



NOVEMBRE 2024

Trump è pronto a tornare alla Casa Bianca

Con tutti i segnali che indicano una vittoria di Donald Trump, ci aspettiamo che molte delle sue politiche populiste provochino delle ripercussioni, anche se i mercati in gran parte incorporavano già questo risultato. Come potrebbero orientarsi gli investitori dopo l'esito elettorale?



Gregor MA Hirt
Global CIO Multi Asset



Michael Krantzberger
Global CIO Fixed Income



Virginie Maisonneuve
Global CIO Equity

In sintesi

- Il focus di Donald Trump sulla riduzione delle imposte sulle società e sull'ulteriore deregolamentazione dovrebbe favorire le aziende statunitensi, in particolare le imprese di dimensioni inferiori con valutazioni interessanti.
- I repubblicani probabilmente hanno la maggioranza al Senato, ma una vittoria totale al Congresso consentirebbe di far approvare tagli alle tasse e spese più elevate, aumentando le possibilità che i mercati del credito siano messi a dura prova da una generosità fiscale non finanziata.
- Riteniamo che una vittoria di Trump potrebbe comportare maggiori rischi geopolitici rispetto a una vittoria di Kamala Harris, perché la sua strategia geopolitica prevede un approccio imprevedibile sia nei confronti dei suoi alleati che dei suoi nemici. Aspettiamoci un aumento delle tariffe commerciali con la Cina e potenzialmente con alcune nazioni europee.
- La probabile posizione dura di Trump su una serie di questioni che vanno dal commercio all'immigrazione, potrebbe potenzialmente favorire il dollaro USA e l'oro. L'impatto sui mercati obbligazionari è più difficile da prevedere e nei mercati azionari ci aspettiamo una certa volatilità fino a quando i risultati non saranno finalizzati. Se la vittoria di Trump sarà confermata in tempi brevi, possiamo prevedere che la volatilità diminuirà con il rimuoversi dell'incertezza.

ELEZIONI USA: AGGIORNAMENTO SUI RISULTATI

Con i risultati finali in arrivo, sembra che Donald Trump abbia vinto le elezioni presidenziali statunitensi del 2024. La sua vittoria fa seguito ad una campagna elettorale molto combattuta, in cui i candidati erano testa a testa per gran parte del tempo. I risultati delle elezioni relative al Congresso potrebbero richiedere più tempo, con le prime indicazioni che favoriscono una vittoria repubblicana. Storicamente, i mercati tendono a performare meglio in presenza di un cosiddetto governo diviso, dove nessun partito controlla la presidenza ed entrambe le camere del Congresso - la Camera dei Rappresentanti e il Senato.

Sebbene ci aspettiamo che una certa volatilità persista fino a quando non sarà noto il risultato finale, il margine della vittoria suggerisce che potrebbe iniziare a diffondersi un sentiment di tipo "risk-on". Nel frattempo, ci aspettiamo anche una reazione di tipo "flight to safety". Ciò favorirebbe probabilmente asset percepiti come beni rifugio quali il dollaro USA, sulla base di aspettative di un'economia più forte, del sostegno fiscale e di tassazioni che porteranno a una maggiore inflazione, mentre l'oro potrebbe continuare a essere favorito come copertura del rischio geopolitico. La risposta dei mercati obbligazionari è più difficile da prevedere, considerando il forte aumento dei rendimenti da metà settembre, ma in caso di "red sweep" (vittoria totale dei repubblicani) ci aspetteremmo un ulteriore consolidamento del mercato obbligazionario. Per quanto riguarda il mercato azionario, riteniamo che le azioni a piccola capitalizzazione presentino delle valutazioni interessanti e per il momento nei nostri portafogli manteniamo alcune posizioni aperte in opzioni, in caso di volatilità.

Con un'economia statunitense ancora robusta, gli investitori potrebbero considerare di utilizzare qualsiasi correzione come opportunità tattica per diversificare o aumentare il rischio, soprattutto poiché i mercati di solito performano bene dopo le elezioni e gli ultimi mesi dell'anno sono tipicamente favorevoli.

Le possibili implicazioni del risultato elettorale

La nostra analisi dei programmi di Trump esplora le potenziali implicazioni in diverse aree chiave:

Piani fiscali: estensione dei tagli alle tasse?

