



MARKET INSIGHT

Ottobre 2016



UN'ELEZIONE SENZA PASSIONE

Un'elezione senza passione

L'8 novembre, gli americani eleggeranno il nuovo presidente che succederà a Barack Obama. Siamo però lontani dall'entusiasmo che aveva generato la candidatura di quest'ultimo otto anni fa, sia negli Stati Uniti che all'estero. I due pretendenti al titolo, Hillary Clinton e Donald Trump, non sembrano proprio scatenare le passioni, a parte per le dichiarazioni polemiche del candidato repubblicano, e suscitano dubbi, persino all'interno delle loro rispettive compagini politiche.

Per quanto concerne i mercati finanziari, anche su questo fronte a prevalere è un senso di indifferenza. Avremmo potuto attenderci del nervosismo da parte degli investitori prima di questa importante scadenza. E invece niente! Lo dimostra peraltro la volatilità delle azioni americane, misurata dall'indice VIX, che rimane ferma a livelli estremamente bassi, segno di una certa serenità degli attori finanziari.

Una continuità rassicurante

Se i mercati danno prova di sangue

freddo, è perché si è delineato un ampio consenso generale a favore della vittoria della candidata democratica. Non è tuttavia il programma di Hillary Clinton a rassicurare gli investitori, bensì il relativo status quo politico che la sua elezione rappresenterebbe. In effetti, l'elezione del Congresso, che si terrà lo stesso giorno, dovrebbe portare anche in questo caso a una situazione simile a quella attuale, con una Camera dei Rappresentanti repubblicana ed un Senato democratico. Un congresso a maggioranza repubblicana limiterebbe in maniera significativa il margine di manovra della Presidente. Qual è quindi la reale posta in gioco di questa elezione e quali sono le riforme che potrebbero comunque essere attuate? Alcune di queste potrebbero rappresentare una minaccia per i mercati finanziari?

Un margine di manovra ridotto

I due pretendenti al titolo ed i loro rispettivi partiti si contrappongono su numerosi punti e queste divergenze genereranno presumibilmente un blocco

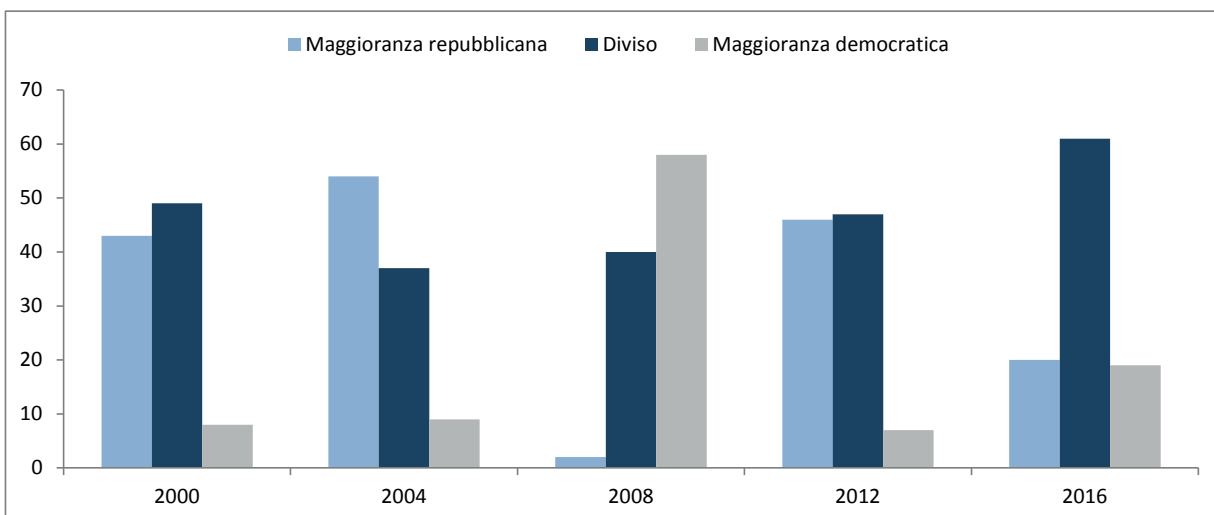
a livello del Congresso.

