

WEEKLY UPDATE

25 novembre 2024



L'AGENDA 47 DI TRUMP ENTRA NEL VIVO: IL RITORNO DELLA "TRUMPONOMICS"

Archiviata la vittoria alle presidenziali, Trump è già al lavoro per la formazione del nuovo governo e la nomina dei ministri e, ovviamente, ci si interroga su quale sarà l'agenda Trump, a quali temi verrà assegnata assoluta priorità, partendo dal presupposto, tutt'altro che secondario, che stavolta il *tycoon* arriverà preparato alla Casa Bianca e, almeno in teoria, non ripeterà alcuni errori di gestione compiuti nel suo primo mandato (soprattutto dopo che i Repubblicani hanno ottenuto una maggioranza di almeno 218 seggi su 435 alla Camera dei Rappresentanti contro i 208 dei Democratici, garantendosi così di fatto il controllo completo sul Congresso).

Il programma politico della campagna presidenziale, noto come "Agenda 47", è articolato in una serie di proposte che toccano ogni ambito della società americana, molte delle quali per essere approvate richiedono un voto del Congresso, altre invece potrebbero essere promulgate tramite ordini esecutivi.

Prima di entrare in merito ai temi più prettamente economici, i due cavalli di battaglia su cui Trump ha trasmesso messaggi chiari e poco negoziabili riguardano l'immigrazione e la politica estera; in merito alla prima questione, è palese la volontà di vietare agli immigrati clandestini di ricevere qualsiasi beneficio, porre fine alla cittadinanza per nascita per i figli degli immigrati clandestini, sospendere le ammissioni dei rifugiati, imporre "controlli rigorosi sui cittadini stranieri", chiudere il confine meridionale ai richiedenti asilo e

DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM GESTIONE
PRODOTTI AZIONARI,
OBBLIGAZIONARI E
SOLUZIONI DI
INVESTIMENTO di
Fideuram Asset
Management SGR



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

sospendere i programmi sui visti, mentre in politica estera l'obiettivo sbandierato a più riprese di "fermare le guerre" si unisce al fermo proposito di contrastare la Cina e, allo stesso tempo, di fare rispettare agli alleati europei l'impegno di pagare il 2% del proprio PIL in spese militari.

In tale contesto, va da sé, la gestione delle tensioni con la Terra del Dragone rappresenta il tema più delicato; la Cina, è risaputo, ha molto da perdere dalle politiche trumpiane basate sull' "America first" (l'America prima di tutto): anzitutto, sul tema della decarbonizzazione Pechino gradirebbe condividere con l'America i costi della transizione verde, ma l'impresa si annuncia alquanto ardua poiché Trump ha palesemente bollato il cambiamento climatico come "un inganno" (a hoax) e di conseguenza ha mostrato poca o nessuna intenzione di cooperare in merito: senza contare, ovviamente, che lo spauracchio di dazi al 60% su prodotti importati dalla Cina di certo non concilia sonni sereni a Xi Jinping, anche perché il neo presidente è fermamente convinto che "le tariffe al commercio sono una cosa bellissima, la cosa più grande mai inventata".

Per altro verso, a conferma di quanto seriamente gli americani abbiano preso i proclami di Trump, basta ascoltare la recente intervista a Matt Priest, presidente dell'associazione che riunisce grossisti e negozianti di scarpe, il quale ha ammesso che "stiamo cercando di capire quali saranno davvero le politiche commerciali di Trump; i dazi condizioneranno certamente l'attività delle imprese che producono in Cina o comunque all'estero e l'impatto sarà inevitabile anche per i consumatori, prima di tutto quelli americani": detto in altro modo, le imprese temono i dazi e anche i ritardi nelle forniture, le difficoltà sulle catene globali, ma anche le decisioni imprevedibili di Trump, il quale "oggi vuole punire la Cina e bacchettare l'Europa, ma domani potrebbe inasprire le relazioni con Paesi come l'India o il Vietnam" (e, non a caso, il Ceo di Bmw (O. Zipse) si è affrettato a puntualizzare le proprie sensazioni, sperando che siano "solo parole pronunciate per scopi elettorali").

