Eventi principali

EU CONFIDENCE — 28.08
I dati sulla fiducia dei consumatori e delle imprese potrebbero aiutare a valutare lo stato dell'economia dell'UE dopo l'imposizione dei dazi.

JAPAN DATA — 29.08
Si prevede che l'indice dei prezzi al consumo (CPI) di Tokyo, la produzione industriale e le vendite al dettaglio subiranno un rallentamento, alleviando la pressione sullla BoJ.

US PCE — 30.08
Dopo Jackson Hole, l'attenzione della Fed è ora chiaramente rivolta al mercato del lavoro; tuttavia, qualsiasi aumento dell'inflazione potrebbe complicare l'equilibrio tra il doppio mandato della Fed.

US NON-FARM PAYROLLS — 05.09
I dati sui salari saranno probabilmente il fattore decisivo per la decisione della Fed alla fine del mese.

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

Mercati Sviluppati: Earnings Season Monitor Q2 2025

- **La stagione degli utili si è rivelata più forte del previsto, in particolare negli Stati Uniti. I titoli ciclici hanno generalmente registrato risultati inferiori alle attese in termini di EPS, mentre i titoli finanziari dell'UE e le grandi società tecnologiche statunitensi si sono distinti per performance più solide.**
- **Le società statunitensi hanno registrato una crescita del fatturato del 6% e un aumento dell'EPS del 12%, che si è tradotto in un «fattore sorpresa» dell'EPS pari al +8%. La maggior parte della crescita dell'EPS è stata trainata dai servizi di comunicazione (+45%), dall'IT e dai titoli finanziari. Le grandi aziende tecnologiche hanno continuato a beneficiare della crescita dell'intelligenza artificiale e hanno confermato o aumentato i loro investimenti nello sviluppo dell'IA.**
- **In Europa, i margini hanno tenuto e le prospettive sono migliorate, con un impatto tariffario finora limitato. Le aziende hanno registrato un calo del fatturato del 3%, con una sorpresa negativa dell'1%, ma l'EPS ha sorpreso al rialzo con un +3%, nonostante una sorpresa negativa dell'1%.**

Al momento della stesura del presente documento, oltre il 90% delle società dei mercati sviluppati ha pubblicato i risultati del secondo trimestre 2025.

In sintesi, **questa stagione degli utili si è rivelata più forte del previsto**, in particolare negli Stati Uniti. La crescita dell'EPS riportata è stata del +12% su base annua negli Stati Uniti contro il -1% su base annua in Europa, traducendosi in fattori di sorpresa dell'EPS rispettivamente del +8% e del +3%. I titoli ciclici hanno generalmente registrato risultati inferiori alle attese in termini di EPS e tassi di superamento delle previsioni in entrambe le regioni, mentre i titoli finanziari dell'UE e le grandi società tecnologiche statunitensi si sono distinti per le performance più solide. Le previsioni sono state più costruttive rispetto al primo trimestre, grazie alla diminuzione dell'incertezza sui dazi.

Stati Uniti (S&P 500)

Per il trimestre aprile-giugno, **le società statunitensi hanno registrato una crescita del fatturato del +6% e un aumento dell'EPS del +12%.** In particolare, il 69% delle società ha superato le stime di fatturato, superando la media a lungo termine del 60%, con i settori IT e pharma che hanno registrato una crescita a doppia cifra. La sorpresa complessiva sul fatturato è stata del +3%, trainata dai settori IT, beni di consumo discrezionali e pharma (+3-4% per tutti i settori citati).

(continua)

Dal punto di vista degli utili, l'81% delle società ha superato le stime di consenso, ancora una volta al di sopra delle medie storiche. La maggior parte della crescita dell'EPS è stata trainata dai servizi di comunicazione (+45%), dall'IT e dai servizi finanziari (entrambi +16%), mentre i settori energy e material hanno registrato una crescita negativa.

Le reazioni dei prezzi delle azioni sono state in linea con le medie storiche: +50 pb in caso di superamento delle stime e -170 pb in caso di mancato raggiungimento delle stesse.

