

Scritto il 9 novembre 2024

PANORAMICA DEL MERCATO NOVEMBRE 2024

Di Dominique Marchese, Responsabile Azioni e Gestore Fondi

TRUMP O LA SCELTA DELLA CRESCITA

La clamorosa vittoria di Donald Trump è suonata come un tuono. Se annuncerà una politica macroeconomica orientata verso una maggiore crescita, ciò sarà senza dubbio sinonimo anche di un ampliamento del deficit pubblico e di pressioni inflazionistiche, poiché la nuova Amministrazione trarrà pieno vantaggio dal “privilegio esorbitante” del dollaro che rimane la principale valuta di riserva in il mondo. Per l’Unione Europea il tempo libero è finito per sempre. Se i suoi leader politici pensavano di poter snobbare il rapporto di Mario Draghi sulla competitività, non avranno altra scelta che mostrare i muscoli contro il nuovo inquilino della Casa Bianca. Per le istituzioni di Bruxelles l’introspezione è diventata necessaria, altrimenti il progetto europeo sarà messo a repentaglio. La forte reazione al rialzo dei titoli americani nelle ore successive ai risultati elettorali dà il tono: Donald Trump dovrebbe consolidare la leadership economica degli Stati Uniti, con grande sgomento dell’UE e del “Sud del mondo”.

TRUMP, IL FENOMENO POLITICO INCOMPRESO DAGLI EUROPEI

Abbiamo ritardato intenzionalmente la pubblicazione della nostra lettera mensile per ottenere i risultati completi delle elezioni americane. **I problemi, infatti, non si sono limitati all’insopportabile duello tra Kamala Harris e Donald Trump. Il nuovo colore politico della maggioranza nelle due assemblee parlamentari del Congresso, Camera dei Rappresentanti e Senato, gioca un ruolo fondamentale per comprendere le future scelte di politica economica degli Stati Uniti.** Ricordiamo che il presidente ha essenzialmente solo il controllo sulla politica estera e sulle tariffe doganali, per le quali può fare a meno dell’accordo del Congresso. Lo stesso non vale per la politica di bilancio e gli orientamenti economici e sociali. Donald Trump ha ottenuto una vittoria decisiva, clamorosa e ovviamente inaspettata se ricordiamo le turpitudini del candidato repubblicano. Il *Grand Old Party* ha riconquistato il Senato e manterrà senza dubbio la maggioranza alla Camera dei Rappresentanti. Bisogna ammettere che gli europei hanno le maggiori difficoltà a comprendere il funzionamento della politica americana, dove spesso la povertà dei dibattiti pubblici compete con il lato clownesco e brutale dello spettacolo proposto. Nel corso di questa campagna elettorale caratterizzata da una suspense senza precedenti e da molteplici colpi di scena, tre fenomeni sono stati certamente sottovalutati dai commentatori politici europei. Tanto per cominciare, il rifiuto da parte della maggioranza della popolazione dell’ideologia *del risveglio*, che divide la società da due decenni e le cui spaventose manifestazioni nelle grandi università della *Ivy League* sulla costa orientale dopo gli attacchi di Hamas del 7 ottobre 2023 hanno preoccupato molti cittadini, che sono a disagio per questa futura élite intrisa di capricci identitari che conquista le leve del potere a Washington. Molti analisti politici hanno deliberatamente ommesso di ricordare che nel 2020, durante le primarie democratiche per scegliere

