

# ELEZIONI AMERICANE

Le elezioni americane nella filigrana delle Lezioni americane di Italo Calvino. L'ultima lezione, rimasta incompiuta, sarebbe stata dedicata alla Coerenza, "valore letterario inestimabile" che forse difetta ai programmi elettorali dei due candidati ma non deve mai mancare all'investitore, l'attualità immanente non deve far perdere di vista gli obiettivi finanziari di lungo termine



**Carlo Benetti**  
Market Specialist  
di GAM (Italia) SGR  
S.p.A.

Per coloro che ascoltarono alla radio, il vincitore dei confronti televisivi fu Richard Nixon.

Ma coloro che assisterono al dibattito in televisione non ebbero dubbi, la performance del giovane senatore di Boston era stata decisamente superiore. In quello storico confronto televisivo, John Fitzgerald Kennedy era apparso più brillante, più spigliato e, soprattutto, rasato di fresco: le luci dello studio televisivo avevano messo impietosamente in risalto l'ombra di barba sulle guance di Nixon. Davanti alla televisione c'erano sessantacinque milioni di americani, quel dibattito in televisione, il primo in assoluto in una campagna elettorale negli Stati Uniti, fu decisivo per l'affermazione di Kennedy.

I quattro dibattiti delle elezioni presidenziali del 1960 inaugurarono nuovi criteri nelle tecniche della campagna elettorale, aumentarono la cura dell'immagine pubblica dei candidati e l'uso sapiente dell'esposizione mediatica per costruire credibilità. A distanza di oltre sessant'anni non è cambiato granché, tanto che il dibattito televisivo tra Joe Biden e Donald Trump di giugno è stato un momento altrettanto risolutivo, ha segnato una inedita discontinuità nella campagna elettorale, Biden è uscito dalla competizione, ora corre la sua vice Kamala Harris.



Settembre 1960, il confronto televisivo tra Richard Nixon e John Kennedy segnò un "prima" e un "dopo", la televisione introdusse nuove regole e nuove modalità nella competizione elettorale

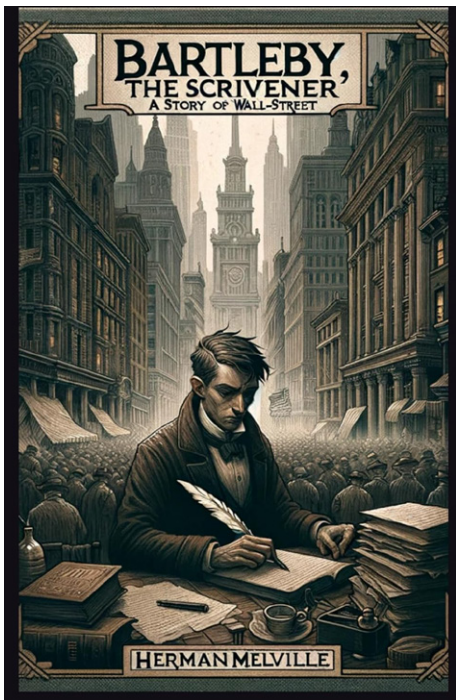
Per gli investitori gli anni elettorali sono sempre una sfida, gli analisti compulsano i programmi dei candidati, ne valutano i possibili effetti sull'economia e sui settori azionari, posizionano i portafogli di conseguenza. Ad esempio, le analisi delle serie storiche mostrano che nei primi mesi dopo la vittoria di un candidato democratico, i titoli ciclici vanno meglio rispetto agli altri settori, l'affermazione di un repubblicano favorisce tradizionalmente i titoli difensivi e della sanità.

L'appuntamento del prossimo novembre è particolarmente sfidante, un po' perché Kamala Harris e Donald Trump hanno idee molto diverse sui rapporti con gli alleati, sulle politiche commerciali, sulle misure protezionistiche, un po' per l'incertezza della corsa, Harris ha recuperato consensi rispetto a Biden ma l'esito finale è molto incerto.

Lasciamo da parte le elezioni e riprendiamo per qualche momento le straordinarie Lezioni Americane di Italo Calvino.

L'ultima Lezione, quella che lo scrittore non poté terminare perché colpito dall'ictus, sarebbe stata dedicata alla Coerenza. Restano pochi fogli di appunti, il personaggio scelto da Calvino è il protagonista di un racconto di Melville, "Bartleby lo scrivano, una storia di Wall Street". Bartleby è uno scrivano efficiente e tranquillo ma, poco tempo dopo l'assunzione, comincia a rifiutare i compiti assegnati rispondendo con ostinazione "preferirei non farlo" ("I would prefer not to").

I rifiuti di Bartleby si trasformano in resistenza passiva, Bartleby smette di lavorare, comincia a vivere in ufficio, finisce in carcere continuando con ostinazione a opporre i suoi rifiuti con la sua frase rituale, risoluta e coerente, "preferirei non farlo". Rifiuta anche il cibo fino a lasciarsi morire di inedia.