S&P: Q2 2025 summary

	No. of cos reported / Total			% reported	% cos beating EPS estimates	% cos Missing EPS estimates	EPS surprise	%yoy EPS growth	% cos beating Sales estimates	% cos Missing Sales estimates	Sales surprise	%yoy Sales growth
S&P500	438	/	499	88%	81%	15%	8%	12%	69%	14%	2%	6%
Energy	22	/	23	96%	71%	24%	8%	-20%	77%	18%	3%	-7%
Materials	25	/	26	96%	52%	40%	0%	-4%	44%	28%	1%	6%
Industrials	73	/	77	95%	86%	10%	6%	2%	63%	21%	1%	4%
Discretionary	36	/	51	71%	72%	19%	15%	10%	69%	11%	3%	6%
Staples	24	/	38	63%	88%	13%	5%	1%	67%	21%	0%	1%
Healthcare	57	/	60	95%	88%	12%	9%	8%	88%	4%	3%	11%
Financials	72	/	73	99%	86%	11%	9%	16%	53%	24%	1%	4%
IT	47	/	69	68%	91%	6%	7%	16%	85%	2%	4%	12%
Com. Services	20	/	20	100%	75%	20%	12%	45%	75%	0%	2%	9%
Utilities	31	/	31	100%	74%	23%	5%	1%	71%	23%	3%	7%
Real Estate	31	/	31	100%	77%	13%	1%	1%	71%	3%	2%	6%
Ex-Financials & Real Estate	335	/	395	85%	81%	16%	9%	11%	72%	13%	3%	6%
Ex-Energy	416	/	476	87%	82%	14%	8%	14%	69%	14%	2%	7%
Cyclicals	181	/	223	81%	80%	15%	8%	9%	67%	15%	3%	7%
Defensives	132	/	149	89%	83%	16%	9%	19%	78%	11%	2%	9%

Fonte: JP Morgan

Big Tech

Ad eccezione di **Nvidia**, che pubblicherà i risultati il 27 agosto, tutte le principali società tecnologiche statunitensi hanno pubblicato i risultati del secondo trimestre.

Microsoft ha registrato un fatturato di 76,4 miliardi di dollari, in crescita del 17% su base annua a parità di valuta, e un utile operativo di 34,3 miliardi di dollari con un margine del 45%, in espansione di 170 punti base su base annua. Gli ordini commerciali sono aumentati del 30% su base annua e l'RPO commerciale (ossia il denaro che un'azienda prevede di guadagnare dai contratti esistenti con i clienti) ha raggiunto i 368 miliardi di dollari, con un aumento del 35%. Azure (servizi di cloud computing di Microsoft) è cresciuto del 39% su base annua a parità di valuta, con un'accelerazione di 4 punti percentuali rispetto al primo trimestre. Il fatturato di Microsoft 365 Commercial Cloud è aumentato del 16% su base annua, sostenuto da una crescita del 6% dei posti disponibili. Gli investimenti, compresi i leasing, sono stati pari a 24,2 miliardi di dollari e il flusso di cassa libero ha raggiunto i 25,6 miliardi di dollari.

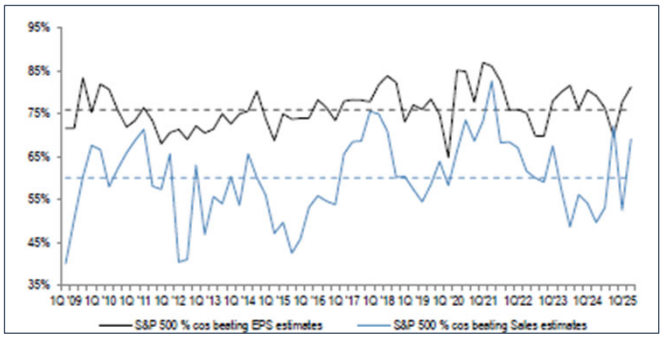
Meta ha riportato un fatturato di 47,5 miliardi di dollari nel secondo trimestre, con un aumento del 22% su base annua dei ricavi pubblicitari a parità di valuta. L'EPS è stato di 7,14 dollari, sostenuto da costi pari a 27,1 miliardi di dollari. Le previsioni di fatturato per il terzo trimestre, comprese tra 47,5 e 50,5 miliardi di dollari, implicano una crescita del 16-23,5% su base annua. Le previsioni per l'anno fiscale relative alle spese operative sono state riviste a 114-118 miliardi di dollari e quelle relative agli investimenti a 66-72 miliardi di dollari, con un'ulteriore crescita prevista per l'anno fiscale 2026. Il tempo trascorso a guardare video su Facebook e Instagram è aumentato del 20% su base annua, determinando una crescita dell'11% del volume pubblicitario.

Amazon ha registrato un fatturato di 167,7 miliardi di dollari e un utile operativo di 19,2 miliardi di dollari nel secondo trimestre. L'e-commerce è stato sostenuto da una crescita del 12% delle unità pagate e del 22% dei ricavi pubblicitari. AWS (Amazon Web Services) è cresciuta del 17,5% su base annua con un utile operativo di 10,16 miliardi di dollari e margini del 32,9%, in calo di 650 punti base rispetto al trimestre precedente. Gli investimenti hanno raggiunto i 32,2 miliardi di dollari e le previsioni per l'anno fiscale sono state aumentate a circa 118 miliardi di dollari.

