

La decisione della Corte Suprema USA sui Dazi

Aspetti Principali

Messaggi Chiave

1. La Corte Suprema degli Stati Uniti (SCOTUS) ha annullato i dazi doganali reciproci dell'amministrazione Trump. Nel fine settimana, il presidente Trump ha già attuato un nuovo piano per reintrodurre i dazi, aumentando le tariffe globali del 10% ai sensi della «Sezione 122» del Trade Act.
2. A nostro avviso, la possibilità di una sostituzione tariffaria IEEPA (International Emergency Economic Powers Act) non completa o di una composizione tariffaria più favorevole ai consumatori qualifica i rischi di inflazione al ribasso e quelli di crescita economica al rialzo.
3. Un maggiore impatto potrebbe esserci sui rendimenti obbligazionari, poiché la sentenza della Corte Suprema rappresenta un rischio significativo per le prospettive di bilancio pubblico degli Stati Uniti. Manteniamo il nostro obiettivo a 12 mesi del 4,25% per il rendimento dei titoli di Stato statunitensi a 10 anni. Anche mantenendo l'ipotesi del 4,25%, resta un significativo margine di rialzo rispetto ai livelli attuali. Di conseguenza, raccomandiamo di evitare obbligazioni statunitensi a più lunga scadenza.
4. Riteniamo che vi siano poche ragioni per modificare la nostra attuale posizione sulle azioni statunitensi, poiché la decisione non influisce sulla nostra tesi di fondo. Manteniamo un atteggiamento neutrale sul mercato statunitense, poiché l'S&P 500 dovrebbe continuare a fronteggiare la sottoperformance dei titoli tecnologici a maggiore capitalizzazione indotta dai timori sulla profittabilità degli investimenti in conto capitale. Nell'ambito delle azioni statunitensi, Microsoft, Netflix, Adobe dovrebbero beneficiare di un costante sostegno derivante dagli utili e dagli stimoli fiscali.

La sentenza della Corte Suprema e le prospettive per i dazi. La Corte Suprema degli Stati Uniti ha bocciato i dazi reciproci dell'amministrazione Trump con una sentenza di 6 voti a favore e 3 contrari, stabilendo che l'autorizzazione alla "regolamentazione" del commercio prevista dall'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) non ne consentiva la tassazione. La sentenza non affronta il tema dei rimborsi. Saranno i tribunali di grado inferiore a dover stabilire come funzioneranno i rimborsi. Questa sentenza potrebbe anche mettere in discussione il futuro degli accordi commerciali precedentemente stipulati dall'amministrazione con altri Paesi.

Nel fine settimana, il Presidente Trump ha già attuato un nuovo piano per reintrodurre i dazi, aumentandoli a livello globale del 10% ai sensi della «Sezione 122». Questo aspetto dovrebbe ridurre leggermente l'aliquota tariffaria effettiva applicata dagli Stati Uniti, rispetto ai livelli IEEPA. Questi dazi possono tuttavia aumentare nel tempo, poiché la Sezione 122 autorizza dazi fino al 15% per un periodo massimo di 150 giorni.

L'impatto sull'economia: la possibilità di una sostituzione tariffaria IEEPA (International Emergency Economic Powers Act) non completa o di una composizione tariffaria più favorevole ai consumatori sposta i rischi di inflazione al ribasso e quelli di crescita al rialzo. Questo è il nostro scenario di base nella fase attuale. In caso di sostituzione completa, le prospettive di inflazione subirebbero solo lievi variazioni con una temporanea pressione al ribasso sulla crescita economica.

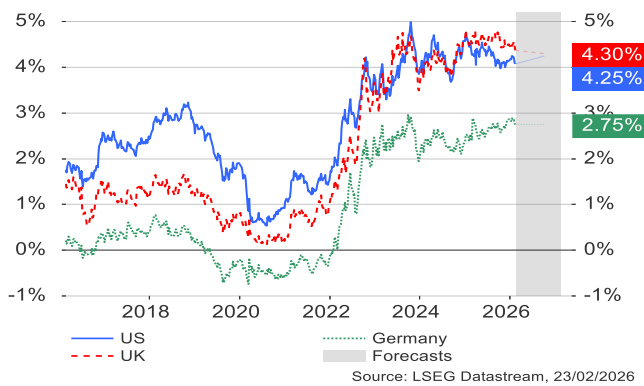


Maggiori rischi per i mercati obbligazionari statunitensi: i maggiori disallineamenti di prezzo sembrano riguardare i rendimenti obbligazionari. L'elevato livello di stimolo fiscale, trainato sia dai probabili ingenti rimborsi tariffari (circa 130 miliardi di dollari nel tempo, secondo le nostre stime) sia da potenziali dazi più bassi in futuro, rappresenta un rischio significativo per le prospettive di bilancio pubblico degli Stati Uniti. Riteniamo che i dazi IEEPA ammontassero a circa lo 0,6% del PIL annuo e che la loro rimozione renderebbe ancora più precarie le già difficili prospettive di bilancio.

