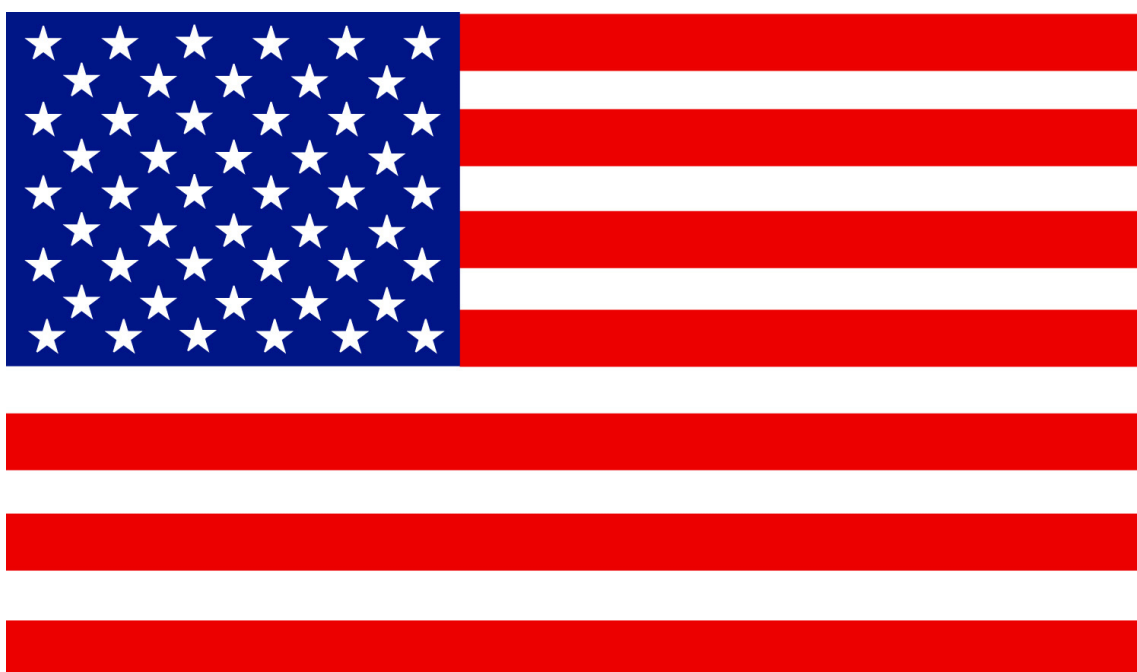


Punti di vista

NEWSLETTER DI FORMAZIONE E INFORMAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA
ANALISI, RICERCHE E TESTI A CURA DI STEFANO BAGNOLI
ANNO 3, NUMERO 4 DEL 7 NOVEMBRE 2016

SPECIALE ELEZIONI PER LA CASA BIANCA



EDITORIALE

While the storm clouds gather far across the sea,
Let us swear allegiance to a land that's free.
Let us all be grateful for a land so fair,
As we raise our voices in a solemn prayer:

God bless America, land that I love,
Stand beside her and guide her
Through the night with a light from above.
From the mountains, to the prairies,
To the oceans white with foam,
God bless America, my home sweet home.
God bless America, my home sweet home!

(Irving Berlin, canzone patriottica scritta nel 1918)

SPECIALE ELEZIONI AMERICANE

Siamo ormai a poche ore dal voto per la Casa Bianca, che martedì notte sceglierà il nuovo presidente degli Stati Uniti d'America fra la democratica Hillary Clinton e il repubblicano Donald Trump.

Il vincente sarà il 45° presidente degli Stati Uniti d'America, successore del democratico Barack Obama, in carica da novembre 2008 e ineleggibile in quanto ha raggiunto il limite di due mandati previsto dal XXII emendamento della costituzione degli Stati Uniti. Nonostante abbia mantenuto solo in parte le promesse fatte in campagna elettorale e nonostante la politica estera non proprio pacifista, Obama sarà ricordato dalla storia come un buon presidente.