In realtà, le imprese confidano che a prevalere sia il buon senso del senatore repubblicano Bill Hagerty, per il quale "l'America ha l'economia più aperta al mondo e l'accesso a questa economia va regolamentato in modo equo e con reciprocità": si vedrà, ma intanto, assieme alle leggi di "emergenza", Trump potrà fare ricorso alle cosiddette disposizioni 232, 301 e 201 delle norme sul commercio, che ha utilizzato nel suo primo mandato per imporre dazi su centinaia di miliardi di dollari all'anno in importazioni dalla Cina, oltre che su acciaio e alluminio dall'Unione Europea, dal Messico e dal Canada (e "c'è da aspettarsi che i partner commerciali degli USA risponderanno allo stesso modo").

In tale contesto, poi, s'inserisce il ruolo enigmatico di Elon Musk all'interno del risiko della spartizione delle cariche nella formazione della nuova amministrazione della Casa Bianca; il fondatore di Tesla, secondo gli analisti, potrebbe beneficiare in vari modi di questa inusuale vicinanza (per un *business man*) alla figura del presidente



degli Stati Uniti: anzitutto, vendendo più auto elettriche all'interno degli USA a scapito dell'agguerrita concorrenza cinese, poi acquisendo maggiori commesse legate alle escursioni nello spazio (a favore di SpaceX) e quindi, aspetto non meno rilevante, utilizzando il social "X" (ex Twitter) a scopo propagandistico per finalità proprie e di supporto alla causa repubblicana, imponendo di fatto una sorta di modello oligarchico con tentacoli e ingerenze in vari comparti settoriali.

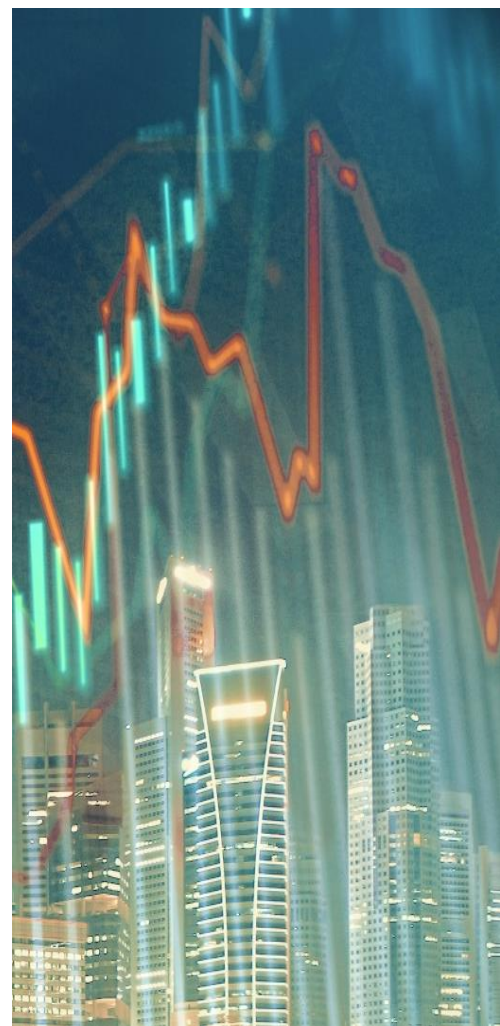
Anche in questo caso, però, è prematuro formulare ipotesi prospettiche, anche se le speranze dei Democratici confidano sul fatto che due "primedonne" (Trump e Musk), votate caratterialmente a non voler essere seconde a nessuno, difficilmente riusciranno a convivere insieme per un tempo sufficientemente esteso (anche se, nel mentre, l'uomo più ricco del mondo è riuscito a farsi assegnare il nuovo ministero della "efficienza governativa", con il fermo proposito di *"smantellare la burocrazia governativa"*).