il candidato alle elezioni presidenziali, Kamala Harris aveva adottato un orientamento vicino all’estrema sinistra impersonata da Bernie Sanders (ha infine dovuto gettare la spugna). La sua sostanziale rifocalizzazione nel corso della campagna appena conclusa (l’ala *sveglia* del Partito Democratico non ha avuto voce in capitolo durante la convention di Washington) non ha evidentemente convinto gli elettori moderati o indecisi. Kamala Harris non si è mai veramente allontanata dalla politica identitaria del suo partito - ricordiamo i suoi sostenitori organizzati per genere ed etnia durante la convention, con, al limite del burlesque, il gruppo chiamato “White Dudes for Harris” (ragazzi bianchi per Harris). Naturalmente la politica decisamente progressista del suo vice Tim Walz, governatore del Minnesota, non ha aiutato. Donald Trump, dal canto suo, è riuscito a dinamizzare questa logica identitaria riunendo ben oltre i “lavoratori bianchi arrabbiati”, per usare un’espressione caricaturale. Poi arriva il fenomeno religioso che non riusciamo più a comprendere nelle nostre società europee secolarizzate e sempre più atee, ma che continua a svolgere un ruolo fondamentale nella politica americana: il neo-eletto presidente giura sulla Bibbia, più di un semplice simbolo. Questo va indubbiamente visto come uno dei motivi per cui il 45% della popolazione di origine ispanica con valori più conservatori ha votato per Donald Trump, nonostante i suoi piani contro l’immigrazione clandestina. Inoltre, nonostante l’enfasi posta sul diritto all’aborto da parte dei democratici, il 44% delle donne ha votato per il candidato repubblicano, il 2% in più rispetto al 2020. **Infine, e non meno importante, la vincitrice repubblicana incarna più sicuramente la scelta della crescita economica** (anche se i democratici non devono vergognarsi dei trascorsi di Joe Biden nonostante lo shock inflazionistico di cui non è responsabile). **Contrariamente a quanto spesso è stato scritto riguardo al suo primo mandato, il bilancio di**

Donald Trump è stato tutt'altro che pietoso in questo ambito. È stata la crisi sanitaria del Covid-19 a impedirgli di essere rieletto nel 2020, e non la sua performance economica. La combinazione dei tre fenomeni che abbiamo appena descritto spiega perché Donald Trump ha vinto il voto popolare, la prima volta per un candidato repubblicano dai tempi di George W. Bush Jr. nel 2004.

Cosa dovremmo aspettarci nei prossimi mesi, quando Donald Trump controllerà il Partito Repubblicano in modo più sicuro che nel 2016 e dovrà nominare una guardia fedele alle posizioni chiave dell'Amministrazione, molto più leale che durante il suo primo mandato? mandato presidenziale? Una politica decisamente orientata alla crescita economica basata su due pilastri: una riduzione della pressione fiscale e una nuova ondata di deregolamentazione (in particolare nei settori energetico e finanziario). Certamente gli investitori potrebbero temere un ulteriore deterioramento della situazione di bilancio degli Stati Uniti, che si riflette già nel recente rialzo dei tassi di interesse sui buoni del Tesoro (tasso a 10 anni vicino al 4,40%, poi sceso verso il 3,60% a qualche settimana fa). Notiamo, tuttavia, che il dollaro si è rafforzato in seguito all'annuncio dei risultati elettorali e che le aspettative di inflazione riflesse nel contratto finanziario swap a 5 anni in 5 anni sono aumentate solo moderatamente (2,56% contro 2,50% prima dei risultati, un livello vicino a quello osservato a fine primavera), il che indica che i mercati non sono eccessivamente preoccupati. **Una possibile guerra commerciale tra gli Stati Uniti e i suoi principali partner, alimentata da un aumento delle tariffe doganali, potrebbe ovviamente riaccendere le tensioni inflazionistiche e rallentare il ritmo dell'allentamento monetario da parte della Federal Reserve.** Per il momento, la Fed continua il suo slancio (ulteriore riduzione del tasso di riferimento principale dello 0,25% il 7 novembre). **Tuttavia, gli investitori sbaglierebbero a contestare le intenzioni della nuova amministrazione. Dovremo giudicare in base ai fatti: Trump è un pragmatico e non un ideologo ottuso.**

