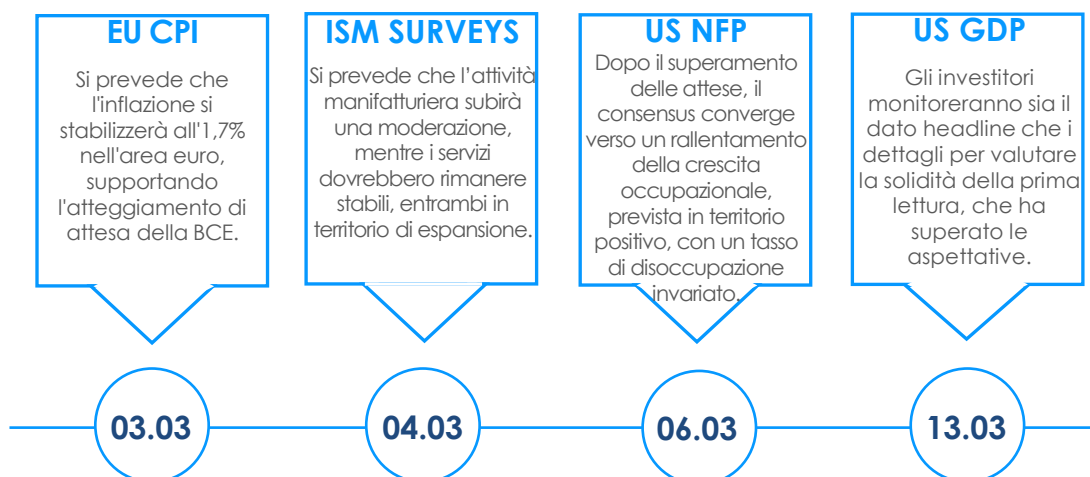


Eventi principali

Azimut Global Network

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



DAZI: DI NUOVO SOTTO I RIFLETTORI

- Il 20 febbraio, la Corte Suprema degli Stati Uniti ha annullato i dazi imposti dall'Amministrazione Trump ai sensi dell'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) durante il "Liberation Day".
- La Casa Bianca ha risposto rapidamente invocando la Sezione 122 del Trade Act del 1974, imponendo una sovrattassa globale del 15% sulla maggior parte delle importazioni statunitensi a partire dal 24 febbraio.
- Questa misura sostitutiva d'emergenza riduce l'aliquota tariffaria media effettiva degli Stati Uniti rispetto ai massimi precedenti alla sentenza,
- L'impatto macroeconomico comprende un freno moderato al PIL a lungo termine e un potenziale impulso fiscale a breve termine, poiché si prevede che le imprese richiederanno con determinazione i rimborsi per i miliardi di dazi IEEPA versati nel 2025.

Il 20 febbraio, la Corte Suprema degli Stati Uniti, con una decisione di 6 a 3, ha invalidato i dazi "reciproci" generalizzati e le dichiarazioni di emergenza applicati ai principali partner commerciali ai sensi dell'IEEPA il 2 aprile 2025. Nel giro di poche ore, la Casa Bianca ha invocato la Sezione 122 per imporre una sovrattassa fissa sulla maggior parte delle importazioni statunitensi. Inizialmente annunciata al 10%, la sovrattassa è stata innalzata al 15% il 22 febbraio.

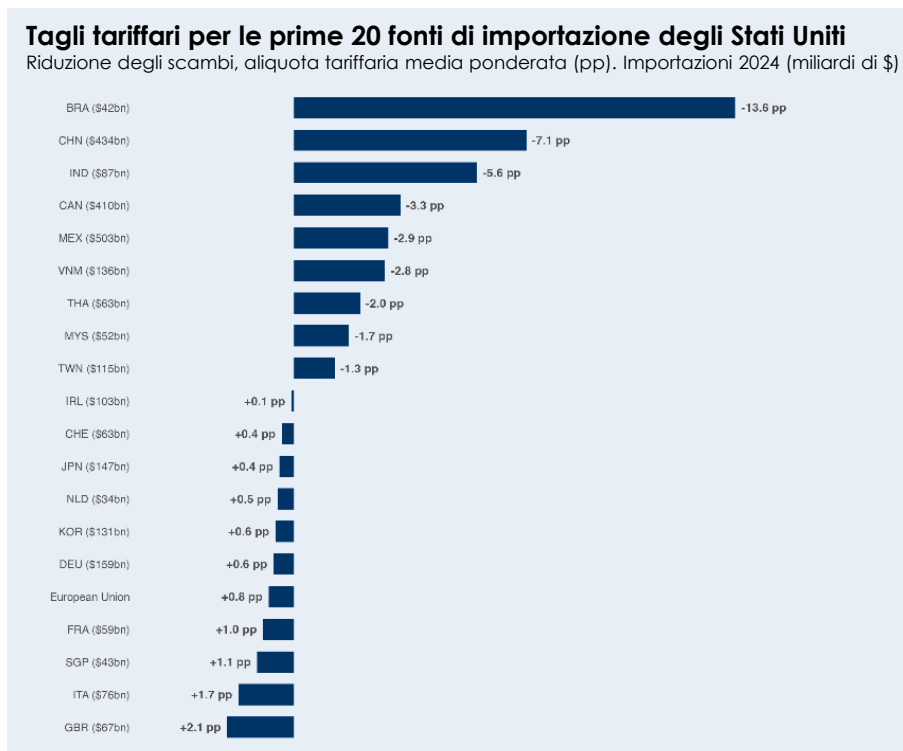
Questa sovrattassa viene applicata in modo generalizzato, con significative esenzioni per le merci già coperte dalla Sezione 232 (come acciaio e alluminio), le importazioni dal Canada e dal Messico conformi all'USMCA e i prodotti tessili CAFTA-DR.