(continua)

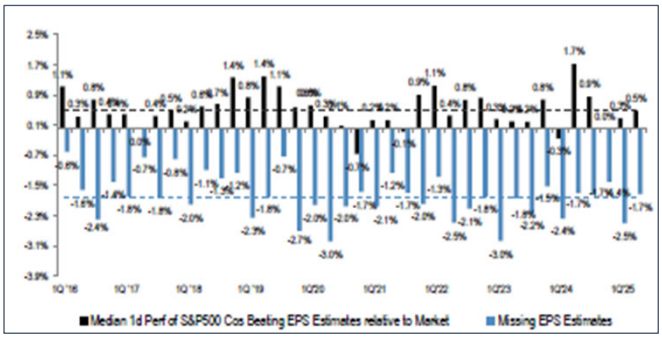
Apple ha registrato un fatturato di 94,0 miliardi di dollari, in crescita del 10% su base annua, e un utile operativo di 28,2 miliardi di dollari con un margine del 30%. Le vendite di iPhone sono state pari a 44,6 miliardi di dollari, in crescita del 13% su base annua, mentre il fatturato dei servizi è cresciuto del 13% su base annua. I costi legati ai dazi doganali hanno aggiunto 800 milioni di dollari nel secondo trimestre e dovrebbero raggiungere 1,1 miliardi di dollari nel terzo trimestre.

S&P: % of companies beating quarterly EPS / SALES



Fonte: JP Morgan

S&P: price reaction to beats and misses



Fonte: JP Morgan

STOXX 600: Q2 2025 summary

	No. of cos reported / Total			% reported	% cos beating EPS estimates	% cos Missing EPS estimates	EPS surprise	%yoy EPS growth	% cos beating Sales estimates	% cos Missing Sales estimates	Sales surprise	%yoy Sales growth
Stoxx600	**361**	**/**	**420**	**86%**	**61%**	**39%**	**3%**	**-1%**	**37%**	**45%**	**-1%**	**-3%**
Energy	18	/	19	95%	63%	38%	2%	-29%	44%	56%	5%	-13%
Materials	33	/	37	89%	46%	54%	-9%	-16%	13%	69%	-3%	-6%
Industrials	79	/	87	91%	49%	51%	2%	11%	38%	46%	0%	3%
Discretionary	29	/	43	67%	50%	50%	0%	-38%	23%	65%	-2%	-5%
Staples	23	/	32	72%	64%	36%	3%	-1%	23%	41%	-1%	0%
Healthcare	30	/	43	70%	58%	42%	3%	16%	38%	31%	1%	4%
Financials	76	/	75	101%	77%	23%	4%	3%	58%	32%	-6%	-4%
IT	20	/	23	87%	76%	24%	5%	38%	45%	15%	-1%	4%
Com. Services	21	/	26	81%	64%	36%	-2%	6%	24%	52%	0%	-2%
Utilities	17	/	20	85%	58%	42%	5%	14%	43%	57%	-7%	-1%
Real Estate	15	/	15	100%	71%	29%	1%	6%	20%	50%	-2%	1%
Ex-Financials & Real Estate	**270**	**/**	**330**	**82%**	**56%**	**44%**	**2%**	**-4%**	**32%**	**48%**	**0%**	**-3%**
Ex-Energy	**343**	**/**	**401**	**86%**	**61%**	**39%**	**3%**	**3%**	**37%**	**44%**	**-2%**	**-1%**
Cyclicals	**161**	**/**	**190**	**85%**	**53%**	**47%**	**0%**	**-5%**	**31%**	**50%**	**-1%**	**-1%**
Defensives	**91**	**/**	**121**	**75%**	**61%**	**39%**	**3%**	**12%**	**31%**	**43%**	**-1%**	**0%**

Fonte: JP Morgan

Alphabet ha registrato un utile netto di 28,2 miliardi di dollari, in crescita del 19% su base annua. I ricavi core derivanti dalla ricerca e dalla pubblicità sono aumentati del 12% su base annua, raggiungendo i 54,2 miliardi di dollari. I ricavi derivanti dal cloud sono cresciuti di quasi un terzo e gli investimenti nell'intelligenza artificiale sono stati aumentati di 10 miliardi di dollari, raggiungendo gli 85 miliardi di dollari per l'anno.

EUROPA (STOXX 600)

Gli utili del secondo trimestre hanno superato le basse aspettative nonostante le difficoltà legate ai cambi. I margini hanno tenuto e le previsioni sono migliorate, con un impatto limitato dei dazi doganali finora.

Le società dello STOXX 600 hanno registrato un calo dei ricavi del 3%, con una sorpresa negativa dell'1% (in linea se si escludono i settori finanziario e immobiliare). I settori dei materiali, finanziario e dei servizi di pubblica utilità hanno registrato i cali di ricavi più significativi, mentre i settori industriale e dei servizi di comunicazione hanno ottenuto risultati in linea o leggermente migliori.