In un contesto del genere, è difficile giustificare il recente livello di rendimento del 4% sui titoli di Stato decennali. La crescita potenziale del PIL è stimata intorno all'1,80% con un obiettivo di inflazione del 2%. A questo va aggiunto un premio al rischio obbligazionario, stimato allo 0,5%. Anche se manteniamo il nostro obiettivo a 12 mesi al 4,25% in questa fase, il rischio che possa aumentare il premio obbligazionario è elevato. Conseguentemente

GRAFICO 1: PROSPETTIVE SUI RENDIMENTI

obbligazioni statunitensi.



Prospettive invariate per il dollaro statunitense: l'abrogazione dell'IEEPA dovrebbe, in teoria, avere un impatto negativo sul dollaro statunitense per tre motivi. In primo luogo, con l'influenza negativa su un flusso di entrate così importante, è probabile che gli investitori mettano nuovamente in discussione la sostenibilità del deficit fiscale degli Stati Uniti e pretendono un premio più elevato per detenere asset in USD.

In secondo luogo, la riduzione dei dazi riduce l'incentivo a investire negli Stati Uniti, il che dovrebbe riflettersi in una valutazione più debole del dollaro statunitense. In terzo luogo, la riduzione dei dazi dovrebbe sostenere il commercio e la crescita globali. Per quanto riguarda il differenziale di rendimento, prevediamo ancora che la Fed taglierà i tassi due volte, mentre la BCE dovrebbe mantenere i suoi tassi invariati. I recenti dati sull'occupazione negli Stati Uniti, più positivi del previsto, e il fatto che il tasso di inflazione core della spesa per consumi personali sia rimasto superiore alle attese hanno in qualche modo ridotto la probabilità dei due tagli dei tassi da parte della Fed. Continueremo a monitorare attentamente la situazione.

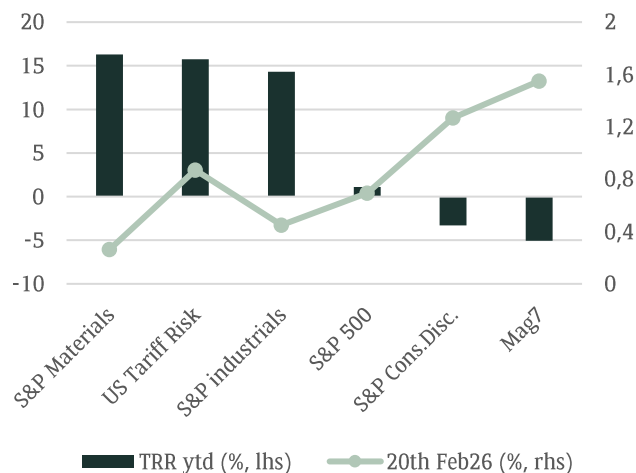
Basso impatto sulle azioni:

Venerdì, le azioni hanno chiaramente tirato un sospiro di sollievo dopo l'annuncio della sentenza della Corte Suprema sui dazi. Questo sollievo è stato tuttavia di breve durata, poiché i mercati si sono rapidamente resi conto che la sentenza potrebbe non cambiare molto nel breve termine e che invece aumenterà nuovamente le incertezze. Donald Trump non è noto per evitare lo scontro o arrendersi facilmente. Infatti, nel fine settimana ha imposto una tariffa globale del 15% sui beni esteri ai sensi della Sezione 122 (aumentata dal 10%), che entrerà in vigore il 24 febbraio. Il nuovo annuncio manterrà i dazi complessivi sostanzialmente invariati. Tuttavia, poiché sono limitati a 150 giorni, le aziende si trovano ora ad affrontare nuove incertezze. I dettagli del quadro tariffario definitivo, che molto probabilmente coinvolge le Sezioni 232 e 301, non sono chiari e sono soggetti a grandi incertezze. È troppo presto per giudicare cosa questo potrebbe significare per le decisioni di investimento aziendali, ma è improbabile che incoraggi le aziende ad accelerarle. Un altro aspetto poco chiaro riguarda la questione dei potenziali rimborsi tariffari. Poiché la Corte Suprema non si è ancora pronunciata su tale questione, le controversie legali continueranno, poiché le aziende interessate dai dazi stanno cercando di recuperare fino a 170 miliardi di dollari di dazi già pagati. Pur non prevedendo l'esito finale di questi casi, vorremmo sottolineare che la strada verso una decisione definitiva sarà probabilmente lunga.