I dazi previsti dalla Sezione 122 sono legalmente limitati a una finestra di 150 giorni, con una scadenza fissata al 24 luglio, a meno di una proroga da parte del Congresso. Tuttavia, le aspettative del mercato propendono per l'utilizzo da parte dell'amministrazione di altre autorità commerciali, come la Sezione 301, per mantenere o modificare le aliquote tariffarie una volta scaduto il periodo di 150 giorni.

(continua)

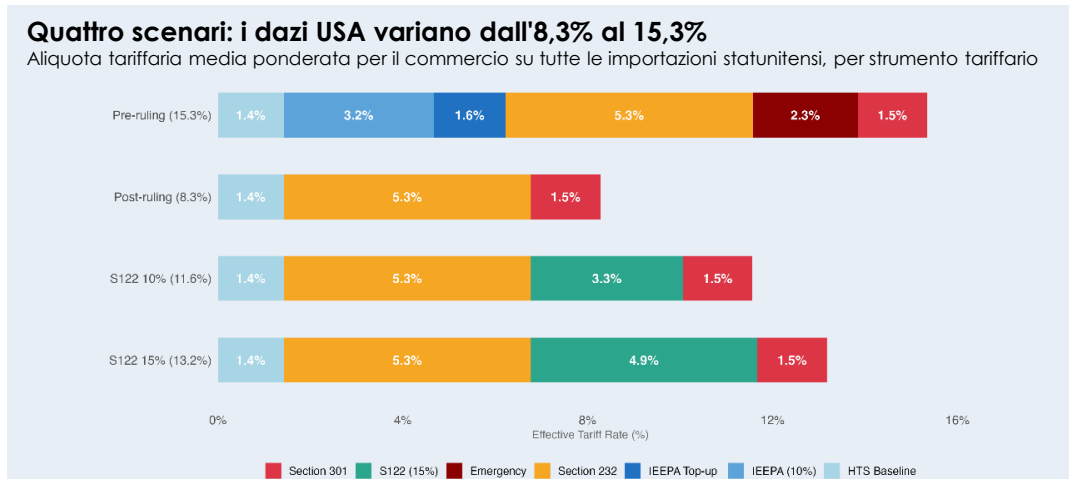
Assumendo che l'aliquota del 15% venga convertita in legge (al momento della stesura il tasso corrente è ancora del 10%) e implementata come dazio "flat" (ovvero non in aggiunta ad altri dazi esistenti), essa andrebbe di fatto a comprimere il peso relativo dei dazi tra le diverse nazioni.

- **I vincitori:** i paesi che in precedenza avevano affrontato le ripide e punitive aliquote IEEPA stanno registrando un sollievo sostanziale. Il Brasile beneficia di una riduzione tariffaria del 13,6%, la Cina vede un calo del 7,1% e l'India gode di una diminuzione del 5,6%.
- **I perdenti:** al contrario, i partner commerciali che erano tassati in misura limitata sotto il regime precedente devono ora affrontare costi più elevati. Il Regno Unito (+2,1%), l'Italia (+1,7%) e Singapore (+1,1%) registrano i maggiori incrementi relativi, poiché la nuova soglia minima del 15% supera i loro precedenti oneri IEEPA.



Fonte: Global Trade Alert

Il passaggio dalle aliquote IEEPA specifiche per paese a una sovrattassa globale fissa del 15% rimodella radicalmente l'aliquota tariffaria effettiva. Il tasso tariffario medio statunitense ponderato per gli scambi commerciali sotto il nuovo regime del 15% è stimato al 13,2%, in calo rispetto al 15,3% registrato prima della sentenza.

