

# Weekly Note

La guida operativa ai mercati

## USA: dal rischio dazi al rischio debito

Nella settimana lasciata alle spalle il sentiment degli operatori è stato influenzato dai timori sul maxi-debito degli Stati Uniti, sotto i riflettori dopo il taglio del rating da parte di Moody's, e dall'approvazione del tanto discusso "Big Beautiful Bill", il provvedimento destinato a ridefinire profondamente l'assetto della spesa pubblica americana. Quella prudenza che era rimasta sottotraccia anche nelle ultime settimane di rialzi è tornata a fare capolino, spingendo i rendimenti dei Treasury a 20 e 30 anni sopra la soglia del 5%. E con la Federal Reserve che non sembrerebbe intenzionata ad intervenire (il FedWatch Tool del CME stima tassi stabili nel meeting di metà giugno con una probabilità del 95%), potremmo avere un problema. Il rischio è che il famoso "crowding out" (l'effetto spiazzamento, quando l'aumento del debito pubblico porta a una riduzione della spesa privata) si faccia vivo, togliendo linfa agli altri asset e limitando la crescita economica. Se a questo aggiungiamo che la questione-dazi non è stata risolta ma solo messa in pausa (e le autorità europee non sembrerebbero troppo in vena di regali), per l'amministrazione Trump sembrerebbero essere in arrivo settimane particolarmente intense.

### Mercati in cifre


INDICI AZIONARI	ULTIMO VALORE	VAR.% 5 GIORNI	VAR.% INIZIO ANNO	VAR.% 5 ANNI	TREND 5 GIORNI
FTSE MIB	39475,36	-1,72	15,47	121,02	▼
EURO STOXX 50	5326,31	-1,86	8,79	77,59	▼
DAX	23629,58	-1,28	18,69	105,39	▼
CAC 40	7734,40	-1,89	4,79	67,91	▼
FTSE 100	8717,97	0,21	6,67	43,68	▲
DOW JONES	41603,07	-2,78	-2,21	66,44	▼
S&P 500	5802,82	-2,70	-1,34	93,96	▼
NIKKEI 225	37457,40	-0,11	-6,11	76,09	▼

VALUTE	ULTIMO VALORE	VAR.% 5 GIORNI	VAR.% INIZIO ANNO	VAR.% 5 ANNI	TREND 5 GIORNI
EUR-USD	1,1407	1,36	10,15	3,84	▲
EUR-CHF	0,9360	-0,07	-0,25	-11,94	▼
EUR-GBP	0,8400	-0,22	1,60	-5,49	▼
EUR-JPY	162,7105	-0,21	-0,02	37,67	▼
USD-JPY	142,6400	-1,55	-9,24	32,57	▼
GBP-USD	1,3497	0,97	7,77	9,21	▲

COMMODITY	ULTIMO VALORE	VAR.% 5 GIORNI	VAR.% INIZIO ANNO	VAR.% 5 ANNI	TREND 5 GIORNI
GOLD	3342,65	3,48	28,12	94,31	▲
SILVER	33,095	1,77	14,50	91,30	▲
WTI	61,21	-4,33	-15,50	76,40	▼
BRENT	64,45	-2,72	-13,58	89,84	▼

Fonte dati Borsaefinanza SRL aggiornati alle 07:20 del 26/05/2025

**Vuoi investire su questi sottostanti?**  
Scopri la nostra gamma di prodotti



# Inflazione: ora si fa sul serio

Nella settimana che inizia oggi i dati più importanti arriveranno venerdì, quando sono in calendario sia gli aggiornamenti sull'inflazione di Italia e Germania che l'indice PCE a stelle e strisce. Nel caso dei due Paesi europei, l'aggiornamento preliminare relativo al mese di maggio potrebbe riflettere il calo dei prezzi dell'energia, un euro più forte e una decelerazione dei prezzi dei servizi. Indicazioni ribassiste arrivano anche dall'indice delle retribuzioni: secondo le ultime indicazioni arrivate dalla BCE, nel primo trimestre la crescita si è attestata al 2,4%, contro il +4,1% degli ultimi tre mesi del 2024 ed il +5,4% dell'intero 2024. Stimata in riduzione anche l'inflazione a stelle strisce misurata dal Personal Consumption Expenditures, l'indice preferito dalla Federal Reserve perché in grado di monitorare l'andamento dei prezzi dei prodotti realmente acquistati dai consumatori (e non di un paniere, come accade con il Consumer Price Index). Nel caso in cui gli indici dei prezzi dovessero evidenziare una nuova contrazione, le conseguenze per le due aree economiche potrebbero però essere differenti. Anche alla luce dei segnali "dovish" arrivati dalle minute dell'ultima riunione, per Eurolandia si aprirebbero le porte per una nuova riduzione dei tassi nel meeting in agenda il prossimo 5 giugno. Discorso differente va fatto per gli Stati Uniti, dove la forza dell'economia e l'incertezza su quelle che saranno le ripercussioni della guerra commerciale probabilmente continueranno a favorire la conferma dello status quo.