Una delle prese di posizione più nette è riconducibile alla politica fiscale. La Clinton ha manifestato l'intenzione di tassare più pesantemente i redditi alti nonché di limitare alcune deduzioni. Queste decisioni potrebbero generare oltre 1100 miliardi di USD nel prossimo decennio. È evidente che una riforma fiscale di tale portata sembra poco probabile in assenza di una maggioranza democratica al Congresso.

Da parte sua Trump, che non va mai troppo per il sottile, propone drastiche riduzioni d'imposta sia per le persone fisiche sia per le società. Il problema è che l'applicazione di un tale programma determinerebbe perdite di entrate pari a quasi 3000 miliardi di USD e destabilizzerebbe in maniera significativa il bilancio dello Stato. È pertanto improbabile che il Congresso, anche se fosse repubblicano, possa approvare una proposta così estrema.

Anche la sanità illustra l'impasse in cui verrà a trovarsi il futuro leader americano. Nonostante la veemenza dei suoi discorsi, la Clinton non sarà sostanzial-

Un governo diviso. Probabilità dell'esito dell'elezione



Fonte: Goldman Sachs Global Investment Research



DANIEL STECK
EXECUTIVE DIRECTOR
SENIOR PORTFOLIO MANAGER
US EQUITY ANALYST

“L’elezione statunitense non produrrà quindi alcun impatto sul paesaggio economico?”

mente in grado di imporre un controllo dei prezzi dei farmaci se i poteri al Congresso rimarranno invariati. Quanto al suo avversario, Trump non potrà verosimilmente ignorare i vantaggi ottenuti grazie all’Obamacare. Occorre infatti ricordare che la percentuale di popolazione che non beneficiava della copertura sanitaria è passata da oltre il 18% di tre anni fa a meno dell’11% di oggi. Una marcia indietro non è ipotizzabile.

Punti di convergenza

L’elezione statunitense non produrrà quindi alcun impatto sul paesaggio economico? Nonostante le differenze, Hillary e Donald concordano su numerose tematiche, il che genererà probabilmente delle decisioni concrete. Come prima cosa, tutti i partiti sono concordi nel riconoscere che il paese ha l’urgente necessità di rinnovare infrastrutture ormai diventate obsolete, dopo anni di investimenti insufficienti. Hillary ha proposto di lanciare un programma da 500 miliardi di USD diretto, in via prioritaria, all’ammodernamento di strade, ferrovie, aeroporti e sistemi di telecomunicazioni. Da canto suo, Trump ha rilanciato e indicato un importo due volte superiore, anche se ha omesso di spiegare come intende finanziarlo. Ad ogni modo, è probabile che le proposte in questo ambito incontrino un certo favore al Congresso, in una forma o nell’altra.

Un secondo terreno d’incontro riguarderà sicuramente il tema del trattamento delle liquidità detenute dalle imprese statunitensi all’estero. Secondo le stime, oltre 1000 miliardi di USD sarebbero bloccati fuori dal paese a causa di una tassazione proibitiva in caso di rientro dei capitali (35%). Che sia attraverso il condono parziale (aliquota d’imposta del 10%) proposto da Trump o una soluzione più globale, come suggerisce Clinton, 200 miliardi

di dollari potrebbero riprendere la via degli Stati Uniti, favorendo quindi in maniera significativa gli investimenti delle società.

Infine, sul tema del commercio estero, l’investitore, fervente sostenitore della massima liberalizzazione del settore, considera Trump una minaccia. Il candidato ha a più riprese ribadito con forza che, in caso di vittoria, rinegozerebbe o addirittura abolirebbe molti accordi internazionali, come il NAFTA o il TTIP in corso di negoziato con l’Europa.