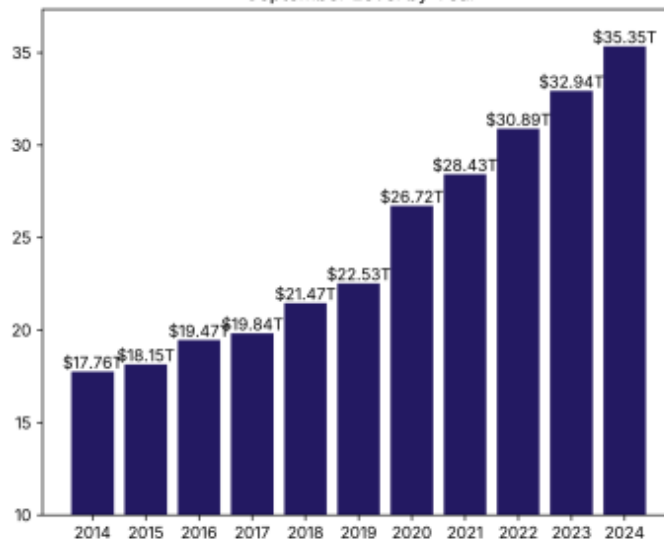
"Bartleby lo scrivano: una storia di Wall Street" di Hermann Melville (1853)

Se la Leggerezza, la Rapidità, l'Esattezza, la Visibilità e la Molteplicità sono le proposte distintive per il prossimo millennio, "valori o qualità o specificità della letteratura", la sesta proposta di Calvino suggella la Coerenza come "valore letterario inestimabile ... elemento principale con cui affrontare il rapporto con la realtà".

Adesso possiamo tornare alle elezioni americane. La coerenza di Kamala Harris e di Donald Trump si giocherà sui conti pubblici, i programmi di spesa della prima e i tagli delle tasse promessi dal secondo mal si attagliano ai livelli record del deficit e del debito federale, sopra il 122% del Pil. Nel 2025 il costo del servizio del debito sarà attorno ai mille miliardi di dollari, gli uffici del Congresso hanno calcolato che, con l'attuale ritmo di crescita medio giornaliero, il debito aumenterà di altri mille miliardi di dollari nel giro di 158 giorni.

Se Harris e Trump saranno coerenti con il loro programma, la spesa pubblica non potrà che aumentare (via maggiori trasferimenti o via riduzione delle entrate fiscali) peggiorando lo stato dei conti, a farne le spese saranno la sostenibilità del debito e il valore del dollaro. La Federal Reserve si troverebbe alle prese con politiche fiscali espansive potenzialmente inflazionistiche e, con Trump, anche l'indipendenza della stessa banca centrale entrerebbe nel frullatore dell'incertezza.

Gross National Debt  
September Level by Year



Il debito federale USA, a inizio settembre 2024 è di 35,35 trilioni, di 2,45 trilioni più alto dell'anno precedente, più alto di 12,81 trilioni rispetto a cinque anni fa. Fonte: United States Congress Joint Economic Committee, Sept, 9 2024. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

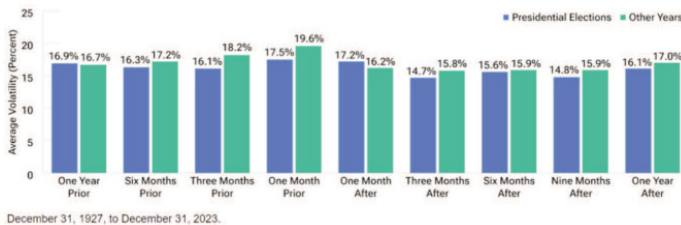
Il valore della coerenza non deve fare difetto all'investitore che, mentre segue le notizie e l'attualità, tiene d'occhio la coerenza del portafoglio con i suoi obiettivi finanziari. L'attualità è contingente, le informazioni arricchiscono la conoscenza ma frammentano il tempo, le notizie sono prive di radicamento, svaniscono soppiantate via via da nuovi fatti e nuove informazioni. L'eccesso di notizie non aiuta le decisioni di investimento che sono sempre radicate nel lungo termine.

Per quel che valgono le cabale statistiche, Ned Davis Research ha analizzato le serie storiche dal 30 marzo 1901 al 31 gennaio 2024; in questo ampio arco temporale il Dow Jones Industrial Average è cresciuto a un tasso annualizzato dell'8,2% con i presidenti democratici e al 3,2% con amministrazioni repubblicane. Le cabale valgono per quello che valgono, gli operatori nei mercati scrutano il passato per trovare indizi su possibili ripetizioni di modelli e sentieri ma il mondo è così cambiato, e cambia così rapidamente, che i confronti con il passato sono sempre meno attendibili. Le novità della politica hanno il più delle volte effetti di breve termine, sono le previsioni degli utili, le grandezze economiche e i loro movimenti imprevisi a orientare i mercati nel medio e lungo termine.

Il Wall Street Journal ricorda ad esempio come, nel 2016, i mercati avessero scommesso sui titoli "value" a piccola e media capitalizzazione, più sensibili all'andamento dell'economia. Si riteneva che il programma elettorale di Trump avrebbe favorito il settore grazie alla "crescita economica accelerata, i tagli alle tasse, la riduzione delle normative e le spese per le infrastrutture". Andò come da manuale: performance positive sulle aspettative elettorali ma effimere, nel 2017 i titoli "small-cap value" furono il settore con la performance peggiore.