Certo è comunque, focalizzando la lente di ingrandimento sui vari punti topici della *Trumponomics*, che i politologi non nascondono qualche perplessità circa l'effettiva traslazione in concreto dell'Agenda 47, per la semplice ragione che la volubilità di Trump è tanta e tale che *"è una grande incognita riuscire a comprendere il significato di tutto quello che dice"*: come dire, dove finisce la mera propaganda politica e inizia il realismo operativo? Sta di fatto, comunque, che, almeno a livello di aspettative, la comunità internazionale nutre forte curiosità sui concreti intenti di Trump di voler incidere sui due temi economici di maggior interesse, ovvero la fiscalità e la deregolamentazione.

Per quanto riguarda le tematiche fiscali, le priorità assolute dovrebbero tradursi in un'estensione temporale delle agevolazioni sui redditi personali delle famiglie (già introdotte nel 2017 ma in scadenza a fine 2025), in una riduzione della corporate tax (al 15% dall'attuale 21%) e, verosimilmente, in interventi inediti per favorire una minor tassazione sulle mance.

Anche sul tema della deregolamentazione, Trump pare intenzionato ad agire col bisturi senza troppi indugi (*"prometto la più aggressiva riduzione di regolamenti mai vista nella storia americana"*), con grande beneficio del mondo della finanza e della farmaceutica; non solo, ma anche le grandi compagnie petrolifere saranno in grado di trivellare con meno vincoli normativi e persino le Big Tech che Biden aveva sottoposto a vincoli restrittivi in tema di condivisione delle informazioni sensibili riguardanti i modelli di intelligenza artificiale (AI) ora si sentiranno più libere di agire a briglia sciolta (anche qui, con grande approvazione di Elon Musk!): il che, implicitamente, vale anche per il "pensionamento" anticipato delle crociate antitrust tanto care a Biden, in nome del *"make America great again"*.

Oltre al programma ufficiale della *Trumponomics* ci sono poi i suggerimenti del *"Project 25"*, il progetto ideato dalla Heritage Foundation con l'obiettivo di fornire idee alla nuova amministrazione



contenute nel testo *“Mandate for Leadership: The Conservative Promise”* realizzato da oltre 400 studiosi ed esperti politici; sebbene Trump abbia più volte dichiarato di non ispirarsi al progetto dell’ Heritage, in realtà, sia per il peso della fondazione nel mondo conservatore sia per il coinvolgimento di figure autorevoli, è verosimile supporre che molte proposte inserite nel documento verranno accolte e realizzate: come, ad esempio, la messa in sicurezza dei confini (completando la costruzione del muro al confine con il Messico), la de-militarizzazione del governo federale con aumento di responsabilità per l’Fbi e per il Dipartimento di Giustizia, l’incremento della produzione energetica americana per ridurre la pressione dei prezzi sull’energia e la decentralizzazione dell’istruzione (trasferendo i finanziamenti a favore dell’istruzione dai burocrati di Washington ai governi locali).

Inoltre, il documento dell’area conservatrice auspicherebbe una riduzione della crescita della spesa pubblica per contrastare l’inflazione, ma c’è da scommettere che su questo punto specifico Trump “farà orecchio da mercante” ben sapendo, in realtà, che una buona parte delle proprie ambizioni personali in termini di obiettivi non potrà che essere (eventualmente) soddisfatta al prezzo di una politica fiscale onerosa e difficilmente quantificabile: al punto che non pochi economisti hanno già invitato famiglie e imprese ad *“allacciare le cinture”*, pur nella consapevolezza che forse stavolta, circondato da un team meglio affiatato e preparato, il 47° Presidente degli Stati Uniti *“sarà in grado di portare a termine il suo secondo mandato meglio di quanto fece con il primo”*.