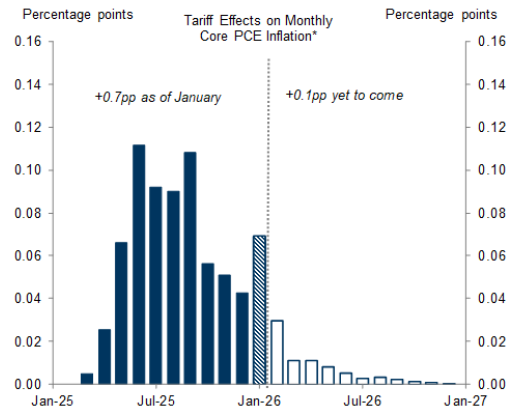


Fonte: Global Trade Alert

(continua)

La riduzione dell'aliquota tariffaria media effettiva fornisce un marginale allentamento dei venti contrari all'economia.

- **Inflazione:** diverse analisi, inclusa quella proprietaria della Fed, suggeriscono che la maggior parte del trasferimento dei dazi sui prezzi al consumo si fosse già verificata prima della sentenza della Corte Suprema. Il trasferimento dei dazi ha innalzato i prezzi del PCE core di circa lo 0,7% fino a gennaio 2026, con un aumento stimato di solo lo 0,1% ancora da materializzarsi nel resto dell'anno.



Fonte: Goldman Sachs Global Investment Research, Department of Commerce

- **PIL e mercato del lavoro:** nel lungo periodo, si prevede che l'economia statunitense sarà persistentemente più piccola dello 0,1% a causa dei dazi rimanenti, il che rappresenta un miglioramento rispetto alla contrazione dello 0,3% prevista sotto il pieno regime IEEPA. Persistono i trade-off settoriali: la produzione manifatturiera statunitense è prevista in espansione dell'1,2%, ma questa crescita è frenata dalle contrazioni nell'edilizia (-2,4%) e nell'agricoltura (>1%).

Una principale incognita economica a breve termine deriva dalle ricadute legali della decisione della Corte Suprema: il massiccio rimborso dei dazi IEEPA invalidati. Si stima che nel corso del 2025 siano stati riscossi tra i 142 e i 180 miliardi di dollari tramite l'IEEPA.

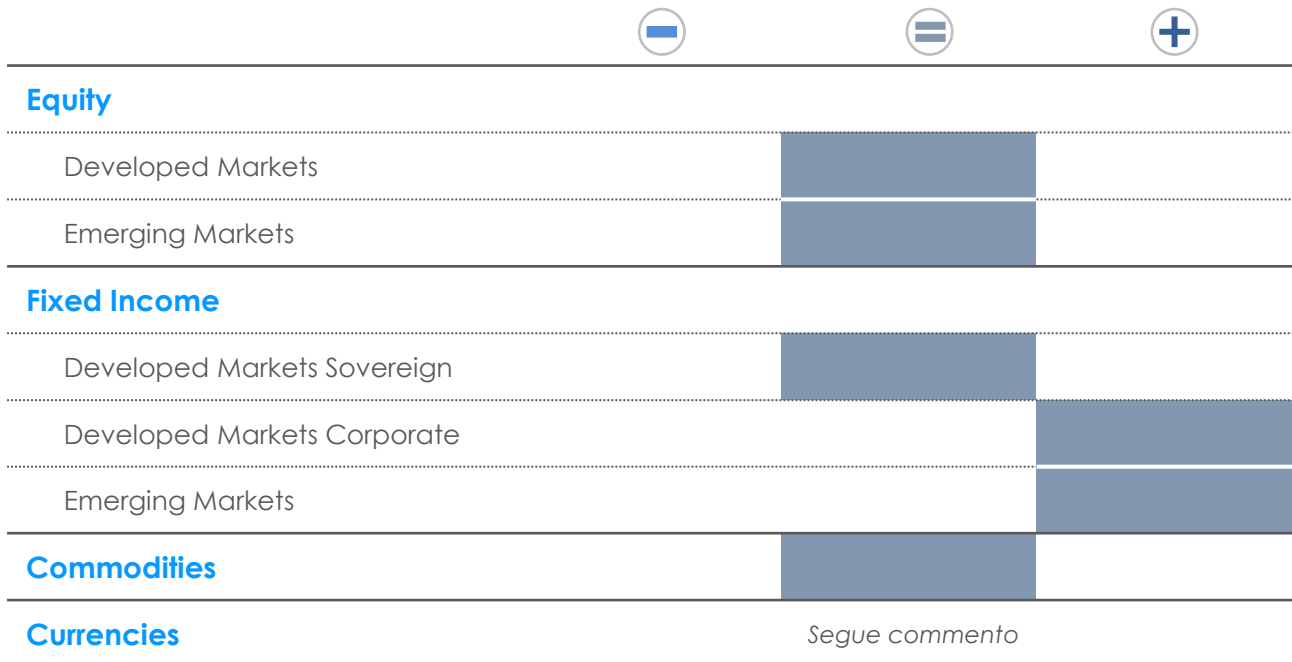
Le imprese si stanno posizionando in modo aggressivo per recuperare tali fondi. Sebbene l'esatto meccanismo di rimborso rimanga incerto, si prevede che l'iniezione di questi rimborsi nel settore societario fornirà un impulso fiscale positivo temporaneo, destinato a compensare approssimativamente gli impatti negativi sulla crescita derivanti dai dazi rimanenti per tutto il 2026.

