

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



Elezioni americane e implicazioni per i mercati

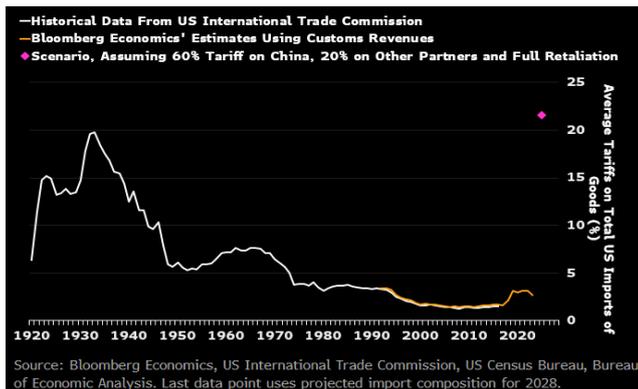
- **I repubblicani sono riusciti a ottenere una vittoria schiacciante alle ultime elezioni americane, conquistando la presidenza ed entrambe le camere del Congresso.**
- **Le politiche economiche di Trump probabilmente accelereranno la crescita interna (e potenzialmente modereranno il calo dell'inflazione), forse a spese del resto del mondo.**
- **Il "Trump trade" ha ancora spazio per estendersi, anche se un ritracciamento è possibile nel breve termine.**

L'ultima (e più importante) elezione del 2024 è ormai alle spalle.

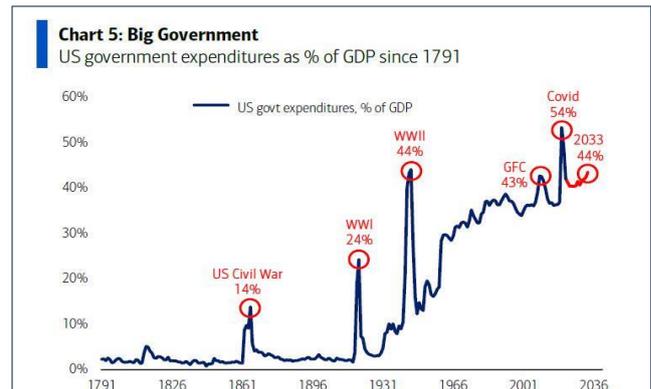
Il risultato è stato inequivocabile: **Trump ha vinto a larga maggioranza**, non solo nel Collegio Elettorale (312 contro 226 per Kamala Harris), ma anche nel voto popolare (76,5 milioni contro 73,8 milioni), con una drastica inversione di tendenza rispetto al 2020, quando Biden aveva vinto per 7 milioni di voti su Trump. Si è trattato chiaramente di un voto di protesta contro Biden e l'amministrazione democratica degli ultimi anni, probabilmente a causa del picco inflazionistico che ha eroso il potere d'acquisto, soprattutto tra i tipici elettori democratici.

Non solo, i repubblicani hanno anche riconquistato la maggioranza in entrambe le camere del Congresso, riuscendo nel cosiddetto "Republican sweep". Al Senato, i repubblicani hanno conquistato 53 seggi, cambiandone tre e ottenendo una comoda maggioranza di tre seggi. Lo spoglio dei voti per la Camera è ancora in corso al momento in cui scriviamo (19 novembre 2024). Al momento, i repubblicani hanno conquistato 218 seggi su 325, mantenendo così una maggioranza molto risicata di un solo seggio. Restano da scrutinare solo cinque seggi. Di questi, i repubblicani potrebbero conquistarne altri tre, mantenendo il vantaggio di quattro seggi che avevano prima delle elezioni.

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte : Bank of America

L'ampia vittoria dei Repubblicani ha **importanti conseguenze per i mercati finanziari**, in quanto renderà più facile per Trump attuare pienamente il suo programma, che, come nel suo primo mandato, è incentrato sul principio "America First". Molte delle misure annunciate durante la campagna elettorale hanno il potenziale per rilanciare l'inflazione o, almeno, ritardare il raggiungimento dell'obiettivo del 2%.

Tra queste, quella potenzialmente più impattante è **l'imposizione di tariffe generalizzate tra il 10% e il 20% sulle importazioni e del 60% sulle importazioni dalla Cina**. Se attuata nella sua interezza, questa decisione porterebbe le tariffe medie a un livello record dell'ultimo secolo, come mostrato nel grafico in alto a sinistra. Il confronto spesso citato con il 2018 è fuorviante e il motivo diventa chiaro osservando lo stesso grafico. Le tariffe imposte durante la precedente amministrazione Trump hanno portato a un modesto aumento delle tariffe aggregate. All'epoca, l'economia si stava riprendendo da anni di inflazione eccessivamente bassa e un modesto aumento delle tariffe non è stato trasferito all'economia. Oggi, invece, siamo appena usciti da uno shock inflazionistico e un balzo così consistente delle tariffe (se effettivamente attuato) potrebbe avere un impatto maggiore sull'inflazione statunitense rispetto al 2018.