L’ANDAMENTO DEI MERCATI

Giro di boa nella seconda metà del mese di novembre all’insegna della riflessione sui mercati azionari globali, poiché l’intervento di Powell nella giornata di giovedì 14 ha indotto la comunità finanziaria a ricalibrare le intenzioni della FED in merito agli obiettivi di politica monetaria attesi nel breve periodo.

Powell, in sostanza, ha voluto richiamare l’attenzione sul fatto che *“l’economia ha compiuto progressi significativi verso i nostri obiettivi a doppio mandato di massima occupazione e prezzi stabili. Il mercato del lavoro rimane in condizioni solide. L’inflazione si è attenuata sostanzialmente dal suo picco e crediamo che sia su un percorso sostenibile verso il nostro obiettivo del 2 per cento”*; ciò premesso, con riferimento al percorso dei tassi, il numero uno della banca centrale ha precisato che *“stiamo spostando la politica nel tempo verso un’impostazione più neutrale. Ma il percorso per arrivarci non è preimpostato. Nel considerare ulteriori aggiustamenti all’intervallo target per i tassi, valuteremo attentamente i dati in arrivo, le prospettive in evoluzione e l’equilibrio dei rischi. L’economia non sta inviando alcun segnale che dobbiamo affrettarci ad abbassare i tassi. La forza che stiamo attualmente vedendo nell’economia ci dà la possibilità di affrontare le nostre decisioni con attenzione. In definitiva,*



il percorso del tasso di riferimento dipenderà da come si evolveranno i dati in arrivo e le prospettive economiche”.

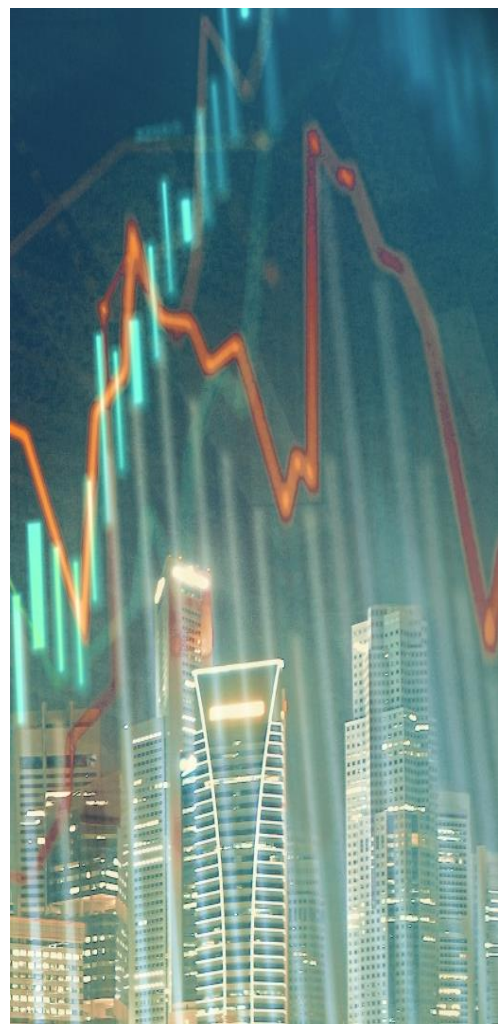
Tanto è bastato, come facilmente intuibile, per scatenare l'appetito degli “Orsi” (ribassisti) nella giornata di venerdì 15, anche perché Barkin (presidente della FED di Richmond), a sua volta, ha sottolineato che le ipotesi tariffarie previste dall'amministrazione Trump “*rappresentano una buona ragione per essere prudenti prima di cantare vittoria con l'inflazione*”.