L'UNIONE EUROPEA È CON LE SPALLE AL MURO

La nostra precedente lettera mensile ci ha dato l'occasione di parlare del rapporto di Mario Draghi, ex presidente della Bce e del Consiglio dei ministri italiano, sul tema della competitività dell'Ue. **Questo rapporto, accolto con freddezza e perfino snobbato dai leader politici europei, ha gettato la chiave nell'acqua, mettendo in discussione i programmi e le politiche degli ultimi anni, un misto di rabbia normativa, rabbia normativa e direttive ideologiche senza molta coerenza, né, soprattutto, con notevoli effetti sulla reindustrializzazione, sull'innovazione, sulla produttività e sulla crescita potenziale dell'Unione.** La direttiva sulla rendicontazione extra finanziaria CSRD (*Corporate Sustainability Direttiva sulle relazioni*) offre un nuovo sorprendente esempio. Mentre gli euforici mercati azionari americani hanno registrato un'impennata di diversi punti percentuali nelle ore successive all'annuncio della vittoria di Donald Trump, i titoli europei hanno chiuso la seduta in rosso, un segnale che gli investitori sbaglierebbero a sottovalutare. **Le istituzioni dell'Ue, i cui candidati alla prossima Commissione si preparano a sostenere il loro grande esame orale davanti ai deputati europei, devono imperativamente unire le forze, privilegiando il pragmatismo ai capricci ideologici incapaci di garantire la prosperità del Vecchio Continente.** Abbiamo ricordato nella nostra lettera di ottobre che il processo di

Ancora una volta gli Stati Uniti scelgono la crescita. In passato questa scelta si è spesso rivelata saggia. In realtà, c'è più continuità che rottura tra le due amministrazioni democratica e repubblicana che condividono lo stesso desiderio di favorire l'industria americana – garantendole energia abbondante ed a basso costo – e di sostenere la crescita potenziale attraverso investimenti e innovazione. Entrambi i partiti traggono grande vantaggio dal “privilegio esorbitante” del dollaro e non esitano a lanciare vasti programmi di sostegno economico finanziati dal debito pubblico. L'unica grande differenza riguarda il modo: il Partito Democratico sceglie la spesa pubblica (a vocazione più sociale) mentre il Partito Repubblicano è favorevole al taglio delle tasse, ma entrambi gli schieramenti sono consapevoli della necessità di perseguire una politica dell'offerta per preservare la leadership globale del Paese. , e se necessario accettare una dose di protezionismo – l'amministrazione di Joe Biden ha lavorato in continuità con quella di Trump dal 2021 contro la Cina. **L'unico aspetto che ci sembra più problematico è la gestione dell'immigrazione, fattore essenziale del dinamismo del mercato del lavoro e della moderazione salariale degli ultimi anni. Anche qui dovremo giudicare in base alle prove.**

Resta la questione della politica estera. **Donald Trump difende piuttosto una politica isolazionista, ma ciò non significa in alcun modo che accetterà qualsiasi cosa da parte di regimi autoritari.** La sua politica in Iraq contro Iran e Russia lo ha dimostrato durante il suo primo mandato: può agire con determinazione se necessario. Ovviamente, i mercati accoglierebbero con favore un congelamento del conflitto tra Russia e Ucraina come parte di un *accordo* orchestrato direttamente tra Washington e Mosca. Inoltre, non è escluso che i negoziati includano questioni di tensione in Medio Oriente tra Iran e Israele. Siamo piuttosto propensi a riporre la nostra fiducia nella nuova amministrazione, il cui partito si è sbarazzato dei suoi falchi dell'era Reagan-Bush (senior e junior).

delocalizzazione delle industrie in settori chiave è oggi ostacolato dai prezzi dell'energia, dai costi di produzione e da due decenni di lobby ambientale contro le industrie note per essere inquinanti (Dove sono i progetti minerari essenziali per la transizione energetica e la rivoluzione digitale?). Aumentano i rinvii di progetti e gli annunci di chiusure di fabbriche, soprattutto in Germania (vedi la crisi che ha colpito la Volkswagen). L'UE rischia ora di lasciarsi sfuggire la grande rivoluzione degli anni 2020, quella dell'intelligenza artificiale, privilegiando gli standard piuttosto che l'innovazione e gli investimenti, dopo aver già fallito in quella del cloud e dei big *data* (gli *hyperscaler* sono in stragrande maggioranza americani). Oggi, un imprenditore tecnologico europeo non esiterebbe senza dubbio a scegliere gli Stati Uniti per beneficiare del suo ecosistema favorevole all'innovazione e al business.

