



Trump 2.0: quale impatto per i mercati?



Didier Bouvignies
General Partner, CIO

I mercati non sono né politici né morali. Come nell'immobiliare, dove gli investimenti dipendono dagli affitti percepiti e dai tassi di finanziamento, gli investitori nell'azionario giudicano i programmi in base al loro impatto sugli utili aziendali. Questo approccio, generalmente a breve termine, tiene conto anche del livello dei tassi di interesse con cui dovranno essere attualizzati.

Per quanto riguarda gli utili, per la sua agenda pro-business che favorisce la crescita e i profitti, l'elezione di D. Trump è stata accolta piuttosto bene. Le misure principali includono:

- Il taglio dell'aliquota fiscale sulle società dal 21% al 15%, con un impatto stimato sugli utili per azione tra il 3% e il 4% entro il 2026¹.
- La proroga dei tagli fiscali per famiglie e imprese promulgati nel 2017 e in scadenza, con un costo stimato tra i 3.300 e i 4.600 miliardi di dollari in 10 anni².
- Un'energia meno costosa, con la fine delle restrizioni imposte alle trivellazioni di petrolio e gas.
- Una deregolamentazione del settore bancario.

Tuttavia, queste misure comportano un rischio non trascurabile di aumento dei tassi di interesse nella componente inflazionistica con:

- L'introduzione di dazi doganali del 60% sulle importazioni cinesi e del 10% sulle altre.
- Un piano sull'immigrazione volto ad espellere 3 milioni di immigrati clandestini, che tuttavia hanno dato un contributo importante alla produttività e nel limitare le pressioni inflazionistiche durante l'era Biden.

Ma anche nella componente reale, a causa di:

- Un'aspettativa più moderata sui tagli dei tassi da parte della Fed, a causa di un aumento dei rischi associati al ritmo di crescita e all'inflazione potenzialmente generati dall'attuazione del programma di D. Trump.
- Una politica fiscale che porta a un ampliamento del deficit di bilancio, stimato a 7,5 trilioni di dollari entro il 2035, e dunque un deficit del 6,4% del PIL². Il debito pubblico, attualmente al 120%, potrebbe rivelarsi difficile da controllare, spingendo gli investitori ad aumentare il tasso terminale³.
- Incertezza sul futuro, con il rischio che la Fed commetta un errore nella sua politica monetaria, il che potrebbe giustificare un aumento del tasso neutrale.

L'impatto di queste elezioni sul resto del mondo è difficile da prevedere, soprattutto per la Cina e l'Europa. Per le aziende europee, il ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca è sinonimo di politiche commerciali sfavorevoli e di notevoli incertezze geopolitiche, con implicazioni negative per la crescita del continente. Tanto più è vero se si considera che la quota europea delle importazioni statunitensi è salita al 23%, mentre quella cinese è scesa al 17%⁴. Per quest'ultima, le speranze di un piano di rilancio più dettagliato, o addirittura più massiccio, contribuiranno a dare credibilità alle prime iniziative.

Tuttavia, le ricadute positive di una crescita statunitense temporaneamente più rapida e di un dollaro più forte potrebbero attenuare in qualche modo questo danno. Una crescita più debole in Europa potrebbe far pendere l'ago della bilancia verso un atteggiamento leggermente più flessibile da parte della Banca Centrale Europea.

L'orientamento di Trump sulle questioni geopolitiche (minore sostegno all'Ucraina, pressioni su Kiev affinché accetti un armistizio con condizioni favorevoli alla Russia) rimane una questione importante. Le conseguenze sono importanti tanto per l'Europa quanto per la Cina, per valutare la determinazione degli Stati Uniti a dissuadere un potenziale tentativo di presa forzata del Taiwan. Nello stadio attuale, i mercati molto probabilmente non avranno l'intenzione di formulare previsioni sugli impatti di ciò.

Quali sono le conseguenze per i mercati?

A differenza del 2016, l'esito di queste elezioni non è stato una vera sorpresa per i mercati. Gli investitori avevano puntato molto sul «Trump trade» sin dall'inizio di ottobre, come dimostrano i rialzi dei tassi ignorati dal mercato azionario, che ha continuato a registrare un massimo dopo l'altro.

Diversi settori potrebbero uscirne vincitori, bancario, energetico e industriale in primis, mentre per l'importazione dei beni di consumo e le energie rinnovabili, le prospettive appaiono più cupe. Per quanto riguarda la tecnologia, le implicazioni sono più incerte. L'allontanamento da una lotta contro i monopoli si sta rivelando piuttosto favorevole per il settore, ma l'apprezzamento del dollaro e le difficili relazioni di Trump con i leader del tech potrebbero avere effetti deleteri. Il dollaro americano dovrebbe beneficiare dell'aumento dei tassi di interesse e delle prospettive di crescita, mentre le criptovalute dovrebbero trarre vantaggio dalle misure di promozione della moneta digitale e dai timori di un indebitamento eccessivo.