Per farla breve, gli investitori hanno cominciato ad interrogarsi circa il fatto che dazi, incentivi fiscali e possibili pressioni salariali possano riattivare la macchina inflazionistica, con conseguente revisione dei propositi accomodanti esternati solo qualche settimana fa dalle banche centrali; è pur innegabile, comunque, che se l'S&P 500 chiudesse l'anno intorno agli attuali valori (in area 5900-6000), per la Borsa USA questo sarebbe il miglior anno del XXI secolo, ovvero, detto in altro modo, l'undicesima miglior performance di sempre (posto che la migliore in assoluto risale al 1933, con un tondo +44%).

Inoltre, non va dimenticato che, per quanto il neo presidente trovi i conti pubblici più dissestati rispetto al 2016 (con un debito/PIL al 122% e un deficit al 6.7%), i *corporate bond* americani esplicitano uno stato di salute che non si vedeva da tempo: gli investitori si devono accontentare di rendimenti ridotti all'osso e, nel caso specifico degli *investment grade*, i pochi punti base sopra i rendimenti dei titoli di stato richiamano alla memoria quanto occorre nel lontano maggio 1998, fermo restando che pure i *junk bonds* (cioè i “titoli spazzatura” a basso rating) non sono mai stati così appetiti dal giugno 2007.

Questo fenomeno, peraltro, che in buona misura rappresenta l'altra faccia di Wall Street sui massimi storici, ha diverse spiegazioni; anzitutto, i bond aziendali negli ultimi anni hanno registrato livelli di insolvenza molto bassi: il tasso di default dei bond “spazzatura” USA ad agosto era all'1% e, secondo le stime di Edward Altman (docente di Finanza presso la New York University), nel 2024 il tasso medesimo si attesterà tra l'1,5% e il 2%, sempre abbondantemente sotto la media storica che è oltre il 3%.

In secondo luogo, coniugando “effetto Trump” atteso da dazi e provvedimenti fiscali ed economia al galoppo, è verosimile supporre che lo stato euforico del mondo *corporate bonds* possa continuare per qualche tempo, anche se, a dirla tutta, le stime di mercato sul costo della vita negli Stati Uniti a due anni sono aumentati dall'1.98% di settembre al 2.6% e qualche economista comincia a storcere il naso, soprattutto se un rialzo dell'inflazione inatteso dovesse imporre un cambio di marcia alla FED; non a caso, vi è molta attesa per quello che viene definito il “*Trump-FED atto secondo*”, ovvero quali saranno i rapporti tra il nuovo inquilino della Casa Bianca e Powell, soprattutto dopo le recenti dichiarazioni di quest'ultimo circa un approccio tendenzialmente meno accomodante sulla dinamica dei tassi.



Intanto, comunque, l'attesissima trimestrale di Nvidia ha riportato serenità nella comunità finanziaria internazionale, in ragione del fatto che la società guidata da Jensen Huang ha registrato ricavi per 35,1 miliardi di dollari, un dato che è superiore del 17% al Q2 e del 94% allo stesso periodo 2023; secondo il cofondatore e Ceo di Nvidia, *"l'era dell'intelligenza artificiale è in pieno fermento"* e sta spingendo il passaggio alle soluzioni di calcolo di Nvidia: inoltre *"la domanda per Hopper e l'attesa per Blackwell - in piena produzione - sono incredibili"*.

A ciò si aggiunga che *"sia il sistema Hopper che il sistema Blackwell presentano alcuni limiti di fornitura e si prevede che la domanda di Blackwell supererà l'offerta per diversi trimestri nell'anno fiscale 2026"*.

Nello specifico, le divisioni Professional Visualization - le schede video professionali - e il comparto Automotive si sono fermati a 486 e 449 milioni di dollari, rispettivamente in crescita del 17% e del 72% su un anno fa (il dato della parte Automotive è dovuto alla maggiore richiesta di piattaforme per la guida autonoma) mentre, per il quarto trimestre fiscale, Nvidia si aspetta un fatturato intorno a 37,5 miliardi di dollari, con un margine lordo intorno al 73%.