## Appuntamenti Macro

**Lunedì 26/05:** La settimana inizia con gli interventi di Christine Lagarde e di Joachim Nagel, rispettivamente n.1 della BCE e della BundesBank. I listini di Londra e New York sono chiusi per festività.

**Martedì 27/05:** In calendario i dati statunitensi su ordini di beni durevoli, prezzi delle abitazioni e fiducia dei consumatori.

**Mercoledì 28/05:** Previsti i meeting della Banca centrale neozelandese e dell'Opec. Negli USA è in agenda l'indice manifatturiero di Richmond e la pubblicazione delle minute dell'ultima riunione del FOMC.

**Giovedì 29/05:** Nel corso del pomeriggio attenzione alla seconda stima sull'andamento del PIL statunitense. Focus anche sull'indice dei compromessi immobiliari e, come ogni giovedì, sono in arrivo anche le nuove richieste di sussidio di disoccupazione.

**Venerdì 30/05:** Nell'ultima seduta della settimana in calendario ci sono i dati giapponesi, tedeschi e italiani sull'andamento dei prezzi al consumo. Inflazione protagonista anche negli USA con l'indice PCE. Sempre per quanto riguarda la prima economia, focus sui dati relativi le spese, i redditi, il PMI Chicago ed il sentiment dei consumatori misurato dall'Università del Michigan (dato definitivo).

## Corri più veloce del mercato con i Turbo di Vontobel!

Vontobel

Gamma completa Long e Short  
su azioni, indici, materie prime e valute

SCOPRI LA NUOVA EMISSIONE



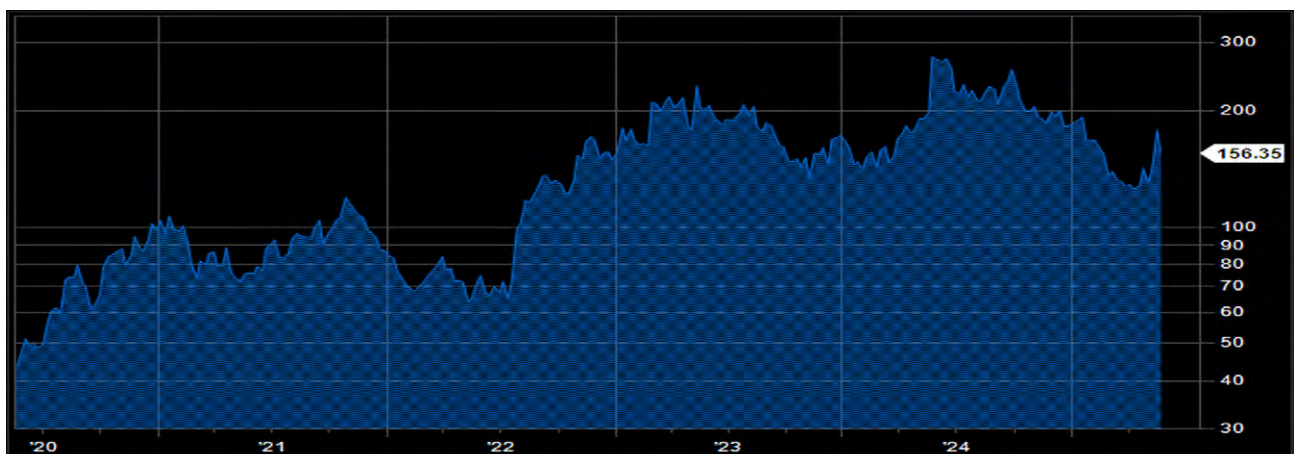
# Il green al test del “Beautiful Bill”



Azioni First Solar, grafico a 1 anno. Dati espressi in USD. Fonte dati Borsaefinanza SRL aggiornati alle 15:40 del 23/05/2025. I rendimenti passati non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

