

THE WEEK AHEAD, 31 OTTOBRE 2025

Dazi sotto processo

Oggi è facile che venga dimenticato, ma il 2 aprile **l'annuncio dei dazi da parte del presidente Trump** ha segnato l'inizio di una fase complessa per i mercati finanziari, con gli investitori impegnati a valutare rapidamente il potenziale impatto negativo sull'economia statunitense e sul commercio globale. Per i mercati finanziari si è trattato solo di una tempesta in un bicchier d'acqua: l'amministrazione americana ha infatti cambiato strategia, dando maggior stabilità alle proprie **relazioni con la Cina** e stringendo con altri Paesi una serie di accordi che hanno prodotto un consistente aumento delle tariffe medie applicate dagli USA e delle relative entrate (si veda il grafico alla pagina seguente).

Il 5 novembre, parte della vicenda sarà sottoposta alla **Corte Suprema**, che esaminerà i ricorsi sulla legittimità dei dazi imposti ai sensi dell'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA), lo strumento giuridico utilizzato dall'amministrazione per introdurre dazi reciproci. L'intervento della Corte Suprema fa seguito alle sentenze dei

tribunali di grado inferiore, secondo cui l'IEEPA non conferirebbe all'esecutivo l'autorità di determinare e imporre dazi, essendo questo potere tradizionalmente riservato al Congresso.

La Corte Suprema dovrebbe pronunciarsi in tempi ragionevolmente brevi, con una decisione attesa entro la fine dell'anno secondo la maggior parte degli osservatori. L'esito del procedimento avrà con ogni probabilità implicazioni significative. L'eventuale conferma dei dazi da parte della Corte Suprema segnerebbe una notevole espansione dei poteri presidenziali di emergenza, rafforzando l'idea che l'amministrazione Trump faccia bene ad agire in modo deciso, nella convinzione che la Corte Suprema si pronuncerà a suo favore anche se i precedenti storici non sono necessariamente favorevoli. Al contrario, in caso di annullamento dei dazi, l'amministrazione Trump sarebbe probabilmente costretta a smantellare l'intero programma e a rimborsare i dazi già versati, con potenziali passività per il governo stimate superiori ai 100 miliardi di dollari. **Una sentenza in questo senso potrebbe rappresentare un gran vantaggio, per esempio, per gli importatori statunitensi**, mentre

PUBBLICAZIONI



House View Q4 2025: "Attivi e attenti"

La view degli esperti di AllianzGI sul contesto macroeconomico e sui mercati, con le principali idee di investimento in ambito azionario, obbligazionario e multi-asset.

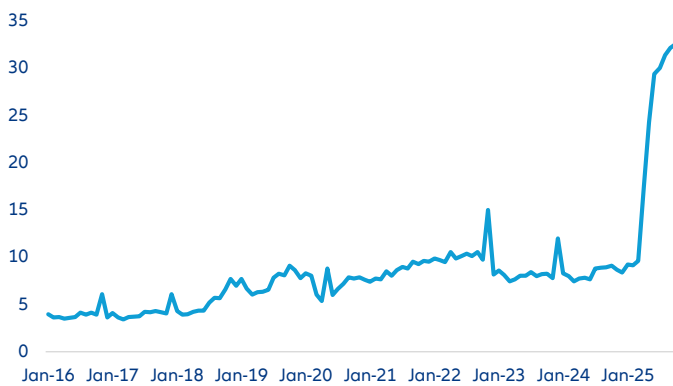
→ Scopri di più cliccando
sull'immagine per leggere l'House
View trimestrale di AllianzGI

l'indebolimento di una componente chiave della strategia economica degli Stati Uniti sarebbe probabilmente interpretato, **almeno temporaneamente**, come un **fattore negativo per il dollaro e per i Treasury USA a lunga scadenza**. Va inoltre considerato che la Corte potrebbe cercare una via intermedia, limitando l'ambito dei possibili rimborsi legati ai dazi.



Sean Shepley
Senior Economist

Entrate mensili da dazi doganali negli Stati Uniti in miliardi di USD



Fonte: Bloomberg, 28.10.2025.

È difficile trovare un indicatore preciso delle **aspettative del mercato circa gli esiti** dell'udienza del 5 novembre. Per quanto i "prediction markets" possano fornire indicazioni approssimative circa la probabilità dei diversi risultati, in genere questi contratti indicano una data (solitamente anteriore alla fine dell'anno) entro cui la decisione di riferimento va presa. Tenendo conto di questo, la probabilità stimata di circa un terzo per una sentenza favorevole all'amministrazione Trump sembra indicare che l'aspettativa centrale sia che la Corte Suprema confermi le decisioni dei tribunali di grado inferiore, pur senza grande convinzione.

L'amministrazione Trump sostiene che l'annullamento dei dazi sarebbe molto dannoso per l'economia, ed è pertanto assai probabile che, in caso, cercherà **nuove modalità per imporne di nuovi**. Vi sono diversi quadri giuridici alternativi cui si potrebbe ricorrere, ma il grado di discrezionalità dell'amministrazione statunitense ne risulterebbe probabilmente ridotto e i tempi per l'imposizione di nuovi dazi si dilaterrebbero. Questo, come già visto all'inizio dell'anno, potrebbe favorire un'anticipazione ("front-loading") della domanda, attenuando l'impatto su imprese e consumatori una volta che i dazi saranno nuovamente applicati. Dal punto di vista economico, il fatto che l'economia globale abbia mostrato una certa resilienza di fronte all'aumento dei dazi statunitensi lascia presumere che una nuova fase di incertezza sulla politica commerciale USA avrà effetti contenuti.