Le notizie politiche hanno sui mercati effetti di breve termine e, storicamente, le elezioni presidenziali e quelle di metà mandato ("mid term") non hanno mai influenzato i mercati in modo significativo.

Sarebbe pertanto imprudente aggiustare il portafoglio in base ai sondaggi e ai settori favoriti rispettivamente da una amministrazione democratica o repubblicana, al netto di movimenti di corto respiro i mercati continueranno a essere guidati dalle aspettative sugli utili e sulla crescita, dalle dinamiche dei prezzi e del mercato del lavoro, dai tassi d'interesse. L'alleato dell'investitore è il tempo, non il timing, l'investitore guardi con tiepido interesse ai possibili effetti che le elezioni potranno sortire sulle diverse classi di attivo, non perda di vista la coerenza tra il portafoglio e gli obiettivi di lungo termine, alla seduzione del timing faccia come Bartleby lo scrivano, risponda "preferirei di no".

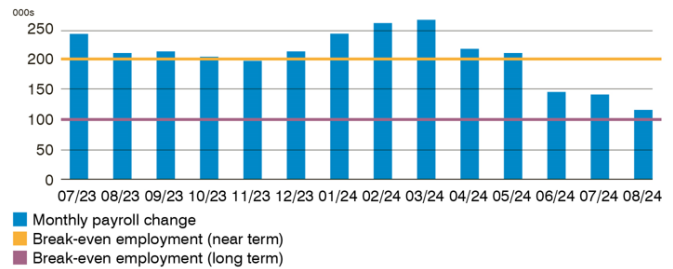


Volatilità media dello S&P 500 in prossimità delle elezioni presidenziali. Fonte: hfmcwealth.com, T. Rowe Price. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

L'atterraggio morbido dell'economia americana, l'ipotesi ancora più accreditata, aiuterebbe la Fed a sottrarsi alle aspettative, fortissime, di un ciclo di riduzione dei tassi che potrebbe favorire il ritorno dell'inflazione e, soprattutto, a gestire politiche fiscali disinvolute. Non è detto che le attuali condizioni proseguano e migliorino nel corso del 2025 (vedi L'Alpha e il Beta del 23 settembre scorso "Adelante Pedro"), "qualsiasi ipotesi di rallentamento economico negli Stati Uniti deve essere presa sul serio" scrive Julian Howard di GAM Investments, "le ultime previsioni sul Pil dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) suggeriscono che l'economia statunitense rallenterà da una crescita del 2,6% prevista per quest'anno all'1,8% nel 2025". I titoli del Tesoro americano prezzano una brusca decelerazione, il rendimento reale del decennale è sceso dal 2,3% di fine aprile all'intorno di 1,6% di questi giorni.

Si guardi ai sondaggi elettorali ma senza togliere l'occhio dalla palla, ovvero il mercato del lavoro e il suo eventuale eccesso di raffreddamento, la nuova preoccupazione che orienta le azioni dei banchieri centrali a Washington e che ha sostituito l'inflazione. Ad oggi, l'economia americana continua a evitare le conseguenze dei tassi elevati, il tasso di disoccupazione è di 4,1%, in buona misura dovuto al rientro nel radar delle rilevazioni di persone che tornano a cercare lavoro: i nuovi posti di lavoro non agricoli in settembre sono stati 254.000, oltre le attese, la crescita dei salari è stata di 3,8%, il tasso di partecipazione alla forza lavoro è salito costantemente dal minimo pandemico del 60% a quasi il 63% nella rilevazione di agosto.

Non sembrano esserci alle viste ragioni di tensione, il mercato del lavoro è importante perché correlato ai consumi, il sentiment della fiducia dei consumatori rilevato dall'Università del Michigan è ancora alto rispetto agli ultimi anni.



Nonostante il rallentamento estivo, i segnali dal mercato del lavoro sono ancora positivi. Fonte: S&P Global Economic Outlook US Q4 2024. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Un quadro favorevole sul quale si allungano le ombre dell'imprevedibilità geopolitica: le guerre in Ucraina e le crescenti tensioni in Medio Oriente possono avere conseguenze sul prezzo del petrolio e sulle catene di approvvigionamento.

Anche le elezioni americane costituiscono un volano di volatilità, il presidente è sottoposto al controllo del Congresso quando si tratta di tasse e di bilancio ma ha le mani molto più libere in politica estera e nelle politiche commerciali.

Le sorti del dollaro dipenderanno da chi sarà il nuovo Presidente, Trump non fa mistero della sua preferenza per un dollaro debole e del desiderio di una Fed accomodante con la Casa Bianca, è altrettanto vero che un intervento a gamba tesa su Powell prima della scadenza del mandato avrebbe pesanti conseguenze ed è dunque poco probabile. Alla fin fine, annota John Authers di Bloomberg, è probabile che le politiche economiche annunciate da Trump rafforzerebbero il dollaro anziché indebolirlo.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



**Importanti avvertenze legali:**

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.