Anche le **misure sull'immigrazione** potrebbero avere un impatto diretto sull'inflazione. Trump ha dichiarato di voler espellere gli stranieri illegali dagli Stati Uniti, con un potenziale impatto su milioni di persone e di voler limitare l'immigrazione legale. Tali misure porterebbero a una sensibile riduzione della forza lavoro, ricreando così gli squilibri tra domanda e offerta di lavoro che hanno contribuito all'inflazione.

Altre misure includono l'estensione o la permanenza dei tagli fiscali del 2017, che scadono alla fine del 2025 e che hanno ridotto l'aliquota fiscale sulle imprese dal 35% al 21%. In campagna elettorale, Trump ha ventilato l'idea di ridurre ulteriormente l'aliquota fiscale sulle imprese al 15%. Per le persone fisiche, ha accennato a una riduzione degli scaglioni fiscali, in particolare dell'aliquota massima. Anche le proposte di de-regolamentazione e riduzione della burocrazia sono benefiche per i mercati e la crescita. Tuttavia, va notato che Trump vorrebbe ridurre la spesa pubblica e per farlo si rivolge a persone con esperienza nell'economia reale. Ma l'effetto netto delle sue misure economiche, almeno inizialmente, si tradurrà probabilmente in un'ulteriore espansione dei deficit pubblici, anche tenendo conto dei dazi aggiuntivi.

Nel complesso, **il programma di Trump dovrebbe portare a un'accelerazione della crescita negli Stati Uniti**, anche se con il rischio di mantenere l'inflazione leggermente al di sopra degli obiettivi. Per il resto del mondo, invece, queste misure avrebbero probabilmente l'effetto opposto: l'aumento dei dazi porterebbe a una riduzione delle esportazioni nette verso gli Stati Uniti, con conseguente diminuzione della crescita del PIL. La riduzione delle esportazioni porterebbe a un calo della produzione industriale, dell'occupazione e dei consumi.

Le reazioni dei mercati sono state coerenti con quanto detto sopra. A partire da quando le probabilità di vittoria di Trump hanno ricominciato a salire, il "Trump trade" è stato il tema dominante dei mercati. I titoli statunitensi sono rimbalzati grazie all'aspettativa di un'accelerazione della crescita, attirando enormi flussi, mentre gli altri mercati azionari sono rimasti indietro o sono addirittura scesi in termini di dollari.

(continua)



Fonte: Bank of America

I tassi di interesse statunitensi sono aumentati in modo significativo. Nel breve termine, il movimento è stato guidato dalla minore possibilità di tagli dei tassi nel prossimo futuro. Il tasso forward a 1 anno è salito di un intero punto percentuale dai minimi di settembre, indicando che il mercato ora si aspetta che sia improbabile un taglio dei tassi ufficiali al di sotto del 3,75%-4,00%. Anche la parte lunga della curva statunitense è salita, ma in questo caso il fattore trainante è stato principalmente legato alle preoccupazioni per i crescenti deficit fiscali. In Europa, invece, i tassi sono rimasti sostanzialmente stabili, da un lato spinti al rialzo dai tassi statunitensi e dall'altro al ribasso dai timori di una crescita più debole.

Guardando al futuro, **è possibile che i mercati azionari statunitensi siano vulnerabili** a una correzione nel breve termine, dato il significativo rally delle ultime settimane, ma soprattutto a causa dell'aumento dei tassi nominali e reali. Negli ultimi due anni, infatti, ogni volta che i tassi di interesse reali hanno superato il 2%, è seguita una correzione. Nel medio termine, tuttavia, i mercati azionari statunitensi potrebbero continuare a salire grazie alle misure fiscali previste dall'amministrazione Trump e al tema dell'AI. I mercati del resto del mondo potrebbero registrare un rimbalzo nel breve termine, ma nel medio termine continueranno probabilmente a sottoperformare gli Stati Uniti, poiché le conseguenze delle politiche di Trump non sono ancora del tutto calcolate.

Per quanto riguarda i tassi, la parte breve della curva statunitense sembra essere correttamente prezzata e non vediamo ulteriori ribassi significativi. Al contrario, occorre ancora un po' di cautela sulla parte lunga della curva, in attesa di vedere cosa verrà effettivamente attuato del programma economico di Trump. Nel caso di un significativo ampliamento del deficit di bilancio, i tassi potrebbero continuare a salire; tuttavia, se la squadra economica che Trump sta mettendo insieme attuerà drastici tagli alla spesa per riportare il deficit sotto controllo, i livelli attuali potrebbero rappresentare un'eccellente opportunità di acquisto. In attesa di ulteriori prove su questo fronte, preferiamo mantenere una posizione neutrale.