Guardando al futuro, gli sviluppi legati all'IA e la geopolitica si profilano come i principali catalizzatori per i mercati finanziari.

In relazione all'IA, i mercati azionari globali si stanno stabilizzando dopo un brutale sell-off del settore tech innescato dai timori di una disruption aziendale guidata dall'intelligenza artificiale. Il lancio di "Claude Code" di Anthropic e degli strumenti per i workflow aziendali aveva inizialmente scosso i settori del software e della consulenza informatica, poiché gli investitori temevano il rimpiazzo dei modelli SaaS tradizionali. Un controverso rapporto di ricerca di Citrini — "The 2028 Global Intelligence Crisis" — che descriveva un "doom loop" deflazionistico guidato dall'IA, aveva gettato benzina sul fuoco. Tuttavia, il panico è parzialmente rientrato in seguito all'annuncio di partnership strategiche tra Anthropic e i principali incumbent del software (come Salesforce e Adobe).

Sul fronte geopolitico, il 28 febbraio gli Stati Uniti e Israele hanno lanciato un attacco militare congiunto contro l'Iran, denominato "Operazione Epic Fury". La Guida Suprema, l'Ayatollah Khamenei, è rimasta uccisa insieme a figure di vertice del Corpo delle Guardie della Rivoluzione Islamica. L'Iran ha risposto al fuoco lanciando missili contro Israele e gli Stati del Golfo che ospitano basi statunitensi. I punti chiave da monitorare — oltre alle devastanti implicazioni umanitarie — sono l'entità della ritorsione militare iraniana e l'eventuale chiusura dello Stretto di Hormuz, dove transita quotidianamente circa il 20% della domanda globale di petrolio. Al momento della stesura, la situazione rimane estremamente fluida: seguiranno commenti più approfonditi nel prossimo futuro.

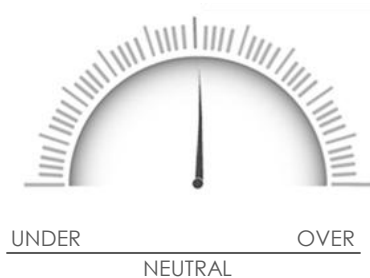
Asset Allocation View



⊖ UNDER ⊞ NEUTRAL ⊕ OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta **neutrale**, con un orientamento ribassista legato ai rischi geopolitici. Mentre l'economia statunitense continua a mostrare forza e resilienza, il potenziale di una maggiore volatilità derivante dal conflitto in Iran giustifica un approccio cauto. Qualora il conflitto dovesse risolversi rapidamente, il conseguente rintracciamento del mercato rappresenterebbe una convincente opportunità di acquisto. Continuiamo a raccomandare un'ampia diversificazione tra stili e aree geografiche. Prevediamo che l'attuale rotazione verso i settori ciclici e a basso beta persisterà, poiché gli investitori danno priorità alla resilienza dell'economia reale. Inoltre, riteniamo che la diversificazione al di fuori degli Stati Uniti offra un vantaggio strategico per navigare in questo periodo di incertezza.

US



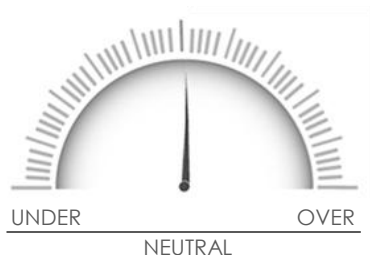
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Mentre le valutazioni dei mercati emergenti (EM) rimangono interessanti rispetto ai mercati sviluppati, il deciso rally in regioni specifiche ne ha ridotto l'appetito relativo e ha aumentato il rischio di una correzione a breve termine. Dobbiamo tenere conto degli elevati rischi geopolitici; se il conflitto in Iran dovesse persistere, fungerà probabilmente da significativa fonte di volatilità per questa asset class. Dato che le azioni dei mercati emergenti mostrano storicamente una maggiore volatilità durante i periodi di instabilità globale, è giustificato un approccio cauto. Tuttavia, le aspettative di una debolezza del dollaro USA a medio termine, unite al forte slancio attuale, suggeriscono che il trend rialzista sottostante possa avere ancora spazio di crescita.

