

# È LA POLITICA STUPIDO!

La politica esonda nell'economia e nei mercati, li condiziona e ne altera i comportamenti. La polarizzazione del confronto politico ha trasformato ogni elezione in un evento di cui i mercati devono tenere conto, le campagne elettorali riservano sorprese e colpi di scena. Le recenti novità politiche, negli Stati Uniti, in Europa e negli altri paesi dove si sono tenute libere elezioni, impartiscono almeno tre lezioni all'investitore

“The economy, stupid”.

La frase iconica comparve per la prima volta nella corsa alla Casa Bianca di Bill Clinton nel 1992.

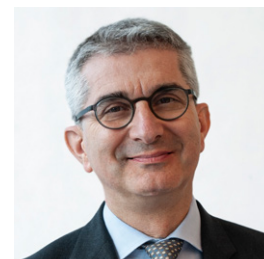
Venne conosciuta dallo stratega della campagna elettorale, James Carville, che pensò bene di usare la debolezza dell'economia americana come argomento di attacco al presidente George Bush padre.

Nel marzo 1991, con la guerra in Kuwait, George Bush godeva dell'approvazione del 90% degli americani ma, nel giro di un anno, il rallentamento economico cambiò radicalmente il sentimento degli elettori: nell'agosto 1992 l'operato del presidente era disapprovato dal 64% degli americani.

“È l'economia, stupido”, il messaggio icastico di Carville riportava l'attenzione dei commentatori e degli elettori all'economia, agli indicatori che ne mostravano il rallentamento, alla volatilità del mercato azionario. “è l'economia, stupido”,

In questi mesi affiora la percezione opposta, che sia la politica a esondare nell'economia e nei mercati, che li condiziona e ne altera i comportamenti.

I commentatori finanziari si esercitano nelle analisi politiche, si inoltrano nelle sfumature dei successi e degli insuccessi elettorali, ne misurano la portata sulla volatilità e sui mercati, in Europa, negli Stati Uniti, in India, in Messico, in Gran Bretagna, in Francia e negli altri paesi interessati da libere elezioni. L'Economist, nelle ultime otto settimane, ha dedicato alla politica cinque copertine, alcune invecchiate male, l'ultima particolarmente abrasiva, irrispettosa delle condizioni di tante persone anziane (dimenticando che uno dei più grandi presidenti americani dello scorso secolo era costretto sulla sedia a rotelle).



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



The Economist, 6 luglio 2024

Nella corsa alla Casa Bianca del 1992 i tre messaggi chiave messi a punto da James Carville (gli altri due erano “Change vs. more of the same” e “Don't forget health care”) diedero un formidabile aiuto alla vittoria di Bill Clinton, sconosciuto governatore di uno di più poveri stati del Sud

La frase originale di Carville si ribalta come un karma negativo, “è la politica stupido”. Il contrappasso è stridente e inconfutabile, la polarizzazione del confronto ha trasformato ogni elezione in un evento di cui gli operatori devono tenere conto. Non è più sufficiente, come in passato, seguire la fase finale di una elezione e adeguare i portafogli in base ai programmi economici dello schieramento vincitore, oggi anche le campagne elettorali riservano sorprese e colpi di scena.

In India tutti i sondaggi davano l'affermazione di Narendra Modi non solo certa ma con ampissimo margine. Non è andata così, le elezioni hanno restituito potere al parlamento, Modi ha vinto ma è stato costretto a un governo di coalizione. Le azioni crollarono in un giorno di quasi il 6%.

Nelle elezioni messicane il risultato opposto ha generato un effetto simile, l'ampia maggioranza della presidente Claudia Sheinbaum ha fatto crollare la borsa e il peso, la paura è quella di possibili modifiche all'assetto costituzionale.

Paradigmatiche anche le elezioni francesi: all'indomani del primo turno la borsa di Parigi e la moneta unica sono saliti perché il partito di Marine Le Pen, nonostante la netta affermazione, non sembrava in grado di ottenere la maggioranza assoluta. Il differenziale di rendimento del decennale francese con il titolo tedesco aveva così ritracciato dopo essere salito bruscamente sulla notizia della convocazione delle elezioni anticipate.

Le banche e le assicurazioni francesi presentano fondamentali molto solidi, hanno adeguati margini di manovra per gestire l'incertezza in corso eppure, ciò nonostante, anche i titoli bancari sono entrati nel frullatore della volatilità elettorale, prima colpiti severamente, poi tornati a salire trascinando al rialzo le banche italiane e spagnole, sull'attenuarsi dei timori che le turbolenze politiche francesi possano riversarsi fuori dai confini nazionali.