Una decisione prevista? Considerando le aziende più impattate, riteniamo che, a livello settoriale, siano quelle operanti nei settori: Materiali, Industriali e Beni di Consumo Discrezionali. Tuttavia, l'esito sembra già ampiamente rispecchiato nei mercati azionari statunitensi. Da inizio anno, Industriali e Materiali hanno sovraperformato significativamente gli indici generali. In effetti, l'andamento dei prezzi di venerdì sembra confermare questa tesi, con il mercato trainato dalle mega-cap statunitensi, mentre i beneficiari dell'abrogazione dei dazi sono rimasti indietro.

Nessuna modifica al posizionamento sull'azionario: non vediamo motivi per modificare la nostra attuale posizione sulle azioni statunitensi, poiché la decisione non influisce sulle nostre convinzioni principali. Manteniamo un atteggiamento neutrale sul mercato statunitense, poiché l'S&P 500 dovrebbe continuare a soffrire a causa della sottoperformance dei titoli tecnologici a maggiore capitalizzazione causata dai timori sulla profittabilità degli investimenti effettuati in conto capitale. Nell'ambito delle azioni statunitensi, preferiamo i settori ciclici, che dovrebbero beneficiare di un impulso favorevole derivante dagli utili e dagli stimoli fiscali.

GRAFICO 2: GUARDANDO LE PERFORMANCE LA SENTENZA NON È STATA UNA SOPRESA



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg

THE INVESTMENT STRATEGY TEAM

FRANCE

Edmund SHING
Global Chief Investment Officer

Hiba MOUALLEM
Investment Strategist

Isabelle ENOS
Senior Investment Advisor

Charles GIROT
Senior Investment Advisor

ITALY

Luca IANDIMARINO
Chief Investment Advisor

BELGIUM

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor

Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN
Senior Investment Strategist, PRB

GERMANY

Stephan KEMPER
Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Deputy Global Chief Investment Officer

ASIA

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM
Chief Investment Strategist

Dannel LOW
Investment Services Analyst



METTITI IN CONTATTO CON NOI

INVESTMENT STRATEGY FOCUS



privatebanking.bnpparibas.it

DISCLAIMER

Il documento è stato redatto da BNP Paribas Wealth Management e BNL- BNP Paribas (la "Banca") e contiene dati, informazioni e pareri riferiti alla data indicata sullo stesso documento.

Per variazioni delle condizioni di mercato, la Banca potrebbe modificare le valutazioni espresse nel Documento, senza che ciò obblighi la Banca ad aggiornare o modificarne le informazioni ivi contenute.

Il documento ha natura squisitamente informativa e non costituisce né può essere considerato come un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi natura, né come sollecitazione o raccomandazioni di investimento.

Si ricorda che: ogni decisione d'investimento è di esclusiva competenza del cliente. Eventuali decisioni di investimento in strumenti/prodotti finanziari distribuiti dalla Banca andranno prese dall'investitore dopo aver letto attentamente i documenti informativi e precontrattuali relativi agli specifici prodotti (quali, fascicolo /prospetto informativo, condizioni di assicurazione/contratto, scheda prodotto, documento "KIID" per i fondi, ecc.), forniti all'investitore prima della sottoscrizione.

Il cliente deve essere consapevole che le operazioni su prodotti e strumenti finanziari sono soggette alle fluttuazioni di mercato e ai rischi connaturati a tali prodotti/strumenti finanziari e che gli investimenti non danno garanzia di risultati futuri e possono esporre al rischio di perdita parziale o totale del capitale investito. In ogni caso BNL -BNP Paribas non è responsabile dei risultati delle operazioni effettuate dall'investitore tramite la Banca, anche se conseguenti a raccomandazioni d'investimento, a seguito di raccomandazioni della Banca o ai risultati dalle stesse prodotte.

Il presente documento s'intende strettamente personale e riservato ai clienti e potenziali clienti di BNL BNP Paribas. È fatto divieto di riprodurre, distribuire ad altre persone, pubblicare e in generale diffondere, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte, il presente documento e/o ogni informazione in esso contenuta.

© BNP Paribas (2026). Tutti i diritti riservati.

Immagini di Getty Images.



BNL-BNP PARIBAS
PRIVATE BANKING

La banca
per un mondo
che cambia