Nel teatrino sempre acceso della politica economica americana, l'amministrazione Trump ha deciso di calare un nuovo sipario sulle energie rinnovabili. Il protagonista è il cosiddetto “Big Beautiful Bill”, un disegno di legge che unisce tagli fiscali, revisione della spesa pubblica e, come ciliegina sulla torta, l'abbattimento degli incentivi green voluti dalla precedente amministrazione Biden. Il “BBB” rappresenta una vera e propria inversione di marcia rispetto all’Inflation Reduction Act, pilastro della strategia green democratica. Dopo le forti vendite che hanno interessato il comparto, gli operatori sperano che il Senato possa ammorbidire il colpo. “Il comparto green farà lobby intensa per far tornare indietro alcune delle revisioni più drastiche,” ha evidenziato Pavel Molchanov, analista di Raymond James. Viste le forti correzioni delle ultime settimane, eventuali miglioramenti del BBB potrebbero innescare decisi recuperi nei titoli del comparto in linea con

quanto accaduto nel caso del progetto eolico Empire Wind 1. Se lo stop improvviso arrivato ad aprile dal Dipartimento dell'Interno aveva gelato gli investimenti offshore, mettendo in dubbio l'intero pacchetto da 28 miliardi di dollari in pipeline, il nuovo via libera al progetto ha messo le ali ai titoli dell'eolico. A favore di un rimbalzo del settore c'è anche la constatazione che la lotta al “Made in China” finirà per avvantaggiare i produttori locali di pannelli solari (come ad esempio First Solar). Il blocco delle importazioni dalla Cina, le aziende del Dragone rappresentano circa l'80% del mercato dei pannelli solari, valutazioni a sconto e le elevate probabilità di una revisione del testo originario, Trump ci ha abituato a questo tipo di tecnica negoziale, potrebbero creare le premesse per entrare a sconto su un settore che, al di là degli avvicendamenti politici, continua a rappresentare un elemento centrale e imprescindibile nella transizione energetica del Paese.



Azioni First Solar, grafico a 5 anni. Dati espressi in USD. Fonte dati Borsaefinanza SRL aggiornati alle 15:40 del 23/05/2025. I rendimenti passati non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

# I Certificati d’investimento sulle rinnovabili

TIPO PRODOTTO	SOTTOSTANTE	ISIN	DATA DI SCADENZA	CEDOLA/BONUS	DENARO	LETTERA
STRATEGIC CERTIFICATE	VONTOBEL GREEN ENERGY STRATEGY INDEX	DE000VV2LHF4	OPEN-END	PERFORMANCE SOTTOSTANTE	93,10	94,03
TRACKER CERTIFICATE	SOLACTIVE WIND TECHNOLOGY INDEX	DE000VU4DU89	OPEN-END	PERFORMANCE SOTTOSTANTE	108,73	110,43
TRACKER CERTIFICATE	SOLACTIVE SOLAR TECHNOLOGY INDEX	DE000VU4DU63	OPEN-END	PERFORMANCE SOTTOSTANTE	50,01	50,77
TRACKER CERTIFICATE	SOLACTIVE HYDROGEN TOP SELECTION INDEX	DE000VP2HYR0	OPEN-END	PERFORMANCE SOTTOSTANTE	147,82	150,07

Fonte dati Vontobel, dati rilevati alle 15:25 del 23/05/2025

**Per maggiori informazioni  
sui prodotti e servizi di Vontobel**



Visita il sito [certificati.vontobel.com](https://certificati.vontobel.com)



