



Novembre 2016

Punto mensile – Novembre 2016

Il giorno prima delle elezioni americane sono stato invitato ad una trasmissione televisiva nella quale si ragionava sul tipo di impatto che avrebbero prodotto le scelte degli americani sui mercati e di conseguenza all'interno dei portafogli.

Posso quindi tranquillamente affermare che quello che scrivo oggi non è come "comporre la schedina totocalcio" al lunedì, ma un pensiero oggettivamente riscontrabile a priori.

Ovvero, che la vittoria di Trump e la successiva reazione dei mercati non hanno sorpreso più di tanto.

Non è stato quindi assolutamente un "cigno nero", in quanto già presente, come eventualità, nelle teste degli operatori. Mi spiego meglio. Il referendum della Brexit è giunto dopo il referendum della Scozia, dove nonostante i sondaggi fossero sostanzialmente in parità fino alla fine, prevalse quella che fu definita una scelta di buon senso o di status quo.

Per tale motivo la Brexit è stata uno shock nell'immediato e poi nel medio periodo è stata analizzata e digerita dai mercati per le vere implicazioni che tale voto potrebbe portare (basti considerare che la Borsa alla fine è salita mentre la valuta è scesa in maniera importante).

La vittoria di Trump invece non ha rappresentato uno shock proprio grazie alla Brexit, poiché gli operatori hanno ragionato molto più velocemente su quali potrebbero essere i veri impatti economici delle politiche di Trump, che ha l'appoggio (e il controllo) del Congresso, e che si è subito affrettato a pronunciare un discorso alla nazione

meno populista di quello che tutti temevano. Tale riflessione, sostenuta mentre la Clinton era data ancora in vantaggio di 10 punti nei sondaggi, è scaturita da quanto osservato a seguito dei tragici attentati avvenuti nei primi anni 2000 e dalla conseguente reazione dei mercati.

Tutti si ricorderanno per sempre cosa è successo alle borse internazionali dopo l'11 settembre 2001, ma chi si ricorda di cosa accadde dopo l'11 marzo 2004 a Madrid o dopo il 7 luglio 2005?

Purtroppo, non essendo più considerati "cigni neri", i mercati finirono con una sorta di "già visto" e di conseguenza anche le reazioni risultarono sempre più circoscritte. Anche se sembra cinico, questa è la realtà.

Comunque, venendo alle implicazioni sulle nostre decisioni di asset allocation, credo che sia un concetto condiviso da tutti che Trump cercherà di stimolare l'economia attraverso la spesa pubblica in infrastrutture piuttosto che in welfare, riducendo le tasse, piuttosto che alzarle.

Per tale motivo, mi aspetto di vedere deficit ed inflazione, che erano esattamente ciò di cui avevamo bisogno. Magari non ci farà piacere vedere un aumento della spesa militare, oppure l'introduzione di dazi commerciali o il totale appoggio alla politica militare di Putin, però tutto ciò dovrebbe comportare quanto meno l'apprezzamento di alcune asset class e la discesa di altre. Già nel punto di mensile dei primi di ottobre avevo espresso la mia preferenza per le banche americane e (selettivamente) per alcune banche europee, in considerazione di quella che

riteniamo ormai il colpo di coda del ciclo del ribasso dei tassi, e tale visione viene ulteriormente confermata dalle attuali nuove aspettative.

Stessa cosa per i titoli di Stato legati all'inflazione americana, così come per quelli inglesi, anche se quest'ultimi hanno già avuto una grande performance post Brexit, ma soprattutto post svalutazione della sterlina seppur con un'enorme volatilità che continuerà anche nel futuro. Sia la Clinton che Trump infatti hanno sempre parlato di deficit, con la differenza che mentre la Clinton non avrebbe avuto l'appoggio di entrambe le Camere, Trump può contare su un ampio consenso e quindi ritengo che la sua politica abbia maggiori possibilità di implementazione.

Un'altra asset class che secondo noi potrebbe beneficiare del nuovo corso politico è una mia vecchia "fissa", il settore biotecnologico.

Nel caso in cui avesse vinto la Clinton, questi titoli nell'immediato avrebbero probabilmente accusato delle perdite, (sulle quali ero già pronto ad accumulare) mentre ora possono solo che salire, per lo meno nel breve.

Attenzione anche ad alcune aziende italiane ed europee che hanno interessi in Russia, visto che questo mercato potrebbe avere parecchi vantaggi dalla formazione del nuovo asse Putin Trump. Non posso fare a meno di chiedermi a cosa starà pensando in questo momento il nostro ex Presidente del Consiglio, il Cavalier Berlusconi...

Per concludere, così come non pensavo sarebbe stata una catastrofe l'avvento del Presidente orange-blond, adesso ugualmente non credo che sarà solo ed esclusivamente un "presidential honey moon rally", anzi, non dimentichiamo di tenere una quota parte dell'asset allocation legata all'oro, alle gold miners e alle swaption (opzioni che proteggono dal rialzo dei tassi).

E lasciatemi fare i complimenti agli unici che ci hanno veramente "preso", gli sceneggiatori dei Simpsons che ben sedici anni fa hanno predetto quanto accaduto ieri. Inarrivabili.

Michele de Michelis
CIO, FRAME Asset Management