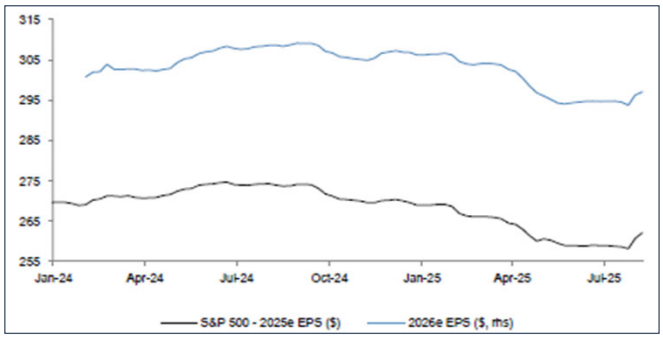
(continua)

L'utile netto è diminuito dell'1%, ma l'EPS ha sorpreso al rialzo con un aumento del 3%. I settori IT, servizi di pubblica utilità e finanziario hanno registrato un aumento dell'EPS a una cifra media, evidenziando la resilienza di alcune parti del mercato.

Le revisioni dell'EPS in Europa rimangono negative, con le stime di crescita per l'esercizio 2025 ancora sotto pressione. Tuttavia, con la stabilizzazione dell'euro e i tagli già aggressivi rispetto al passato, il ciclo di downgrade potrebbe attenuarsi.

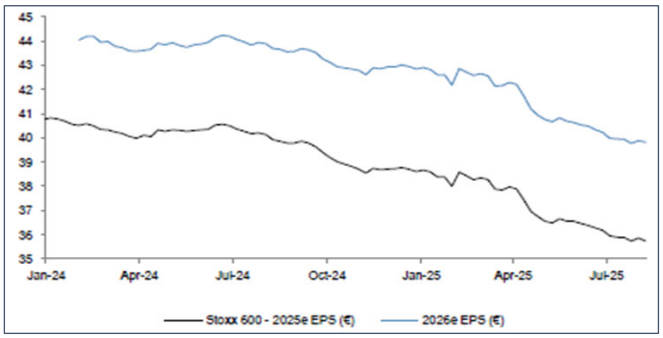
Il settore finanziario ha ora stime di crescita dell'EPS per l'anno fiscale 2025 superiori sia al settore ciclico che a quello difensivo. I settori dei trasporti, della vendita al dettaglio, dei semiconduttori e finanziario hanno registrato revisioni al rialzo, mentre quelli automobilistico, dei materiali e dei beni durevoli hanno subito ulteriori revisioni al ribasso dall'inizio della stagione degli utili.

S&P: 2025 and 2026 EPS estimates evolution evolution



Fonte: JP Morgan

STOXX 600: 2025 and 2026 EPS estimates



Fonte: JP Morgan

TOPIX: Q1 2026 summary (April-June quarter)

	No. of cos reported / Total			% reported	% cos beating EPS estimates	% cos Missing EPS estimates	EPS surprise	%yoy EPS growth	% cos beating Sales estimates	% cos Missing Sales estimates	Sales surprise	%yoy Sales growth
Topix	1437	/	1593	90%	53%	47%	3%	-4%	48%	43%	0%	0%
Energy	14	/	15	93%	80%	20%	7%	-66%	71%	29%	12%	-12%
Materials	153	/	160	96%	43%	57%	-10%	-26%	43%	51%	-2%	-4%
Industrials	406	/	439	92%	54%	46%	2%	-6%	46%	40%	-2%	0%
Discretionary	216	/	269	80%	67%	33%	2%	-30%	50%	39%	1%	0%
Staples	109	/	133	82%	38%	62%	-11%	-6%	44%	44%	0%	4%
Healthcare	77	/	85	91%	42%	58%	3%	-4%	46%	51%	-1%	1%
Financials	121	/	125	97%	69%	31%	15%	16%	58%	40%	3%	0%
IT	224	/	239	94%	48%	52%	4%	13%	49%	43%	-1%	1%
Com. Services	64	/	72	89%	42%	58%	1%	68%	37%	51%	0%	7%
Utilities	23	/	23	100%	33%	67%	-8%	15%	69%	19%	1%	-2%
Real Estate	30	/	33	91%	81%	19%	9%	5%	50%	40%	0%	6%
Ex-Financials & Real Estate	1286	/	1435	90%	50%	50%	0%	-9%	47%	43%	0%	0%
Ex-Energy	1423	/	1578	90%	53%	47%	3%	-3%	48%	43%	0%	1%
Cyclicals	999	/	1107	90%	54%	46%	2%	-15%	47%	42%	-1%	0%
Defensives	273	/	313	87%	40%	60%	-3%	18%	45%	46%	0%	3%