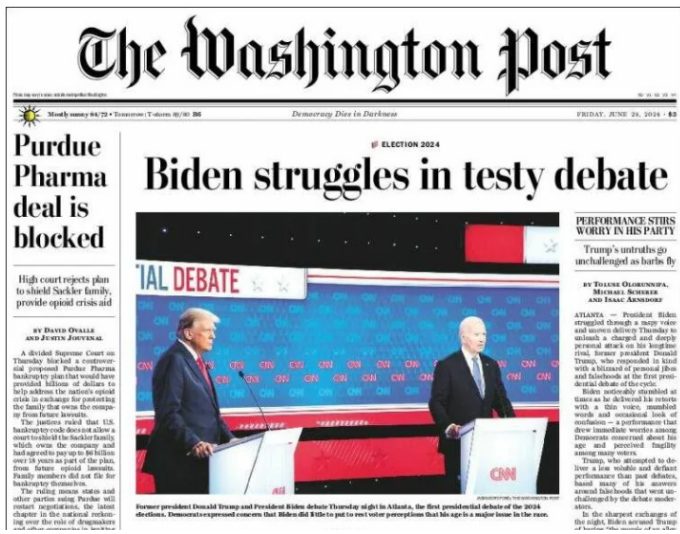
Il ballottaggio di ieri ha riservato il coup de théâtre, ha ribaltato i pronostici e ha fatto invecchiare rapidamente i commenti dei molti che hanno sottovalutato i meccanismi del doppio turno. Troppo presto, mentre scriviamo queste note, per redigere commenti definitivi, nel nuovo Parlamento non c'è una maggioranza precisa, la nuova Francia politica si presenta in tre grandi formazioni politiche (Gallia est omnis divisa in partes tres...) alle prese con la formazione del governo, la gestione dei conti pubblici, la leadership europea.



Le Figaro, prima pagina di lunedì 8 luglio 2024

Negli Stati Uniti gli investitori si stanno convincendo della forza elettorale di Donald Trump, la sua vittoria sembra più probabile in contrasto con la debolezza di Biden, non solo nei sondaggi. Le attenzioni della stampa e della pubblica opinione sono tutte sulle condizioni fisiche e mentali del presidente Biden e sulla confusione all'interno del partito Democratico, trascurando però le insidie del programma economico di Trump.

L'eventuale conquista della maggioranza al Congresso toglierebbe a Trump molti vincoli al suo operato; dal nostro osservatorio, limitato ai fatti economici e finanziari, vediamo la forte probabilità dell'ulteriore aumento del deficit e tassi di interesse più alti. Una recente analisi di Moody's Analytics avverte che le politiche di Trump farebbero aumentare disoccupazione e inflazione, scatenerebbero una recessione entro la metà del 2025. L'annunciata tariffa del 10% su tutte le importazioni e del 60% sui beni provenienti dalla Cina farebbe aumentare i prezzi. C'è il rischio di un ritorno al mercantilismo del XIX secolo, avverte Edward Luce, i costi “ricadrebbero drammaticamente sui colletti blu e sulle loro famiglie”, scrive l'editorialista, proprio “il tipo di persone che si stanno spostando sempre più verso Trump”. Il candidato repubblicano non fa inoltre mistero di voler sostituire Jay Powell alla presidenza della Federal Reserve, una iniziativa che non ha precedenti e, se attuata, aprirebbe nuove lacerazioni e contrasti.



The Washington Post, prima pagina di venerdì 28 giugno

Sì, la politica è fonte di grande incertezza e di volatilità, è necessario continuare a osservarne le dinamiche, valutare gli esiti elettorali e le loro possibili conseguenze ma, ecco il punto, non sia una distrazione che faccia distogliere lo sguardo dai passaggi della palla sul campo, l'evoluzione dello scenario economico resta la stella polare dei mercati. L'Alpha e il Beta della settimana scorsa ricordava come le buone performance di Wall Street negli anni elettorali siano dovute più probabilmente ai fenomeni economici che si sono verificati in quegli stessi anni.

Il dato del lavoro negli Stati Uniti, venerdì scorso, mostra segnali di raffreddamento, in giugno sono stati creati 206.000 nuovi posti di lavoro e sono stati rivisti i dati di aprile e maggio, in questi due mesi i posti di lavoro sono stati inferiori di 111.000 unità rispetto alle prime letture. Negli ultimi mesi il ritmo della formazione dei nuovi posti di lavoro è stato dunque inferiore a quanto inizialmente comunicato, il tasso di disoccupazione è aumentato al 4,1%, il livello più alto da novembre 2021.