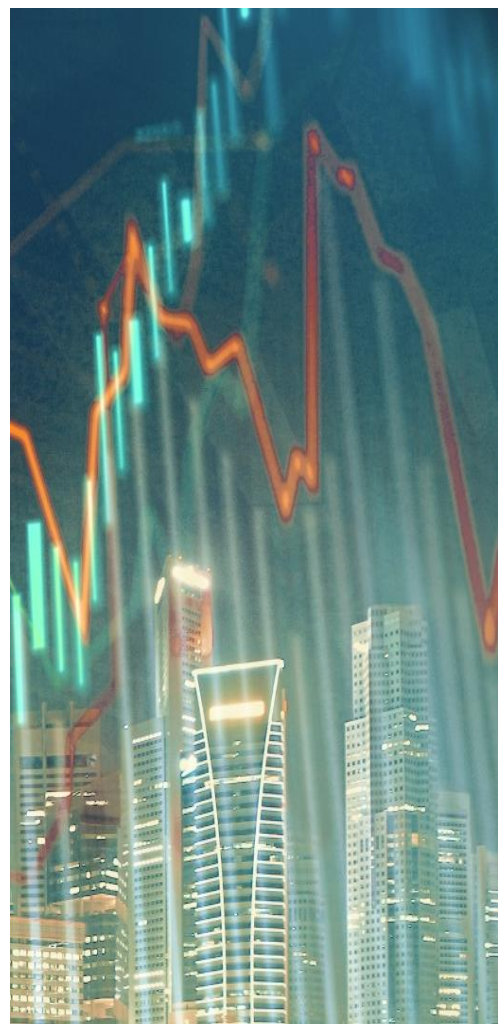
Il Vecchio Continente, a sua volta, pur confortato da un PIL complessivo (dell'Eurozona) in lieve ripresa, non solo continua a convivere con la crisi tedesca (per la quale il premier Scholz è fortemente pressato ad accelerare i tempi della sfiducia al Bundestag e a definire entro febbraio la prossima tornata elettorale) ma, come emerso nei giorni scorsi dai verbali della BCE, è in qualche misura tormentato dal binomio tassi-inflazione, sul quale il Board non pare ostentare una visione prospettica d'insieme manifestamente univoca.

In effetti, dai verbali relativi all'ultimo incontro della BCE è emerso un dibattito piuttosto controverso sull'inflazione e sulle motivazioni che hanno portato al terzo taglio dei tassi di interesse; nelle minute, i funzionari hanno precisato che la decisione di tagliare i tassi a ottobre, nonostante le poche informazioni aggiuntive rispetto alla riunione di settembre, è stata dettata da *"una prudente gestione del rischio"*, in virtù di dati macro deboli con possibile impatto (ribassista) sulle prospettive di inflazione.

Per quanto riguarda l'inflazione, c'erano sia rischi al rialzo sia al ribasso, ma il Consiglio direttivo ha ritenuto i primi meno pronunciati dei secondi.

"Di conseguenza, l'inflazione probabilmente avrebbe raggiunto l'obiettivo del 2% un po' prima del previsto"; un tema, quest'ultimo, che divide *"falchi e colombe"* della BCE: le seconde vedono un'inflazione potenzialmente inferiore al target del 2% già nel 2025, mentre i primi avrebbero preferito avere a disposizione più informazioni per valutare i vari scenari.

Ciononostante, i *"falchi"* hanno riconosciuto l'opportunità di gestire precauzionalmente il rischio e, pertanto, hanno sostenuto il taglio ma,



in termini di ritmo e velocità di intervento sui tassi, le “colombe” ritengono che *“riportare rapidamente i tassi alla neutralità potrebbe essere sufficiente per evitare un altro episodio di politica monetaria non convenzionale, con allentamento quantitativo e tassi di interesse negativi più avanti”*; senonché, gli ultimi dati sul PIL hanno confermato una modesta crescita nel terzo trimestre (+0,4%), riducendo le preoccupazioni per l’economia della regione, mentre l’inflazione ha segnalato una parziale risalita a ottobre, anche se i dati sui prezzi dell’Eurozona di martedì 19 sono parsi piuttosto concilianti.