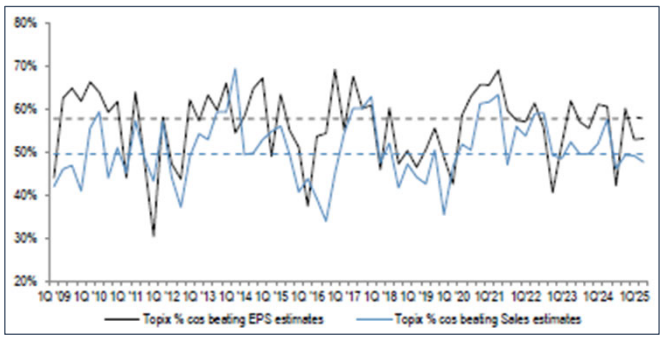
Fonte: JP Morgan

GIAPPONE (Topix)

Circa il 90% delle società del Topix ha pubblicato i risultati del primo trimestre dell'anno fiscale 2026, con il 53% che ha superato le stime dell'EPS. La crescita aggregata dell'EPS si attesta al -4% su base annua, con 5 degli 11 settori che registrano una crescita positiva degli utili. **Per quanto riguarda i ricavi, il 48% delle società ha superato le stime, con una crescita complessiva piatta e 5 degli 11 settori che registrano un momentum positivo**. Guardando al futuro, il Giappone dovrebbe registrare una crescita dell'EPS dell'1,3% nell'anno fiscale in corso.

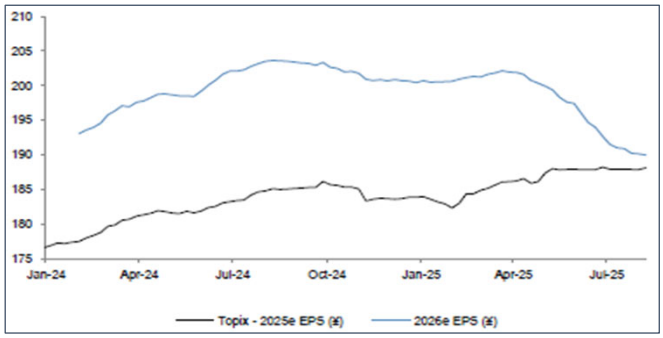
(continua)

TOPIX: % di aziende che hanno battuto le stime EPS / SALES



Fonte: JP Morgan

TOPIX: stime EPS 2025-2026



Fonte: JP Morgan

Analisi delle trascrizioni, rendimento del capitale e previsioni

Le trascrizioni delle conference call sui risultati del secondo trimestre 2025 indicano che il cambio è rimasto il principale fattore sfavorevole, con quasi il 90% delle aziende che ha fatto riferimento a un impatto negativo delle fluttuazioni valutarie. I settori più colpiti sono stati quelli dell'energia, dei servizi di comunicazione, dei beni di consumo discrezionali e dei materiali. I rischi legati ai dazi doganali sono stati complessivamente meno pronunciati, anche se i settori industriale e dei beni di consumo discrezionali hanno registrato menzioni più frequenti sia del cambio che dei dazi doganali come fattori sfavorevoli simultanei. Il tono delle previsioni è migliorato rispetto al primo trimestre. Molte aziende che in precedenza avevano citato l'incertezza sui dazi hanno segnalato una maggiore visibilità, portando a un modesto aumento del sentiment netto positivo nelle previsioni. I servizi di comunicazione, la tecnologia e la sanità sono stati i settori più costruttivi nelle previsioni, mentre i materiali e i beni di consumo discrezionali sono rimasti cauti.

Punti salienti delle trascrizioni

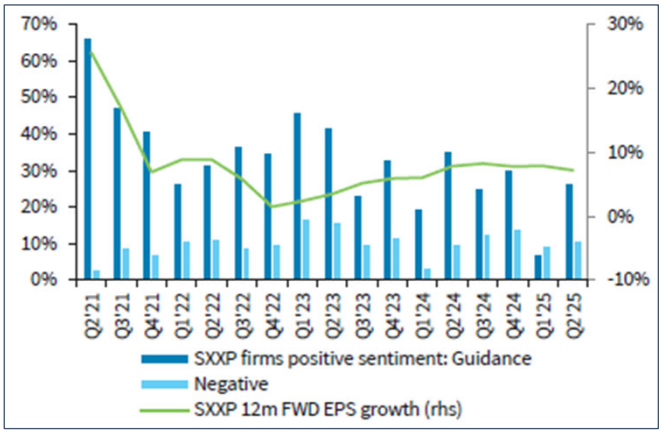
Q2 2025	Positive	Neutral	Negative	mentions as % of total
Margins	61%	19%	20%	78%
Guidance/Outlook	27%	62%	11%	77%
FX	4%	11%	86%	58%
Economy	7%	42%	51%	58%
Dividends	97%	2%	1%	45%
Tariffs	0%	51%	49%	37%
Capex	31%	50%	19%	34%
Buybacks	96%	3%	1%	31%
Inventory	15%	48%	36%	25%
Inflation	26%	37%	37%	24%
Demand	48%	21%	32%	23%
China	29%	27%	44%	23%
Artificial Intelligence	95%	5%	0%	21%
Layoff	0%	19%	81%	11%

Fonte: Alphasense, Barclays research

Anche i commenti sui margini si sono rafforzati: la resilienza è stata sottolineata dalle aziende che hanno evidenziato la capacità di compensare la pressione sui cambi, con i settori Energia, Industriale e Materiali che si sono dimostrati i più ottimisti sull'espansione dei margini, mentre i settori Finanziario e Discrezionale sono stati i meno positivi.