I tassi nel resto del mondo potrebbero continuare a scendere e forse anche più rapidamente se il protezionismo statunitense, come sembra probabile, porterà effettivamente a una crescita più debole e a un'inflazione più bassa. In tal caso, le banche centrali avrebbero solide ragioni per tagliare i tassi in modo aggressivo. Ciò sembra particolarmente vero per l'Europa, dove la crescita è stata particolarmente anemica per qualche tempo.

Per quanto riguarda le valute, è possibile una correzione limitata del dollaro nel brevissimo termine dopo il rally del mese scorso rispetto a tutte le principali valute sviluppate ed emergenti. Tuttavia, l'atteso ampliamento del differenziale dei tassi tra gli Stati Uniti e il resto del mondo porterà probabilmente a un ulteriore rafforzamento del dollaro nel medio termine.

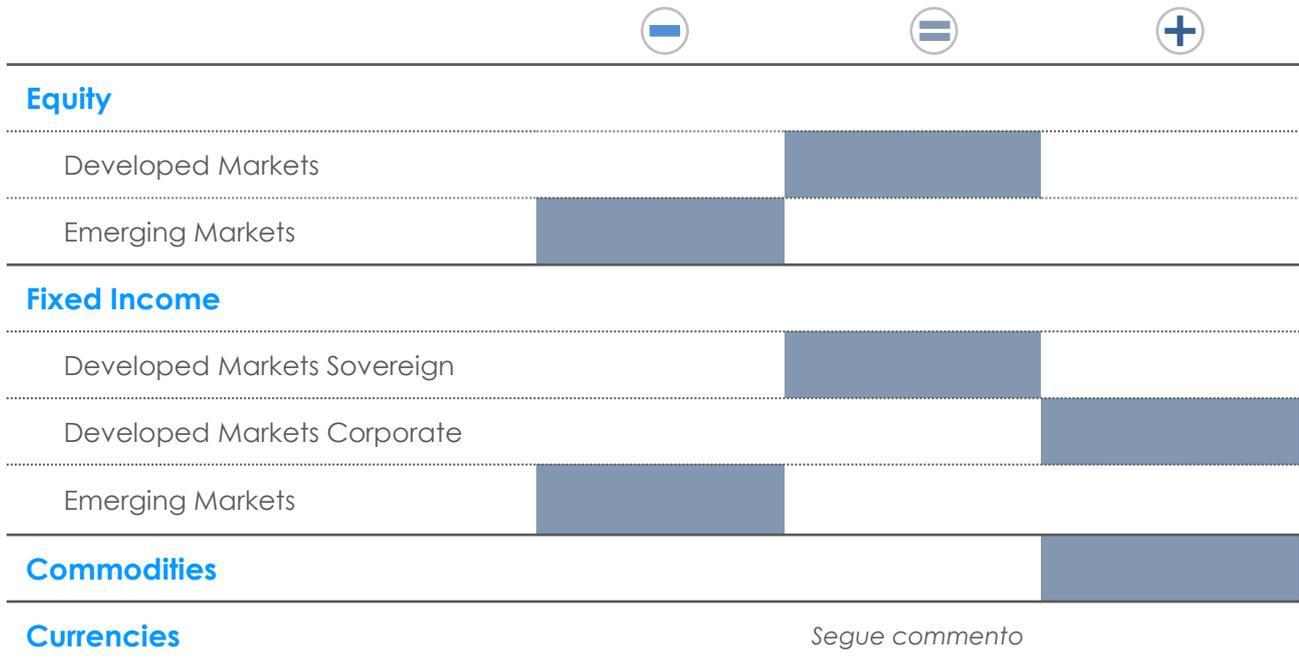


Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

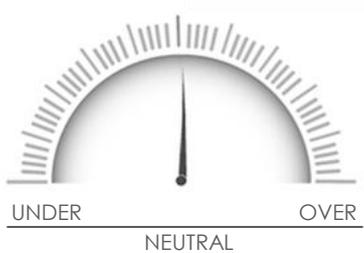
Asset Allocation View



- UNDER
 = NEUTRAL
 + OVER

Equity

Developed Markets



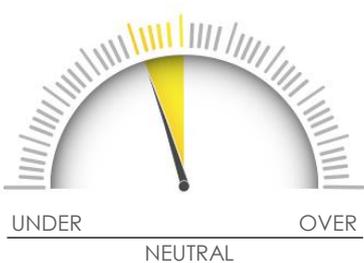
View mantenuta **neutrale**. L'aumento sostenuto e continuo dei tassi d'interesse nominali e reali negli Stati Uniti nell'ultimo mese potrebbe rendere i mercati azionari statunitensi vulnerabili alle correzioni, come argomentato nel prologo di questo report. Dal punto di vista geografico, il «Trump trade» (comprare azioni statunitensi e vendere tutto il resto) ha ancora spazio per estendersi, anche se sono possibili ritracciamenti a breve termine considerando l'entità del divario di performance tra gli Stati Uniti e il resto del mondo nelle ultime due settimane.

US =

Europe =

Japan -

Emerging Markets



View abbassata a **leggero sottopeso**. I Paesi emergenti potrebbero soffrire più di quelli sviluppati a causa dell'imposizione di tariffe universali al 10% proposta da Trump. Il Paese più colpito dovrebbe essere la Cina, vista la proposta di aumentare le tariffe al 60%. A pesare sulla Cina è anche la delusione per le misure fiscali annunciate, che finora ammontano a poco più di una riallocazione del debito esistente dagli enti locali al governo centrale, mentre restano del tutto assenti gli interventi a sostegno diretto di consumi e investimenti.

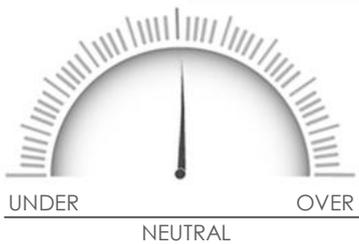
Asia ex-Japan +

EEMEA -

LATAM =