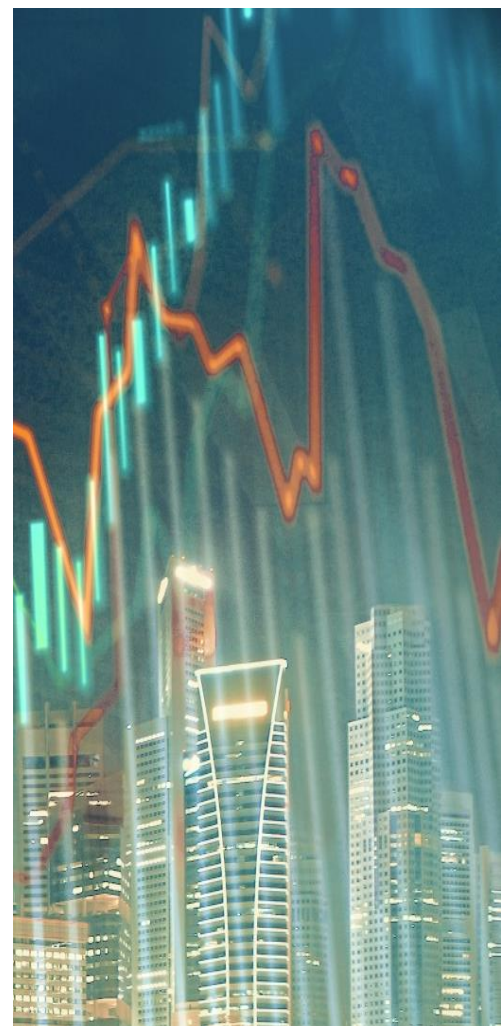
Nello specifico, la stabilità dei prezzi al consumo nell’Eurozona è stata confermata per il mese di ottobre 2024, con un incremento del 2% su base annua, come indicato dall’Ufficio statistico europeo, Eurostat; questo dato si allinea perfettamente con la stima preliminare e rappresenta un aumento rispetto al +1,7% registrato nel mese precedente (su base mensile, i prezzi hanno mostrato una crescita dello 0,3%, in linea con le previsioni preliminari e un miglioramento rispetto al -0,1% del mese precedente, così come in termini di inflazione core la variazione mensile è stata dello 0,2%, anch’essa in linea con le previsioni iniziali).

Da ultimo, giusto per creare ulteriore confusione al Board BCE, già di suo poco coeso in termini di linea di politica monetaria da tenere nei prossimi mesi, gli ultimi dati relativi agli indici PMI rilasciati venerdì 22 hanno certificato un ulteriore deterioramento in novembre, aumentando di fatto la probabilità che la BCE possa tagliare i tassi di 50 punti base già nella riunione di dicembre.

Il saldo settimanale dei principali listini azionari ha evidenziato continuità del processo di consolidamento in atto, con l’S&P 500 stabile ben oltre 5900, l’Eurostoxx 600 solido sopra la soglia 500 e, sul versante orientale, con il Topix in buona difesa del livello 2700 e lo Shanghai Composite sempre tranquillamente posizionato oltre 3300.

Universo obbligazionario tendenzialmente adirezionale, con i rendimenti decennali americani compresi tra il 4.5% e il 4.3% e i corrispettivi tedeschi stretti nel range 2.4%-2.20%, a fronte di uno spread Btp-Bund di poco sopra i 120 punti base, mentre continua l’agonia della moneta unica con break settimanale addirittura sotto la soglia 1.04.

In tema di commodities, petrolio al recupero dei 70 dollari in quanto, nonostante persista il calo della domanda cinese, i trader hanno cominciato a scommettere su un’eventuale escalation del conflitto russo-ucraino, dopo mesi di stallo e di apparente, relativa calma.



DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.