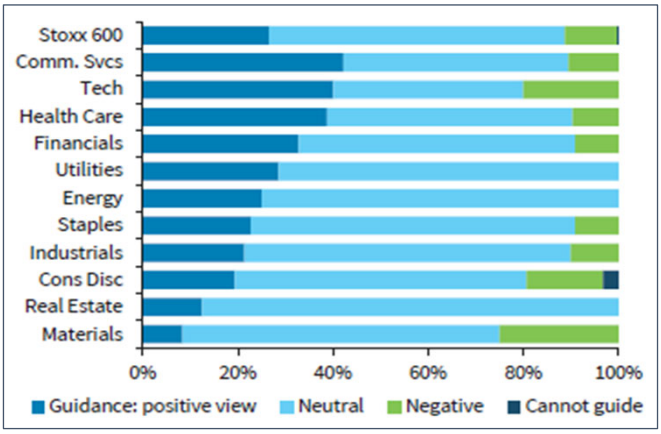
(continua)

Guidance



Fonte: Alphasense, Barclays research

Guidance

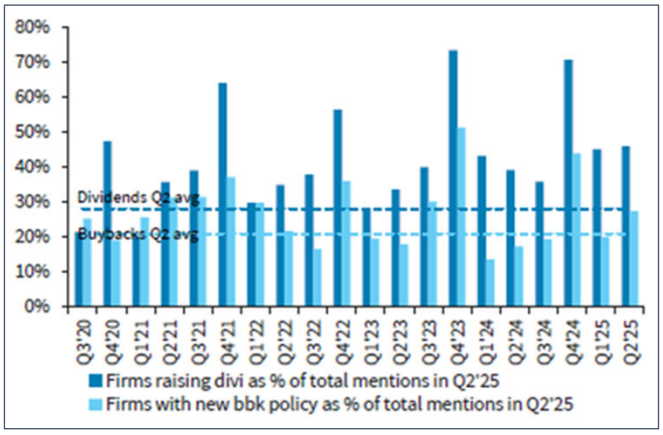


Fonte: Alphasense, Barclays research

Infine, i programmi di restituzione del capitale sono rimasti solidi. Gli annunci di dividendi hanno continuato a registrare livelli elevati, mentre i riacquisti hanno registrato un notevole aumento rispetto al primo trimestre, trainati dai settori finanziario ed energetico.

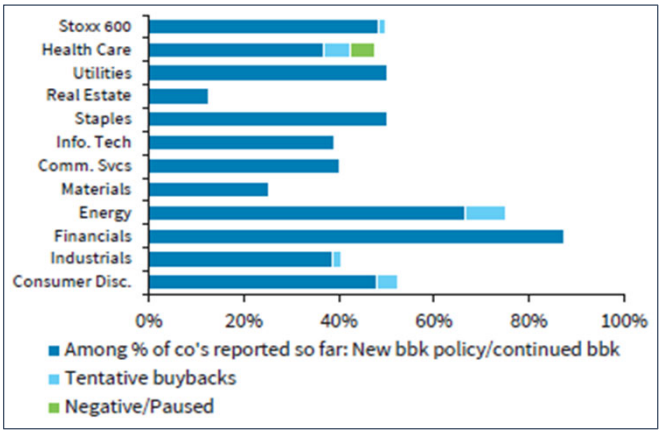
Nel complesso, le politiche di restituzione del capitale rimangono una fonte costante di sostegno, anche se le aziende segnalano incertezze macroeconomiche.