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Il «Republican sweep» potrebbe consentire alla nuova amministrazione di attuare politiche fiscali aggressive. Di conseguenza, siamo cauti sulla parte lunga della curva statunitense, mentre il comitato di investimento rimane più costruttivo sulla parte breve. Nel resto del mondo, l'eventuale imposizione di tariffe sulle esportazioni potrebbe portare a una decelerazione della crescita, consentendo ad altre banche centrali di tagliare i tassi in modo più aggressivo di quanto previsto in precedenza. Questo vale soprattutto per l'Europa, dove manteniamo una visione relativamente più positiva.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. La ricerca di rendimento nel mercato del reddito fisso continuerà a favorire le obbligazioni societarie, come dimostra la forte domanda nel mercato primario. Nell'ambito dei titoli societari, continuiamo a preferire le obbligazioni investment-grade rispetto a quelle ad alto rendimento.

IG Europe



IG US



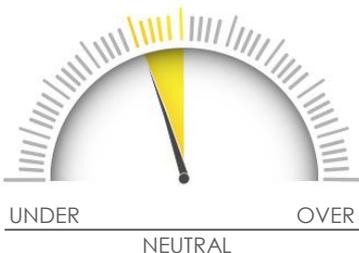
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View abbassata a **leggero sottopeso**. Le ragioni sono le stesse già illustrate in precedenza con riferimento alle azioni dei mercati emergenti.

Local Currency



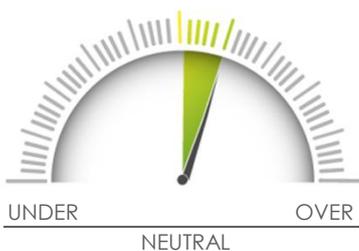
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Rimaniamo positivi sui metalli preziosi, che tipicamente sovraperformano durante i periodi di allentamento della politica monetaria e fungono da copertura del portafoglio contro le tensioni geopolitiche inattese e le incertezze politiche. Pertanto, vediamo la correzione successiva alla rielezione di Trump come un'opportunità di accumulo.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale** sul dollaro USA. La rielezione di Trump porterà probabilmente a un ampliamento del divario di crescita e di tassi d'interesse tra gli Stati Uniti e il resto del mondo. Pertanto, nel medio termine, il dollaro ha ancora spazio per rafforzarsi. Nell'immediato futuro, è possibile un ritracciamento, visto che è ipercomprato nel brevissimo termine dopo il rally del mese scorso.

Euro: view mantenuta **neutrale**, ma è possibile che continui a indebolirsi nel medio termine per gli stessi motivi (inversi) citati per il dollaro.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale**, ma ora con un **bias ribassista**. Le misure di stimolo annunciate dalla Cina hanno deluso ancora una volta. Inoltre, il «Republican sweep» potrebbe effettivamente consentire a Trump di imporre le minacciate tariffe del 60%.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale**, con un **bias ribassista**, in vista delle misure protezionistiche che Trump potrebbe attuare.

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.