Asia ex-Japan



EEMEA

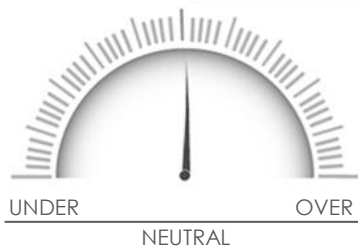


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. In seguito al significativo rintracciamento dei rendimenti dai massimi di fine gennaio, i tassi attuali appaiono coerenti con una resilienza economica e con banche centrali che difficilmente vireranno verso tagli a breve termine. Tuttavia, riteniamo prudente mantenere l'esposizione ai titoli di Stato su un livello neutrale come copertura naturale per l'intero portafoglio. Qualora le tensioni geopolitiche in Iran dovessero degenerare in uno scenario persistente di "risk-off", le obbligazioni governative fornirebbero una protezione essenziale contro i ribassi.

EU Core



EU Periphery



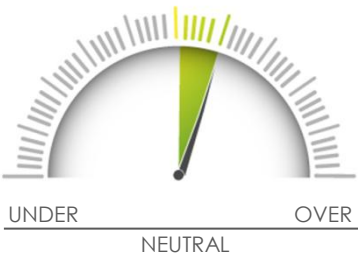
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Sebbene i rischi geopolitici possano causare una maggiore volatilità, sembra prematuro determinare se avranno un effetto di raffreddamento materiale sulla crescita globale. Continuiamo a prediligere il segmento Investment Grade finché l'economia mostrerà forza e resilienza. La domanda di credito rimane robusta. Raccomandiamo di continuare a focalizzarsi su emittenti di alta qualità per catturare il carry, evitando un'esposizione eccessiva agli strumenti high-yield con rating inferiore, che potrebbero risultare più sensibili a un improvviso cambiamento del sentiment.

IG Europe



IG US



HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Sebbene la recente sovraperformance abbia portato a un significativo restringimento degli spread suggerendo la necessità di un approccio più cauto, i rischi geopolitici potrebbero innescare ondate di volatilità nel breve termine. Tuttavia, l'outlook a medio termine rimane supportato dalle aspettative di una continua debolezza del dollaro USA e da una persistente diversificazione di portafoglio da parte degli investitori internazionali. Riteniamo che questi fattori macroeconomici di supporto continueranno a fornire un vento favorevole per i bond dei mercati emergenti, pur navigando in un panorama geopolitico più complesso.

Local Currency



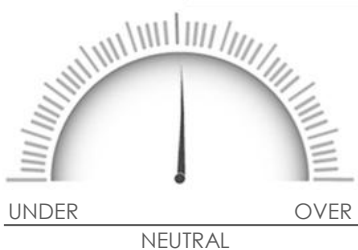
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **neutrale**. Mentre i metalli preziosi stanno vivendo un'elevata volatilità, continuano a fungere da vitale copertura di portafoglio contro la crescente incertezza geopolitica. Contemporaneamente, la recente impennata dei prezzi del petrolio e del gas naturale sta spingendo un momentum significativo all'interno del settore energetico.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro US: view mantenuta **neutrale**. La volatilità nel mercato dei cambi è in calo, il che suggerisce che le principali coppie di valute siano vicine al loro fair value. Questo è il caso anche del biglietto verde, i cui tassi di cambio contro le altre valute principali sono in linea con i differenziali dei tassi di interesse a breve termine. Inoltre, consideriamo il dollaro USA come una copertura naturale di portafoglio contro l'escalation dei rischi geopolitici. Storicamente, il biglietto verde funge da affidabile "bene rifugio" durante i periodi di instabilità globale, fornendo un cuscinetto difensivo mentre gli investitori ricercano liquidità e sicurezza.

Euro: view mantenuta **neutrale** per lo stesso motivo.

Renminbi cinese: view portata a **neutrale con orientamento rialzista**, allineata alla raccomandazione per le altre valute emergenti.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale con orientamento rialzista**. La recente sovraperformance delle strategie sul debito emergente continua a mostrare un forte momentum.

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.