Come funziona il meccanismo elettorale

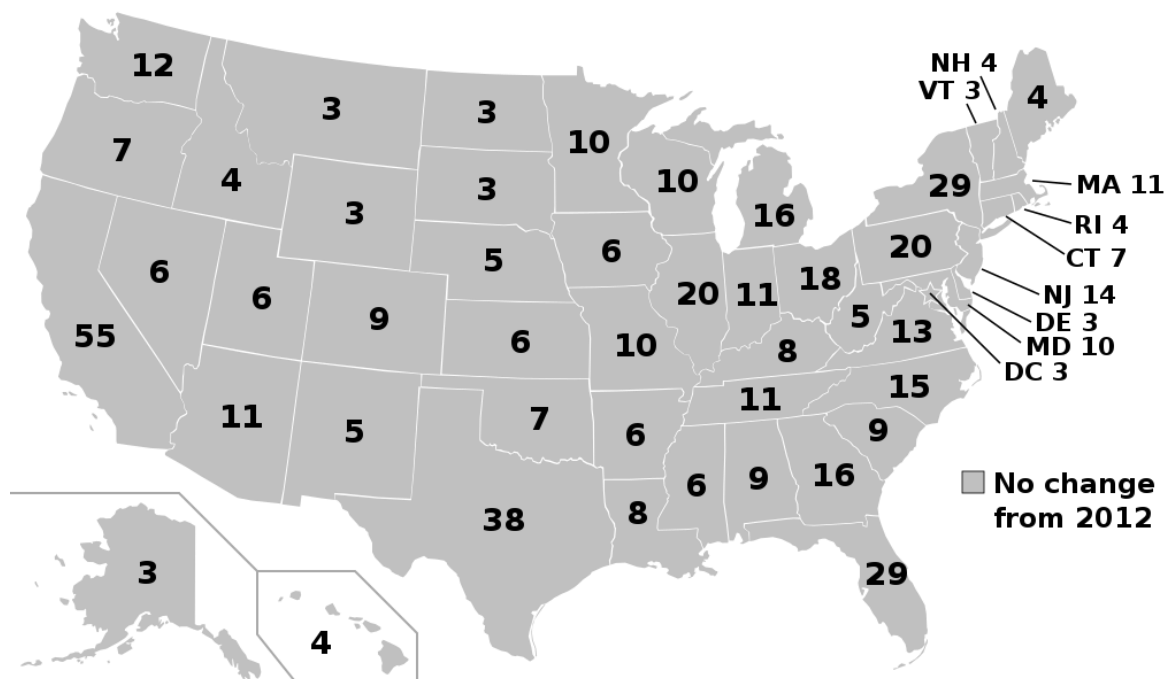
Gli Stati Uniti sono una repubblica presidenziale. Il presidente è il capo di stato e il capo del governo, è responsabile delle funzioni esecutive del governo federale ed è anche il comandante in capo delle forze armate statunitensi. Il presidente ha il potere di dare materiale esecuzione alle leggi federali, nominare i funzionari federali dei diversi dipartimenti in cui è suddivisa l'amministrazione, firmare i trattati internazionali (previo parere consultivo ed assenso del Senato). Infine, durante il suo mandato, il presidente detta l'agenda legislativa del partito di cui è espressione, ma soprattutto stabilisce le direttive sia di politica interna che estera. Sede e residenza ufficiale del presidente è la Casa Bianca a Washington. Egli dispone di un suo staff e usufruisce di numerosi servizi.

Per capire il funzionamento delle elezioni presidenziali bisogna partire da quelle del Congresso. Infatti, contestualmente alle presidenziali si terranno le elezioni per il Parlamento (Congresso), che eleggeranno i 435 membri della Camera dei rappresentanti e 34 membri (un terzo) del Senato.

Il Congresso è un'assemblea divisa in 2 camere. La Camera dei rappresentanti è composta da 435 membri, ognuno dei quali rimane in carica due anni e viene eletto in rappresentanza di un distretto elettorale. Il Senato è formato da 100 membri (due per ogni Stato) che rimangono in carica per sei anni. Le elezioni per il Congresso si svolgono ogni due anni, con le quali si rinnova completamente la composizione della Camera dei rappresentanti e ogni volta un terzo dei senatori.

