

Elezioni Presidenziali USA: Considerazioni Preliminari

9 Novembre 2016



Monica Defend
Head of Global Asset
Allocation Research

Edited by
Giuseppina Marinotti
Financial Communication Specialist
Claudia Bertino
Head of Financial Communication

La vittoria di Trump avrà un impatto significativo sullo scenario macroeconomico, in funzione di quali proposte del suo programma saranno implementate.

Donald Trump ha vinto le elezioni presidenziali americane 2016, ribaltando i sondaggi e le aspettative del mercato, diventando così il 45mo Presidente degli Stati Uniti.

Inoltre, i Repubblicani hanno mantenuto il controllo del Senato, un risultato che sembrava piuttosto incerto, così come il controllo della Camera, che invece era più probabile.

Pertanto, Washington potrebbe avere in futuro minor stallo istituzionale (essendo Presidente e maggioranza congressuale dello stesso partito), anche se, considerando che gran parte del partito repubblicano si è opposto a Trump durante la campagna elettorale, non ci sarà a nostro avviso un processo così fluido al Congresso.

L'alta volatilità che ha caratterizzato le settimane precedenti le elezioni, così come le iniziali reazioni dei mercati in Asia e negli Stati Uniti, guardando al mercato dei future, sottolineano la necessità di un rigoroso controllo dei rischi per tutelare i portafogli dei clienti. Al tempo stesso, crediamo che interessanti opportunità d'investimento possano essere colte dai gestori attivi.

Quale è la valutazione di questi risultati elettorali?

Donald Trump ha vinto la corsa alla Casa Bianca in un contesto che ha mostrato un elettorato fortemente diviso sotto diversi aspetti come quello urbano/rurale, razziale, demografico ed altri. Inoltre, c'è una buona dose di incertezza intorno all'azione politica che intraprenderà, visto che nel corso della campagna elettorale c'è stato molto spazio dedicato alle provocazioni ed alle reciproche accuse e molto poco ad una analisi fattuale dettagliata dei programmi politici ed economici. L'imprevedibilità dell'esito e il cambiamento generano preoccupazioni per la maggior parte degli operatori di mercato, come dimostrato dalla reazione dei mercati, a livello mondiale, nel momento immediatamente successivo al risultato elettorale. In particolare, ci sono preoccupazioni che Trump possa intraprendere una 'guerra commerciale' con la Cina, o iniziare a disincentivare fiscalmente quelle società che vorranno delocalizzare parte delle loro attività al di fuori degli USA. Tuttavia, crediamo che un'azione moderatrice del Partito Repubblicano possa seriamente limitare la possibilità per Trump di attuare molte delle sue controverse iniziative, come quelle collegate al commercio internazionale, il rifiuto verso tutti gli attuali accordi commerciali, e la messa in discussione dello storico supporto degli USA verso gli accordi con la NATO (e tutto ciò che questo potrà comportare per la stabilità in Europa). Ciò potrebbe favorire la lunga tradizione americana di una politica moderatamente favorevole verso l'imprenditorialità e le aziende. Anche se bisogna sottolineare come la Clinton avesse comunque annunciato di essere favorevole ad un atteggiamento meno liberista rispetto a quello del Presidente Obama ed al tempo stesso una politica più rigida sulle strategie di inversione della fiscalità delle imprese.

Quale sarà l'impatto di queste elezioni sull'economia americana?

La vittoria di Trump avrà un impatto significativo sullo scenario macroeconomico, in funzione di quali proposte del suo programma saranno implementate e se il Congresso Repubblicano dovesse riuscire a orientarsi verso soluzioni più moderate di quelle proposte da Trump nel corso della campagna elettorale.