Dividendi/Buybacks



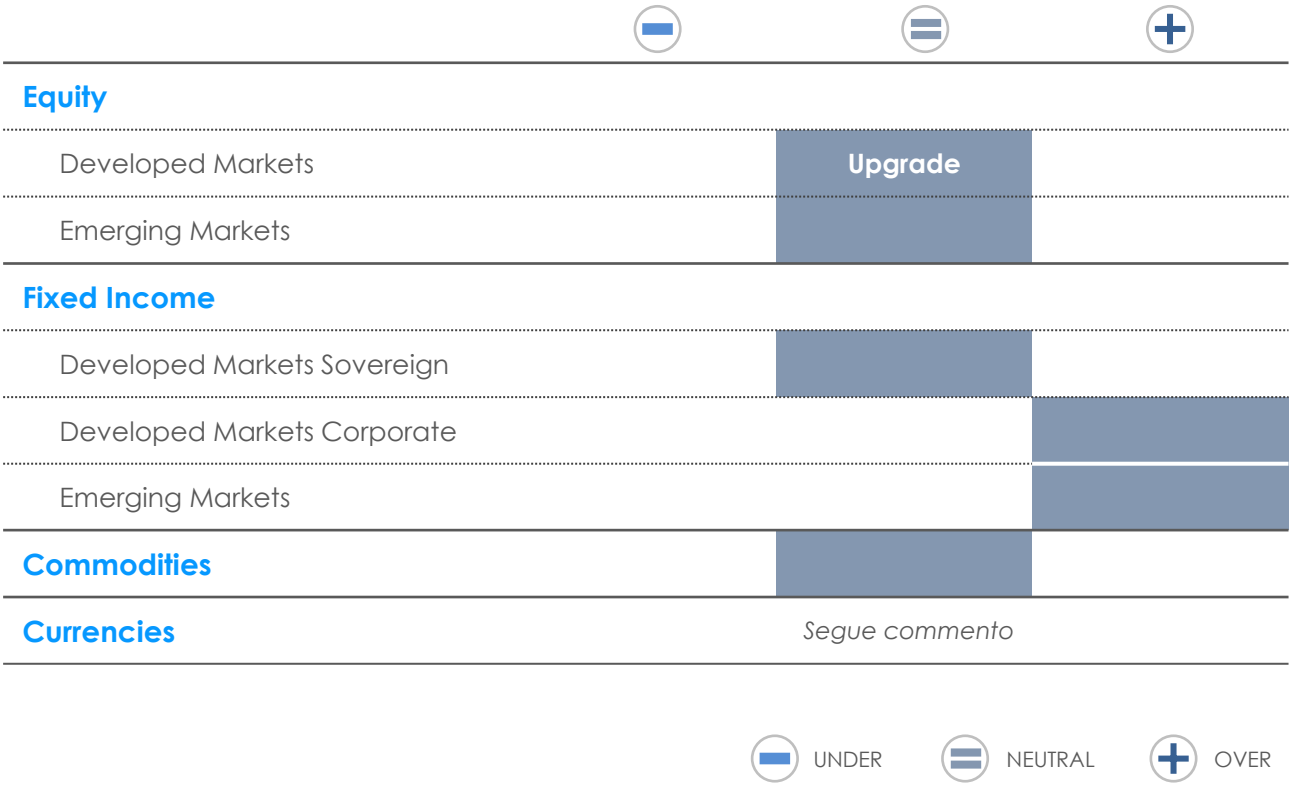
Fonte: Alphasense, Barclays research

Dividendi/Buybacks



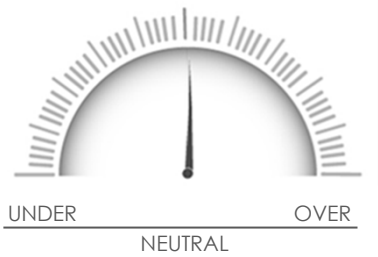
Fonte: Alphasense, Barclays research

Asset Allocation View



Equity

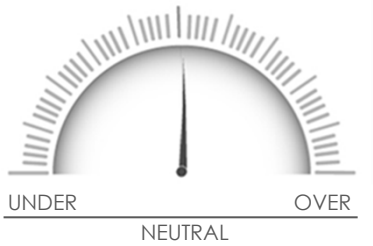
Developed Markets



Abbiamo riportato la nostra raccomandazione sui titoli azionari dei mercati sviluppati a **neutrale**, con un outlook cauto. Le dichiarazioni di Jerome Powell a Jackson Hole a sostegno di un potenziale taglio dei tassi di interesse riducono la probabilità di volatilità nel breve termine. La maggior parte dei membri del comitato non prevede alcun catalizzatore significativo per una maggiore volatilità prima della prossima riunione del comitato a settembre. Detto questo, è comunque opportuno mantenere un atteggiamento cauto. L'aumento dei dati sull'inflazione potrebbe innescare un picco di volatilità e, storicamente, settembre tende ad essere un mese volatile. Per ora, un atteggiamento neutrale con cautela sembra appropriato. Guardando più avanti, le prospettive potrebbero cambiare se l'inflazione accelerasse o se l'economia rallentasse..

US	Europe	Japan

Emerging Markets

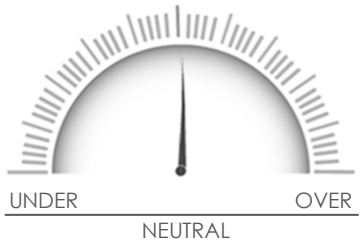


Manteniamo la nostra raccomandazione **neutrale** sui titoli azionari dei mercati emergenti con un orientamento positivo. Come i mercati sviluppati, anche le economie emergenti hanno registrato un forte rialzo nelle ultime settimane, sostenuto in parte dalla debolezza del dollaro. Nonostante questo rialzo, le valutazioni dei mercati emergenti rimangono significativamente inferiori rispetto a quelle dei mercati sviluppati, il che conferma la nostra posizione relativamente più favorevole. Finché persisterà la debolezza del dollaro, i mercati emergenti dovrebbero rimanere una classe di attività interessante. All'interno di questo spazio, i settori tecnologico e value cinesi continuano a essere aree di interesse chiave.