- Trump promette spese ingenti, grandi tagli alle tasse e deregolamentazione. Le sue proposte potrebbero stimolare la crescita a breve termine e gli utili delle aziende statunitensi, in particolare le small cap americane e i settori energetico e finanziario. Questi piani potrebbero anche aumentare il debito pubblico degli Stati Uniti di 7,5 trilioni di dollari entro il 2035, secondo il Committee for a Responsible Federal Budget, in un momento in cui il rapporto debito/PIL degli Stati Uniti è già superiore al 120%.
- Vediamo la possibilità che i mercati del credito si preoccupino di piani fiscali non finanziati, se i repubblicani otterranno il controllo del Congresso ("red sweep"). Riteniamo che lo status del dollaro come valuta di

finanziamento e di scambio offra agli Stati Uniti una certa protezione da qualsiasi reazione negativa del mercato agli stimoli fiscali.

- La generosità fiscale - insieme a tariffe più elevate, a una politica di immigrazione più severa e a normative meno rigide - tende a essere inflazionistica. In risposta, la Federal Reserve statunitense potrebbe moderare il suo ciclo di allentamento, sostenendo potenzialmente il dollaro.

Tariffe e politica commerciale: tattica negoziale o realtà?

- Trump si è impegnato a imporre un prelievo generalizzato del 20% su tutte le importazioni statunitensi, oltre a una tassa del 60-100% sui prodotti cinesi. Se gli aumenti delle tariffe si concretizzeranno, potrebbero innescare ritorsioni da parte di altre economie, portando a una guerra commerciale che, nel peggiore dei casi, potrebbe spingere gli Stati Uniti in recessione.
- Prevediamo un aumento del nearshoring e dell'onshoring a livello regionale, man mano che le aziende diversificano le loro basi produttive e le loro catene di approvvigionamento - una mossa che potrebbe mettere a dura prova i bilanci.
- L'aumento dei dazi potrebbe colpire le azioni dei mercati europei ed emergenti, in particolare quelle che dipendono dal mercato statunitense, come i produttori di beni di lusso, automobili, aerei e acciaio. I titoli value del settore petrolifero, finanziario e, potenzialmente, infrastrutturale, potrebbero beneficiare in un simile scenario. Navigare tra le potenzialmente ampie disparità di performance tra vincitori e perdenti all'interno di settori, temi e aree geografiche, richiederà una gestione attiva degli investimenti.

Geopolitica: il ritorno del "dealmaker"

- È probabile che lo scenario geopolitico cambi in modo marcato sotto Trump. Oltre a un approccio più aggressivo nei confronti della Cina, ci aspettiamo una maggiore probabilità di un confronto militare con l'Iran e una potenziale escalation del conflitto in Medio Oriente.
- Al contrario, potrebbe esserci una fine più rapida della guerra in Ucraina se Trump spingerà per un accordo con il presidente russo Vladimir Putin. La fine di questo conflitto potrebbe portare a un calo dei prezzi delle materie prime con il rientro ufficiale della Russia nel mercato. L'Europa dovrebbe rafforzare le proprie spese militari, con un conseguente aumento del debito e una spesa fiscale meno produttiva.
- Ci aspettiamo anche maggiori tensioni con alcuni Paesi europei, con potenziali aumenti delle tasse sulle importazioni che potrebbero pesare sulla crescita europea.

Politica monetaria: indipendenza mantenuta?

- Vediamo la potenziale preoccupazione del mercato se Trump cercasse di minare l'indipendenza della banca centrale statunitense, anche solo sotto forma di commenti. Qualsiasi attacco prolungato alla Fed potrebbe accelerare la tendenza alla de-dollarizzazione. Il premio di rischio degli Stati Uniti potrebbe anche aumentare se l'offerta di nuove emissioni di Treasury statunitensi vendute a livello internazionale iniziasse a subire pressioni.
- I beni rifugio come l'oro e le valute tradizionalmente difensive, tra cui il franco svizzero e lo yen giapponese, potrebbero beneficiarne.
- Per quanto riguarda i Treasury statunitensi, riteniamo che l'impatto possa essere avvertito più sui tassi a breve termine che su quelli a lungo termine. Una riduzione dello spread tra i rendimenti statunitensi e il resto del mondo potrebbe pesare sul dollaro USA, mentre le azioni e le materie prime potrebbero beneficiare della prospettiva di uno stimolo monetario.

Politica climatica: minore impegno?