La reazione dei mercati finanziari alla vittoria di Trump potrebbe essere molto violenta nel breve termine con significativi picchi di volatilità su tutte le classi di attivo

Tuttavia, se è vero che alcune parti del programma di Trump (come ad esempio i cambiamenti del sistema di tassazione, la riforma del sistema per l'immigrazione e la politica di spesa infrastrutturale) richiederanno l'approvazione del Congresso, è ugualmente vero che l'imposizione di dazi e l'adozione di una politica protezionista potrebbero essere comunque perseguite ed avere ripercussioni immediate sulla bilancia commerciale e sul livello di confidenza. La politica di ingenti spese in infrastrutture annunciate da Trump e il potenziale per uno stimolo fiscale. Date le dichiarazioni critiche di Trump sulla Fed, sembra piuttosto probabile che possa spingere per un cambiamento ai vertici nella leadership, non appena finito il mandato di Yellen, a gennaio 2018.

Quali sono le implicazioni per i mercati finanziari in generale?

Come previsto, la volatilità è cresciuta nei giorni precedenti le elezioni. I mercati hanno oscillato tra una situazione di 'risk-off' ad una di maggiore euforia nei momenti in cui il vantaggio della Clinton sembrava maggiore. I mercati però hanno cominciato a scendere repentinamente quando le probabilità di una vittoria di Trump sono diventate più concrete ed è possibile che questo trend prosegua almeno nel breve termine.

Questa incertezza ha avuto ripercussioni sul mercato azionario ma anche sui mercati delle valute dei Paesi Emergenti (ad esempio l'andamento del Peso messicano ha rispecchiato la posizione nei sondaggi pre-elettorali della Clinton). Crediamo che la fase di 'risk-off' continuerà nell'immediato di questo risultato politico e fino a quando non ci sarà maggiore comprensione e visibilità sulle politiche della nuova amministrazione Trump. La dinamica della curva dei rendimenti è stata dominata nelle scorse settimane dall'aspettativa di un aumento dei tassi da parte della Fed nella riunione di dicembre e dalle discussioni sulla possibile reflazione dell'economia. Nel breve termine, gli investitori potrebbero ipotizzare un posticipo della decisione di rialzo dei tassi nel caso in cui i mercati azionari dovessero reagire in maniera disordinata e scomposta e i Treasury potrebbero beneficiare del loro status di bene rifugio.

In generale, ci aspettiamo una maggiore volatilità dei tassi d'interesse.

Nell'area dei Paesi Emergenti, ci aspettiamo che i Paesi esportatori (in particolare Messico, Cina ed i paesi asiatici) possano subire un netto declino sia sui mercati obbligazionari che azionari. Al contrario, potrebbe esserci una ricaduta positiva per i titoli russi, grazie ad una relazione potenzialmente migliore con Putin. In generale, ci aspettiamo che l'indice obbligazionario dei Paesi Emergenti (EMBI) possa vedere gli spread stabilizzarsi ad un livello superiore a quelli attuali di circa 50-75 pb. Riteniamo, inoltre, che i mercati high-yield potrebbero subire l'impatto maggiore, sottoperformando i mercati del credito di maggiore qualità, rendendo ancora più importante la gestione attiva e flessibile dei processi di selezione degli emittenti per gestire la fase di volatilità.

Quali sono le implicazioni per i mercati americani?

Crediamo che l'agenda politica di Trump possa avere impatti negativi per tutti gli strumenti del reddito fisso ed un irripidimento della curva dei rendimenti. La combinazione di maggiori stimoli per l'economia americana ed un maggiore debito dovrebbe infatti, produrre una pressione al rialzo sui rendimenti dei Treasury.

Questo potrebbe anche indurre la Fed ad accelerare sul rialzo dei tassi.

Sui mercati azionari, è possibile che la reazione nell'immediato sia molto violenta con significativi picchi di volatilità. Tuttavia crediamo che nel lungo periodo la dinamica del mercato sarà guidata dalla crescita degli utili a prescindere da chi siederà nello studio ovale. I settori economici che trarranno i maggiori benefici dalla vittoria di Trump saranno quelli delle società farmaceutiche, i finanziari, le aziende del settore delle infrastrutture, della difesa e gli energetici. Viceversa, le società con

un alto tasso di dipendenza dalle esportazioni potrebbero essere penalizzate notevolmente.