Ma si dimentica troppo in fretta che la Clinton ha anche sottolineato che, a suo avviso, il lavoratore americano era stato ampiamente penalizzato dalla globalizzazione e dalle politiche di libero scambio. Indipendentemente dall’esito delle elezioni, bisognerà pertanto attendersi un riemergere di tendenze protezionistiche.

Attenzione ai cambiamenti repentini

Storicamente, il mercato borsistico statunitense si è comportato bene nei mesi successivi alle elezioni presidenziali, man mano che gli infuocati discorsi della campagna lasciavano spazio alle decisioni pragmatiche. Dobbiamo tuttavia fare attenzione agli eccessi di compiacenza, dal momento che un cambiamento repentino è sempre possibile. Non è quindi certo che la prospettiva di una presidenza Trump, rafforzata da una maggioranza al Congresso, possa essere accolta così positivamente dagli investitori. Se il mercato è tradizionalmente poco favorevole ai democratici, ciò che più di tutto aborre è l’incertezza, la mancanza di visibilità e le violente mutazioni di scenario, altrettanti ingredienti che non mancherebbero di caratterizzare una presidenza Trump.

INFORMAZIONE IMPORTANTE - Il presente contenuto viene fornito da REYL & Cie Holding SA o/e una delle sue entità (qui di seguito "REYL") solo a titolo indicativo, è destinato solo ad un uso interno e non potrà in nessun caso costituire un'offerta, una consulenza o una raccomandazione di acquistare o vendere un valore mobiliare o di effettuare qualsiasi transazione, né peraltro una consulenza di altro tipo, in particolare all'attenzione di un destinatario che non sia un investitore qualificato, accreditato, eleggibile e/o professionale. Esso è destinato ad un uso esclusivo da parte del suo destinatario e non potrà, per qualsivoglia altra ragione, essere trasferito, stampato, scaricato, utilizzato o riprodotto. REYL dedica la massima attenzione alla preparazione ed all'aggiornamento delle informazioni di tale contenuto, ottenute da fonti autorevoli, senza tuttavia garantirne la pertinenza, l'esattezza, l'eshaustività. Pertanto REYL, nonché i suoi amministratori, direttori, dipendenti, operatori ed azionisti, non assumono alcuna responsabilità per le perdite ed i danni di qualsivoglia natura derivanti dall'uso delle informazioni di tale contenuto. Esso è previsto esclusivamente per un destinatario che comprenda ed assuma tutti i rischi impliciti ed espliciti che ne derivano. Tutte le decisioni prese dal destinatario in materia di investimenti dipendono dalla sua sola responsabilità e si basano esclusivamente sulla sua valutazione indipendente (e da quella dei suoi consulenti professionisti) della sua situazione finanziaria, dei suoi obiettivi di investimento, dei rischi specifici, dei criteri di eleggibilità, delle conseguenze giuridiche, fiscali, contabili, nonché sulla sua interpretazione delle informazioni. REYL non si assume nessuna responsabilità per quanto riguarda l'adeguatezza o meno delle informazioni, delle opinioni, dei valori mobiliari, dei prodotti citati in questo contenuto. Le performance passate di un valore mobiliare non garantiscono le sue performance future. Il presente contenuto è stato preparato da un dipartimento di REYL che non costituisce un'unità organizzativa responsabile dell'analisi finanziaria. REYL è soggetta a esigenze normative e prudenziali distinte ed alcuni valori mobiliari e prodotti di investimento non possono essere offerti in tutte le giurisdizioni o a qualsiasi tipo di destinatario. Il destinatario deve dunque conformarsi alle normative locali. Non vi è alcuna intenzione da parte di REYL di offrire valori mobiliari o prodotti di investimento in paesi o giurisdizioni ove tale offerta fosse illegale in virtù del diritto interno applicabile.