni UE a quelle USA.

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

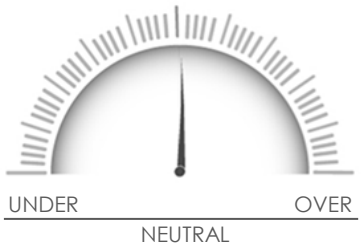
Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrapeso**. La rapida riduzione degli spread delle obbligazioni dei mercati sviluppati rende gli spread delle obbligazioni dei mercati emergenti relativamente più interessanti rispetto alle obbligazioni con rating simile emesse da emittenti dei mercati sviluppati. Inoltre, la continua diversificazione dagli asset statunitensi da parte degli investitori internazionali, unita all'indebolimento del dollaro, potrebbe sostenere ulteriormente i flussi di capitale verso i mercati emergenti.

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

Commodities



View mantenuta **neutrale**. Tra le materie prime, i metalli preziosi potrebbero essere ancora vulnerabili a un ritracciamento dopo i forti guadagni degli ultimi mesi, soprattutto se il dollaro americano riuscisse a mettere a segno un rimbalzo almeno temporaneo dopo il peggior semestre degli ultimi 50 anni. Tuttavia, nel lungo periodo, la domanda di metalli preziosi dovrebbe rimanere solida, sostenuta da un dollaro potenzialmente più debole e dalle preoccupazioni per lo slittamento delle finanze pubbliche a livello globale. La cautela è ancora giustificata per le materie prime cicliche, in particolare per l'energia, dopo l'ennesimo aumento della produzione da parte dell'OPEC.

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

Currencies

Dollaro USA: view portata a **neutrale**. Dopo la peggiore prima metà dell'anno degli ultimi 50 anni, il dollaro USA si sta avvicinando ad alcuni livelli tecnici chiave - come 1,22, la media dall'inizio dell'euro - dai quali potrebbe essere previsto un rimbalzo almeno temporaneo. Tuttavia, l'obiettivo dell'amministrazione Trump di indebolire il biglietto verde potrebbe limitare il potenziale rimbalzo.

Euro: view abbassata a **neutrale**. Le ragioni sono le stesse, al contrario, di quelle addotte per il dollaro USA. Inoltre, la BCE potrebbe optare per un ulteriore allentamento monetario se la forza dell'euro minacciasse l'accelerazione della crescita prevista dall'aumento programmato della spesa fiscale.

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 un orientamento rialzista**. La massiccia sovraperformance su base annua delle strategie di debito emergente sta guadagnando slancio tra gli investitori, 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.