- Un eventuale rallentamento dell'impegno degli Stati Uniti nella mitigazione del cambiamento climatico sotto la presidenza Trump potrebbe favorire la spinta della Cina a diventare leader globale nelle tecnologie climatiche. I mercati azionari stanno anche valutando una diluizione dell'Inflation Reduction Act del Presidente Biden, che prevedeva investimenti consistenti nell'energia pulita.
- Poiché anche molti Stati repubblicani traggono profitto da questi investimenti, ci aspettiamo solo un impatto moderato e consideriamo l'abrogazione della legge come probabile solo in caso di "red sweep". Un'eventuale modifica della legge potrebbe danneggiare il settore delle rinnovabili, comprese le aziende internazionali esposte al mercato statunitense delle rinnovabili.

Focus sulle opportunità di mercato al di là della volatilità legata alle elezioni

Già supportati negli ultimi mesi dal contenimento dell'inflazione e dalla crescente probabilità di un atterraggio morbido per l'economia statunitense, i mercati vorranno vedere un esito elettorale rapido. L'S&P 500 di solito evidenzia un andamento positivo dopo il superamento dei rischi elettorali in assenza di una recessione - e prevediamo un trend simile anche questa volta.

Nel contesto attuale, possono essere considerate diverse opportunità:

- Vediamo la possibilità di una partecipazione più ampia alla recente corsa stellare dei Magnifici Sette se l'economia statunitense raggiungerà una situazione di soft landing. La concentrazione del mercato azionario statunitense ha registrato il livello più alto da decenni e un approccio di

investimento a peso equamente ponderato - che attribuisce la stessa importanza a ciascun titolo in un portafoglio indipendentemente dalla sua capitalizzazione di mercato - può portare diversificazione e vantaggi se gli utili positivi determinano una convergenza delle valutazioni. Una presidenza Trump con un approccio più laissez-faire potrebbe stimolare le operazioni di fusione e acquisizione, favorendo i titoli tecnologici a bassa capitalizzazione.

- Dopo aver raggiunto nuovi massimi nell'ultimo anno, riteniamo che il prezzo dell'oro possa crescere ancora, sostenuto da forti acquisti da parte del retail e dalla domanda delle banche centrali dei mercati emergenti in un contesto di elevato rischio geopolitico. Anche l'inasprimento delle tariffe - che aumenta il rischio di una guerra commerciale - potrebbe essere di supporto per l'oro.
- Siamo più cauti sul reddito fisso rispetto ai mesi precedenti, in quanto prevediamo che la crescita degli Stati Uniti sarà sostenuta da un'ulteriore espansione fiscale. Disavanzi fiscali più ampi comporterebbero rischi al rialzo per i term premium delle obbligazioni a più lunga scadenza, favorendo un bear steepening della curva dei rendimenti statunitense, anche se l'aumento del rischio di tariffe più elevate potrebbe far sì che il mercato prezzi una posizione politica della Fed meno dovish. Anche il dollaro USA probabilmente si rafforzerebbe in questo scenario. La volatilità del mercato obbligazionario potrebbe rimanere elevata nel breve termine, finché non verrà metabolizzata la composizione del nuovo Congresso, per cui riteniamo che un trading tattico sulla duration sia ragionevole.
- Al di fuori degli Stati Uniti, vediamo un valore nel Regno Unito, dove il rischio elettorale è passato, privilegiando i Gilt britannici per la loro duration di alta qualità. Siamo diventati più costruttivi sulle obbligazioni in valuta forte dei mercati emergenti.
- Infine, se l'indipendenza della Fed venisse minata da una presidenza Trump in modo tale da preoccupare gli investitori, questi potrebbero preferire altre valute rifugio come lo yen giapponese e il franco svizzero rispetto al dollaro USA.

Alcuni investitori preferiscono rimanere in disparte durante il periodo elettorale. Tuttavia, ora che i risultati sono noti, è probabile che i mercati tornino a concentrarsi sull'economia e sul percorso dei tassi di interesse. Ciò significa che per la maggior parte degli investitori l'importante è guardare oltre l'eventuale volatilità e rimanere investiti e diversificati, ribilanciando il portafoglio se necessario.

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

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.

I pareri e le opinioni espressi nel presente documento, che sono soggetti a variazione senza preavviso, sono quelli dell'emittente o delle sue società affiliate al momento della pubblicazione. Alcuni dati utilizzati sono tratti da varie fonti ritenute attendibili, ma la loro esattezza o completezza non è garantita e si declina ogni responsabilità per eventuali perdite dirette o indirette derivanti dal loro utilizzo.

È vietata la duplicazione, pubblicazione, estrazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma.

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 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>.

AdM 4004467

NOVEMBRE 2024