In attesa che l'UE si svegli, e nel quadro di un'amministrazione repubblicana a Washington, gli investitori dovranno favorire le imprese europee che hanno una base produttiva significativa al di fuori dell'UE, e in particolare negli Stati Uniti, che offriranno loro una buona copertura contro i rischi di una guerra commerciale con forti aumenti delle tariffe doganali. Tali società esistono; hanno il vantaggio

di avere valutazioni meno costose rispetto ai loro concorrenti quotati a Wall Street.

CONCLUSIONE

La vittoria di Donald Trump esclude definitivamente lo scenario di recessione negli Stati Uniti, scenario nel quale non avevamo mai creduto. Tuttavia, **fa temere il ritorno delle pressioni inflazionistiche** (tariffe doganali, tensioni commerciali, riduzione dei flussi migratori) e una politica monetaria più restrittiva del previsto da parte della Federal Reserve. **Non giudicheremo le intenzioni e giudicheremo in base all'evidenza** la nuova amministrazione in carica a Washington. Il prezzo elevato delle azioni americane e l'eccessiva

concentrazione degli indici richiedono tuttavia una maggiore diversificazione nei settori che beneficeranno del dinamismo economico. **Il ritorno di Donald Trump suona come un fulmine a ciel sereno per l'UE, che deve assolutamente rimettersi in sesto, altrimenti metterà a rischio il progetto europeo.** Lo sconto sui titoli del Vecchio Continente rispetto a Wall Street potrà essere invertito solo se l'Europa sceglierà la crescita e la prosperità.

DISCLAIMER

Il contenuto di cui sopra è stato prodotto e distribuito da Pure Capital SA. È fornito a solo scopo informativo e ha lo scopo di presentare le attività di gestione della società Pure Capital SA (di seguito "Pure Capital") e di fornire informazioni sulle sue strategie di investimento. Le informazioni o i dati (inclusi testi e materiale fotografico) contenuti nel presente documento sono protetti da copyright e qualsiasi riproduzione o distribuzione degli stessi a terzi, interamente o parzialmente, senza la previa approvazione di Pure Capital, è vietata.

Pure Capital si riserva, in qualsiasi momento, il diritto di modificare o variare i dati contenuti nel presente documento senza preventiva comunicazione.

Il presente documento non deve in nessun caso essere assimilato ad un'offerta di acquisto/vendita di uno strumento finanziario o a qualsiasi attività di promozione o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o di investimento. Tutte le informazioni pubblicate qui sono solo a scopo informativo e non costituiscono un consiglio di investimento. Tuttavia non è possibile fornire alcuna garanzia sulla loro accuratezza o completezza. Queste informazioni non sono state preparate in conformità con i requisiti legali che promuovono l'indipendenza della ricerca sugli investimenti e devono pertanto essere considerate comunicazioni di marketing. Sebbene questi contenuti non siano soggetti ad alcun divieto di utilizzo prima della loro distribuzione (ad esempio, per eseguire ordini), Pure Capital non cerca di trarne profitto.

Per ulteriori dettagli sui prodotti di investimento, i documenti ufficiali di vendita (il Key Investor Information Document, il prospetto, la relazione semestrale e la relazione annuale) sono disponibili gratuitamente su richiesta presso Pure Capital SA (di seguito "Pure Capital") (tel.: +352 26 39 86) oppure consultando il sito www.purecapital.eu.

Le informazioni contenute in questo documento sono fornite in buona fede e Pure Capital non può essere ritenuta responsabile.

Non è possibile garantire il raggiungimento degli obiettivi di investimento. La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le prestazioni possono variare nel tempo. Il valore patrimoniale netto del portafoglio dipende dall'andamento del mercato. Qualsiasi fondo di investimento è quindi soggetto alle fluttuazioni del mercato e l'investitore potrà recuperare solo un importo inferiore a quello che ha investito.

Il titolare del conto potrebbe addebitarti una commissione di conservazione annuale, o commissione di custodia. Variano da uno stabilimento all'altro. Per scoprirli, si prega di informarsi.

Questo documento vi viene fornito a condizione che non costituisca una base primaria per gli investimenti. Qualsiasi investimento dovrebbe essere il risultato di una decisione sufficientemente informata e informata.