Asia ex-Japan	EEMEA	LATAM

Fixed Income

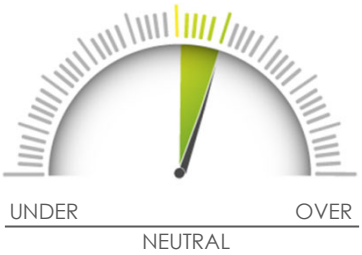
Developed Markets Sovereign



Abbiamo mantenuto la nostra raccomandazione **neutrale** sui titoli sovrani dei mercati sviluppati. Un numero crescente di membri del comitato ritiene che vi sia il rischio di un ulteriore irripidimento delle curve dei rendimenti, in particolare negli Stati Uniti. Ciò riflette la possibilità che le banche centrali, compresa la Fed, possano iniziare ad abbassare i tassi di interesse, mentre l'economia continua a mostrare segni di resilienza (come negli Stati Uniti) o deve affrontare un nuovo slittamento fiscale. Nell'ambito di una raccomandazione neutrale, continuiamo quindi a privilegiare i segmenti di breve-medio-lungo termine della curva, pur rimanendo cauti sui segmenti di lunghissimo termine.

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

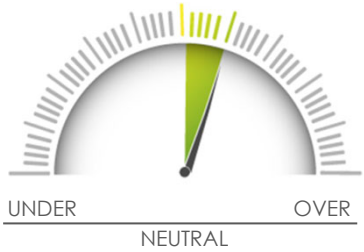
Developed Markets Corporate



Abbiamo mantenuto la nostra raccomandazione di **leggera sovraponderazione** sui titoli societari dei mercati sviluppati. La domanda di credito rimane forte e, fino a quando non emergeranno segnali più chiari di un rallentamento economico, non sarebbe consigliabile rimanere sottopesati, nonostante gli spread siano relativamente ridotti. Continuiamo a preferire le obbligazioni investment grade rispetto a quelle high yield.

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

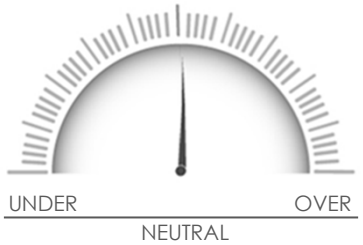
Emerging Markets



Abbiamo mantenuto la nostra raccomandazione di **leggero sovrappeso** sui titoli obbligazionari dei mercati emergenti. Il rapido restringimento degli spread sui titoli obbligazionari dei mercati sviluppati rende gli spread dei titoli obbligazionari dei mercati emergenti relativamente più interessanti rispetto ai titoli con rating simile emessi dai mercati sviluppati. Inoltre, la continua diversificazione degli investitori internazionali lontano dagli asset statunitensi potrebbe sostenere ulteriormente i flussi di capitale verso i mercati emergenti.

Local Currency	Hard Currency IG	Hard Currency HY
=	=	=

Commodities



Manteniamo la nostra raccomandazione **neutrale** sulle materie prime. All'interno di questa classe di attività, abbiamo rivisto al rialzo il nostro giudizio sui metalli preziosi, sostenuti dalla debolezza del dollaro. In un contesto simile, l'oro continua a essere considerato un bene rifugio e una riserva di valore. Nel lungo termine, la domanda di metalli preziosi dovrebbe rimanere resiliente, trainata da un dollaro potenzialmente più debole e dalle continue preoccupazioni relative allo slittamento fiscale delle finanze pubbliche a livello globale. Allo stesso tempo, rimane necessaria cautela per le materie prime cicliche, in caso di rallentamento dell'economia globale.

Precious	Energy	Industrial	Agricultural
+	=	=	=

Currencies

Dollaro Usa: il consenso sul dollaro statunitense è **neutrale** con una tendenza ribassista. A seguito del chiaro segnale lanciato da Jerome Powell a Jackson Hole in merito a potenziali tagli dei tassi di interesse nei prossimi mesi, il comitato non prevede alcuna ripresa a breve termine per il dollaro.

Euro: il giudizio sull'euro è **neutrale** con una tendenza rialzista, principalmente come riflesso del giudizio sul dollaro statunitense.

Renminbi cinese: abbiamo mantenuto la nostra posizione **neutrale** sul renminbi cinese, in attesa di maggiore chiarezza sull'esito dei negoziati commerciali in corso con gli Stati Uniti.

Altre valute: le prospettive per le altre valute dei mercati emergenti sono state confermate come **neutre** con una tendenza al rialzo. La massiccia sovraperformance da inizio anno 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.