Chiama il numero verde 800798693



**Informazioni importanti**  
Il presente documento non rappresenta né una consulenza d’investimento né una raccomandazione di investimento di tipo finanziario, contabile, legale o altro o di strategia d’investimento, ma una pubblicità. Le informazioni complete sugli strumenti finanziari, compresi i rischi, sono descritti nel rispettivo prospetto di base, unitamente ad eventuali supplementi, nonché nelle rispettive Condizioni Definitive. Il rispettivo prospetto di base e le Condizioni Definitive costituiscono gli unici documenti di vendita vincolanti per gli strumenti finanziari. Si raccomanda ai potenziali investitori di leggere attentamente tali documenti prima di effettuare qualsiasi decisione di investimento, al fine di comprendere appieno i rischi e i vantaggi potenziali derivanti dalla decisione di investire negli strumenti finanziari. Gli investitori possono scaricare questi documenti e il documento contenente le informazioni chiave (KID) dal sito internet dell'emittente, Vontobel Financial Products GmbH, Bockenheimer Landstrasse 24, 60323 Francoforte sul Meno, Germania, su "https://prospectus.vontobel.com". Inoltre, il prospetto di base, gli eventuali supplementi al prospetto di base e le Condizioni Definitive sono disponibili gratuitamente presso l'emittente. L'approvazione del prospetto da parte dell'autorità di riferimento non deve essere considerata un parere favorevole sugli strumenti finanziari offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Gli strumenti finanziari sono prodotti non semplici e di difficile comprensione. Il presente documento contiene un'indicazione dei rendimenti passati degli strumenti finanziari. I rendimenti passati non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Il presente documento e le informazioni in esso contenute possono essere distribuiti o pubblicati solo nei paesi in cui tale distribuzione o pubblicazione è consentita dalla legge applicabile. Come indicato nel relativo prospetto di base, la distribuzione degli strumenti finanziari menzionati in queste informazioni è soggetta a restrizioni in alcune giurisdizioni. Questo messaggio pubblicitario non può essere riprodotto o distribuito senza previa autorizzazione dell'editore. © 2025 Bank Vontobel Europe AG e/o le sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

Il presente documento è stato preparato da ELP SA (l'editore), sede legale Corso San Gottardo 8/A, 6830 Chiasso, Svizzera, in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'editore stesso. La pubblicazione è sponsorizzata da Bank Vontobel Europe AG che potrebbe essere controparte di operazioni aventi ad oggetto gli strumenti finanziari trattati nel presente documento. Il presente documento non rappresenta né una consulenza d’investimento né una raccomandazione di investimento di tipo finanziario, contabile, legale o altro o di strategia d’investimento, ma una pubblicità. Le informazioni complete sugli strumenti finanziari, compresi i rischi, sono descritti nel rispettivo prospetto di base, unitamente ad eventuali supplementi, nonché nelle rispettive Condizioni Definitive. Il rispettivo prospetto di base e le Condizioni Definitive costituiscono gli unici documenti di vendita vincolanti per gli strumenti finanziari. Si raccomanda ai potenziali investitori di leggere attentamente tali documenti prima di effettuare qualsiasi decisione d'investimento, al fine di comprendere appieno i rischi e i vantaggi potenziali derivanti dalla decisione di investire negli strumenti finanziari. Gli investitori possono scaricare questi documenti e il documento contenente le informazioni chiave (KID) dal sito internet dell'emittente, Vontobel Financial Products GmbH, Bockenheimer Landstrasse 24, 60323 Francoforte sul Meno, Germania, su "https://prospectus.vontobel.com". Inoltre, il prospetto di base, gli eventuali supplementi al prospetto di base e le Condizioni Definitive sono disponibili gratuitamente presso l'emittente. L'approvazione del prospetto da parte dell'autorità di riferimento non deve essere considerata un parere favorevole sugli strumenti finanziari offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Gli strumenti finanziari sono prodotti non semplici e di difficile comprensione. Il presente documento contiene un'indicazione dei rendimenti passati degli strumenti finanziari. I rendimenti passati non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Il presente documento e le informazioni in esso contenute possono essere distribuiti o pubblicati solo nei paesi in cui tale distribuzione o pubblicazione è consentita dalla legge applicabile. Come indicato nel relativo prospetto di base, la distribuzione degli strumenti finanziari menzionati in queste informazioni è soggetta a restrizioni in alcune giurisdizioni. Questo messaggio pubblicitario non può essere riprodotto o ridistribuito senza previa autorizzazione dell'editore.

**Contatti**  
Bank Vontobel Europe AG, Francoforte, Bockenheimer Landstrasse 24, D-60323 Francoforte; Telefono: 800 79 86 93; Fax: +49 (0)69 69 59 96-3202; E-mail: [certificati@vontobel.com](mailto:certificati@vontobel.com); Sede Legale: Bank Vontobel Europe AG, Alter Hof 5, DE-80331 Monaco; Consiglio di Sorveglianza: Brian Fischer (Presidente), Consiglio di Amministrazione: Thomas Fischer, Anton Hötzl, René Weinhold; Iscritta al Registro Commerciale presso la Pretura di Monaco al no. HRB 133419; Partita IVA: DE 264 319 108; Autorità di Vigilanza: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin); Settore Supervisione Bancaria (Bankenaufsicht); Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn; Settore Strumenti Finanziari/Asset Management (Wertpapieraufsicht/Asset Management); Marie-Curie-Str. 24 – 28, 60439 Francoforte.