La volatilità sarà probabilmente destinata a restare alta nell'attuale contesto di mercato. Storicamente, un atteggiamento maggiormente orientato a politiche protezionistiche è stato associato ad impatti negativi sul Dollaro USA dal momento che i flussi di investimenti dall'estero tendono a diminuire. Le dichiarazioni di Trump contro gli accordi NAFTA potrebbero rivelarsi particolarmente negative per il Peso Messicano ed il Dollaro Canadese. Al contrario, valute difensive come Euro, Yen ed il Franco Svizzero, potrebbero beneficiare di un rally positivo.

Quali sono le implicazioni per lo scenario macroeconomico globale e per la situazione dei rischi geopolitici?

La vittoria di Trump rappresenta l'affermazione del populismo e la diffusione di un sentimento nazionalista. Questi due fattori rappresentano delle sfide globali che non saranno facilmente risolte, come evidenziato anche dalla situazione di incertezza che si vive nella politica europea. Il referendum costituzionale italiano a dicembre è il prossimo evento nel calendario politico. Le nette divisioni all'interno del PD e il crescente seguito del fronte anti-establishment potrebbero compromettere l'esito del referendum e la stabilità dell'attuale esecutivo, con un conseguente impatto in termini di rallentamento del programma di riforme. Inoltre, l'incertezza seguita al voto favorevole alla Brexit continua a seguito del recente pronunciamento da parte dell'Alta Corte in favore del necessario passaggio parlamentare per far iniziare il periodo di 2 anni di trattative per l'attuazione della Brexit. Questa situazione indebolisce il governo inglese e potrebbe sfociare in nuove elezioni. In generale, crediamo che i rischi geopolitici su scala globale restino significativi.

Quali sono le implicazioni per gli investitori Multi-Asset?

In prossimità delle elezioni americane abbiamo assunto una posizione prudente sull'allocazione agli asset rischiosi. Abbiamo infatti ridotto l'esposizione ai Paesi Emergenti a fronte di una maggiore incertezza sull'esito delle elezioni. Questa decisione non è stata la conseguenza di un cambio della nostra view da un punto di vista strutturale, dal momento che continuiamo ad avere aspettative positive su quest'area nel medio-lungo periodo, ma è una riallocazione opportunistica di breve termine per proteggere i portafogli dei nostri clienti. I mercati emergenti rimarranno un'opportunità interessante nel medio termine se ci sarà ancora un contesto macro di libero commercio. Se, al contrario, dovesse concretizzarsi una politica protezionistica americana, la crescita potenziale di alcuni paesi come la Cina (che ha fortemente beneficiato della globalizzazione) potrebbe essere a rischio. Questo aspetto dovrà essere monitorato molto attentamente per poter fare una valutazione corretta delle prospettive sui mercati emergenti. Inoltre, a causa della persistente incertezza politica in Europa, crediamo che l'esposizione all'oro possa offrire una copertura strutturale rispetto ai picchi di volatilità. Continuiamo a credere che il valore della gestione attiva, la selezione di strumenti finanziari di qualità e l'adozione di un approccio rigoroso al contenimento dei rischi di ribasso saranno fondamentali nei prossimi mesi.

La vittoria di Trump rappresenta l'affermazione del populismo e la diffusione di un forte sentimento nazionalista.

La posizione verso i mercati emergenti dovrà essere monitorata alla luce delle future politiche commerciali USA. Crediamo che l'esposizione all'oro possa offrire una copertura strutturale rispetto ai picchi di volatilità.

AVVERTENZE

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti, che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenute, sono prodotti da Pioneer Investments, che si riserva il diritto di modificarli e aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento. Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Pioneer Investment Management SGRPA, non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria. Pioneer Investments è il marchio che contraddistingue le società di gestione del risparmio del Gruppo UniCredit.