Per la Federal Reserve le condizioni occupazionali sono una grandezza economica centrale nella valutazione dell'avvio del ciclo di allentamento monetario. I verbali della riunione di metà giugno del FOMC, il Comitato che governa i tassi, mostrano la soddisfazione con cui i suoi membri hanno accolto la diminuzione delle pressioni sui prezzi, l'attenzione ai rischi di ribasso del mercato del lavoro e alla possibilità che si indebolisca rapidamente. Si legge anche della preoccupazione dei governatori sull'opportunità che politica monetaria sia "pronta a rispondere a una debolezza economica inattesa".



Financial Times, prima pagina di sabato 6 luglio

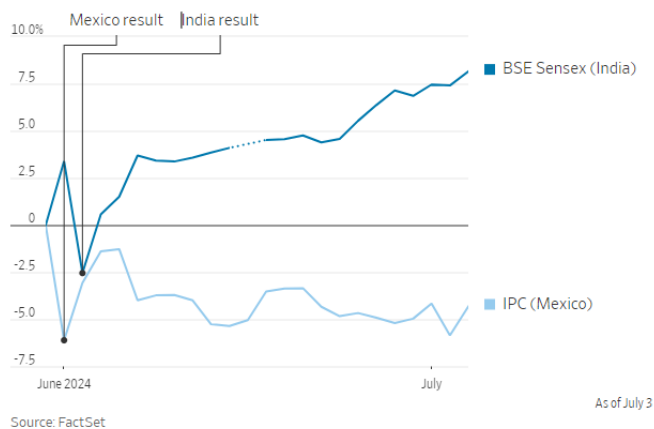
"È la politica stupido", la frase aggiornata di Carville suggerisce qualche lezione da tenere a mente.

La prima è quella di evitare scelte allocative basate sui sondaggi o sulle previsioni elettorali, una "lezione ovvia" scrive James Mackintosh del Wall Street Journal "le operazioni basate sui risultati delle elezioni sono una scommessa su sondaggi inaffidabili".

L'altra lezione è che spesso le reazioni dei mercati alle novità politiche sono emotive e di corto respiro. È stato così per la borsa americana nel 2016 dopo l'elezione di Trump, e per la borsa indiana poche settimane fa: dopo la sorpresa iniziale, la formazione del governo di coalizione di Modi ha fatto riprendere i prezzi.

Alle volte però la risposta dei mercati alla sorpresa politica è razionale e durevole nel tempo: è il caso della reazione al referendum inglese del 2016 quando la vittoria dei Brexiter fece crollare la sterlina dai massimi attorno a 1,50 dollari a 1,28 dollari nel giro di due settimane. Da allora la divisa inglese non è più tornata neppure nei paraggi di quei livelli. La stessa condizione riguarda gli asset messicani, è vero che le elezioni sono avvenute solo poche settimane fa ma, al momento, l'indice della borsa è ancora sotto i livelli pre-elettorali e il peso si è ulteriormente indebolito.

Ma tale persistenza non dipende più dall'emotiva reazione al referendum e alle elezioni ma dai deboli fondamentali delle economie. Meglio evitare dunque le scommesse sugli esiti elettorali e continuare a guardare il movimento della palla, i dati dell'attività economica.



Le reazioni della borsa indiana e messicana l'indomani delle elezioni. Fonte: Wall Street Journal, FactSet.

Il re-pricing del mercato tiene conto dell'elevato rischio politico, poiché una vittoria della destra o della sinistra in Francia o di Trump o di Biden negli Stati Uniti avrebbe conseguenze decisive, in un senso o nell'altro, sul consolidamento fiscale, sulla tenuta della ripresa, sugli equilibri complessivi dell'Europa: economici, in funzione delle scelte del governo di Parigi, e politici, conseguenza delle elezioni presidenziali a novembre.

C'è una terza lezione suggerita dalla turbolenza politica.

La polarizzazione non è un fenomeno solo politico: la dispersione dei valori dei singoli titoli rispetto alla loro media è molto alta, c'è una forte polarizzazione anche nei listini, tra titoli che vanno molto bene (una manciata) e una moltitudine di titoli che invece arrancano. È un ambiente che favorisce la selezione e la gestione attive che, in definitiva, vuol dire rigorosa gestione del rischio, primazia dei fondamentali e tempi lunghi.

Alla fin fine, "it's the economy, stupid", ripeterebbe James Carville, e noi saremmo d'accordo con lui.

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.