La storia dei mercati, tuttavia, ci induce a ritenere che sia opportuno temperare queste reazioni. Le aspettative degli investitori riguardo alle considerazioni politiche sono state

spesso deluse. Allo stesso modo, i mercati hanno spesso preferito un Congresso diviso piuttosto che un Presidente con pieni poteri.

Due elementi principali alimentano questa analisi.

Trump 2.0 è arrivato in un momento del ciclo economico molto diverso da quello in cui la versione 1.0 è salita al potere nel 2016, con una crescita nell'ordine del 3%, un basso tasso di risparmio delle famiglie e un doppio deficit - un deficit di bilancio del 6% e un deficit commerciale di 1 trilione di dollari⁵. Lanciare un programma di stimolo fiscale in queste condizioni, mentre continua la lotta all'inflazione, potrebbe equivalere ad aggiungere benzina al fuoco.

Inoltre, il formidabile successo economico degli Stati Uniti, che non vede eguali, è caratterizzato da significativi aumenti di produttività grazie alla flessibilità, all'innovazione e al sostegno statale, i quali generano rendimenti sul capitale proprio superiori al 15% per le società quotate in borsa¹. Questi risultati sono stati resi possibili dall'accesso all'abbondante risparmio dei Paesi eccedentari del resto del mondo (Asia, Germania, Paesi produttori di petrolio) che, attratti da questo successo, hanno finanziato gli investimenti del fondo di private equity «US America Fund» a bassi tassi di interesse. Affinché questa dinamica continui, il ciclo dovrebbe continuare - l'ultima vera recessione risale al 2008 - e i creditori dovrebbero accettare di continuare a finanziare i deficit di un partner potenzialmente più aggressivo.

Queste elezioni potrebbero anche rivelarsi un'opportunità per l'Europa. Uno shock che spingerà l'Unione Europea a reinvestire i risparmi in eccesso, attualmente pari a 400 miliardi di euro⁵, all'interno del proprio territorio, dato che le necessità in materia di difesa e transizione energetica sono indispensabili.

In conclusione, il mercato statunitense si sta muovendo lungo un canale in cui la crescita degli utili può compensare un premio per il rischio molto basso grazie alle speranze di un calo dei tassi. Le misure di Donald Trump potrebbero sconvolgere questa visione e il mercato dei tassi d'interesse detterà gli sviluppi dei mercati azionari. Tuttavia, se il recente rallentamento dell'occupazione sarà confermato, l'aumento dei tassi di interesse potrebbe essere più contenuto e rivelarsi favorevole per i mercati azionari.

Consulta questo documento sul nostro sito web



(1) Fonte: Goldman Sachs, 2024.

(2) Fonte: Committee for Responsible Federal Budget, 2024.

(3) Fonte: Federal Reserve, 2024.

(4) Fonte : MUFG Bank Economic Research, 2024.

(5) Fonte : Bloomberg, novembre 2024.

Disclaimer

Le informazioni, i commenti e le analisi contenute nel presente documento sono fornite a titolo puramente informativo e non devono essere considerate come consulenza d'investimento, consulenza fiscale, raccomandazione o consiglio d'investimento da parte di Rothschild & Co Asset Management. Le informazioni/opinioni/dati contenuti nel presente documento, considerati legittimi e corretti il giorno della pubblicazione, in conformità al contesto economico e finanziario in essere a tale data, possono cambiare in qualsiasi momento. La presente analisi è valida solo al momento della stesura. Sebbene il presente documento sia stato redatto con la massima cura a partire da fonti ritenute affidabili da Rothschild & Co Asset Management, non offre alcuna garanzia circa l'accuratezza o la completezza delle informazioni e delle valutazioni in esso contenute, che hanno carattere puramente informativo e sono soggette a modifiche senza preavviso. Rothschild & Co Asset Management non ha verificato in modo indipendente le informazioni contenute nel presente documento e non si assume pertanto alcuna responsabilità per eventuali errori od omissioni, né per l'interpretazione delle informazioni in esso contenute. Tutte queste informazioni sono state preparate sulla base di dati contabili e di mercato.

Non tutti i dati contabili sono stati controllati da un revisore legale. Pubblicato da Rothschild & Co Asset Management, società di gestione del portafoglio con capitale di 1.818.181,89 euro, 29, avenue de Messine - 75008 Parigi. Approvazione AMF n. GP 17000014, RCS Paris 824 540 173. Il presente documento non può essere riprodotto in tutto o in parte senza la preventiva autorizzazione di Rothschild & Co Asset Management, pena l'applicazione di sanzioni penali.

Informazioni sulla divisione Asset Management di Rothschild & Co

Come divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a un'ampia clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori.

Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti commercializzati con quattro marchi forti: Conviction, Valor, Thematic e 4Change, e che beneficiano della nostra esperienza di lungo periodo nella gestione attiva e di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e uffici in 9 paesi europei, gestiamo oltre 38 miliardi di euro e impieghiamo quasi 170 persone.

Ulteriori informazioni su : www.am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Svizzera

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Germania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgio – Paesi Bassi – Lussemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Spagna

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