La settimana prossima

Lo **shutdown del governo statunitense**, più lungo del previsto, rende incerti i tempi di pubblicazione dei dati economici, e c'è persino la possibilità che alcuni non vengano pubblicati affatto. Di certo verranno resi noti i dati dell'indagine dell'**ISM sui servizi**, che dovrebbero indicare una certa ripresa rispetto alla debolezza del mese scorso.

Nell'**Eurozona**, la prossima settimana i dati pubblicati saranno limitati: **l'inflazione dei prezzi alla produzione** dovrebbe rimanere debole, mentre si attende un rimbalzo della **produzione industriale tedesca** dopo il calo apparentemente eccessivo di agosto, attribuibile alle chiusure stagionali degli impianti automobilistici, avvenute più tardi del solito.

Nel **Regno Unito**, il sentiment sui mercati dei tassi d'interesse è migliorato a seguito della decelerazione dei salari e dell'inflazione registrata nelle ultime settimane. Questo è il contesto che fa da sfondo alla prossima riunione della **Bank of England**; tuttavia, le attese del mercato circa un possibile taglio dei tassi sono molto contenute, data l'importanza attribuita all'annuncio del **Budget**, che si avrà più avanti nel corso del mese.

A chiudere la settimana saranno i dati sul commercio **cinese**: considerando l'entità degli aumenti dei dazi imposti dagli Stati Uniti, il **commercio cinese** ha tenuto sorprendentemente bene, anche se i dati in uscita potrebbero mostrare un rallentamento nella crescita delle esportazioni.

Cordialmente,
Sean Shepley

Calendario settimana n. 45

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
GE	HCOB Mfg PMI	Oct	--	49.6
EC	HCOB Mfg Final PMI	Oct	--	50.0
UK	S&P GLOBAL MANUFACTURING PMI	Oct	--	49.6
US	S&P Global Mfg PMI Final	Oct	--	52.2
US	ISM Manufacturing PMI	Oct	--	49.1
US	ISM Mfg Prices Paid	Oct	--	61.9
Martedì				
US	International Trade \$	Sep	--	--
Mercoledì				
GE	Manufacturing O/P Cur Price SA	Sep	--	1.9%
GE	Consumer Goods SA	Sep	--	100.1
GE	HCOB Services PMI	Oct	--	54.5
GE	HCOB Composite Final PMI	Oct	--	53.8
EC	HCOB Services Final PMI	Oct	--	52.6
EC	HCOB - Composite Final PMI	Oct	--	52.2
UK	S&P GLOBAL SERVICE PMI	Oct	--	51.1
UK	S&P GLOBAL PMI: COMPOSITE - OUTPUT	Oct	--	51.1
UK	Reserve Assets Total	Oct	--	218,697.85M
EC	Producer Prices YY	Sep	--	-0.6%
US	ADP National Employment	Oct	--	-32k
US	ISM N-Mfg PMI	Oct	--	50.0
US	S&P Global Svcs PMI Final	Oct	--	55.2
Giovedì				
GE	Industrial Production YY SA	Sep	--	-4.20%
EC	HCOB Construction PMI	Oct	--	46.0
GE	HCOB Construction PMI	Oct	--	46.2
UK	S&P Global CONSTRUCTION PMI	Oct	--	46.2
UK	S&P GLOBAL PMI: MSC COMPOSITE - OUTPUT	Oct	--	49.7
EC	Retail Sales YY	Sep	--	1.0%
UK	BOE Bank Rate	Nov	--	4.00%
US	Initial Jobless Clm	27 Oct, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	20 Oct, w/e	--	--
US	Unit Labor Costs Prelim	Q3	--	1.0%
US	Productivity Prelim	Q3	--	3.3%
Venerdì				
GE	Trade Balance, EUR, SA	Sep	--	17.2B
UK	Halifax House Prices YY	Oct	--	1.30%
US	Non-Farm Payrolls	Oct	--	--
US	Private Payrolls	Oct	--	--
US	Unemployment Rate	Oct	--	--
US	Average Earnings YY	Oct	--	--
US	Average Workweek Hrs	Oct	--	--
US	U Mich Sentiment Prelim	Nov	--	53.6
US	Consumer Credit	Sep	--	0.36B
CN	Exports YY	Oct	7.1%	8.3%
CN	Imports YY	Oct	1.5%	7.4%
CN	Trade Balance USD	Oct	99.95B	90.45B
In sospenso				
US	Durables Ex-Transport	Sep	0.2%	--
US	Cont Jobless Clm	13 Oct, w/e	--	--
US	Initial Jobless Clm	20 Oct, w/e	--	--

Se non diversamente indicato, i dati e le fonti di informazione sono LSEG Datastream.

La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite. Indicazioni a mero scopo orientativo che non rappresentano la futura asset allocation.

Le affermazioni contenute nel presente documento potrebbero essere frutto di aspettative e previsioni riconducibili alle visioni e supposizioni attuali di chi lo ha redatto, e riflettere la conoscenza o meno di elementi di rischio o incertezza tali da far differire sostanzialmente i risultati reali da quelli espressi o impliciti nelle suddette affermazioni. Non ci assumiamo l'obbligo di aggiornare alcuna previsione.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, it.allianzgi.com, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.