Per quanto riguarda il rinnovo del mandato presidenziale, il sistema elettorale prevede un'elezione semidiretta; il presidente è eletto a maggioranza assoluta e a scrutinio segreto da un collegio composto da 538 grandi elettori scelti con elezione diretta il primo o il secondo martedì di novembre nell'ultimo anno del mandato del presidente in carica (tecnicamente il martedì successivo al primo lunedì del mese di novembre considerato). Si vince dunque con 270 voti dei grandi elettori.

Ogni stato federato elegge un numero di delegati pari ai rappresentanti dello stesso stato al Congresso, ripartizione che tiene conto anche del numero di abitanti e quindi risulta soggetta a revisione periodica. A parte il Maine e il Nebraska, ogni stato adotta un sistema elettorale con il quale vengono eletti solo i delegati dello schieramento che ottiene la maggioranza assoluta dei voti; il candidato indirettamente vincitore nel singolo stato si aggiudica quindi tutti i delegati assegnati a quello stato. Si tratta di un sistema maggioritario perfetto.



Come previsto dal secondo articolo della Costituzione, è eleggibile alla carica di presidente ogni cittadino degli Stati Uniti per nascita, residente negli Stati Uniti per almeno quattordici anni e con un'età pari o superiore a 35 anni. Il mandato presidenziale dura quattro anni ed è rinnovabile per una sola volta. L'insediamento del presidente non è immediato ma avviene il 20 gennaio dell'anno successivo.

Le elezioni del 2012

Nelle precedenti elezioni del 2012 Obama aveva vinto sul candidato repubblicano Mitt Romney, conquistando il 51,1% del voto popolare e 332 grandi elettori su 538. Per quanto riguarda il rinnovo del Congresso, nel 2012 il Partito Democratico aveva ottenuto la maggioranza al Senato e il Partito Repubblicano la maggioranza alla Camera dei rappresentanti; nel 2014 il Partito Repubblicano con le elezioni di *mid term* ha incrementato la maggioranza alla Camera e conquistato anche quella al Senato. Obama quindi ha guidato il paese senza avere una maggioranza parlamentare.

I contendenti

I due partiti principali come da consuetudine hanno scelto i rispettivi candidati alla Presidenza nell'estate del 2016 al termine delle primarie. Il Partito Democratico ha scelto per la prima volta una donna, l'ex Segretario di Stato ed ex first lady Hillary Clinton, che ha potuto contare sin dalle prime fasi sull'endorsement della stragrande maggioranza degli esponenti del suo partito, dovendo tuttavia fronteggiare sino alla fine delle primarie Bernie Sanders, candidato semi-indipendente che ha ottenuto una vasta popolarità tra gli elettori più giovani per essersi posto come antagonista del sistema finanziario e sostenitore di politiche socialiste di stampo nord-europeo. Se sarà eletta, la politica interna della Clinton dovrà pagare un prezzo a questa situazione, e tenerne in qualche modo conto. Ad affiancarla come candidato vicepresidente è stato scelto Timothy Michael Kaine. Il Partito Repubblicano ha invece scelto il controverso candidato Donald Trump, ricco imprenditore e personaggio televisivo, che però non è riuscito a far convergere su di sé un consenso unanime tra le varie correnti e tra i maggiori esponenti del partito. Al contrario, anche dopo il trionfo sancito dal voto popolare, a causa delle sue posizioni e del suo atteggiamento, vari esponenti repubblicani hanno rifiutato di esprimergli sostegno nella corsa alla Casa Bianca. Trump ha scelto come candidato vicepresidente Mike Pence, governatore dell'Indiana molto apprezzato tra i repubblicani.





La nomina del segretario al Tesoro

La tradizione vuole che il segretario al Tesoro sia scelto dal presidente fra i grandi nomi di Wall Street. Bill Clinton aveva scelto Bob Rubin, Ronald Reagan volle Donald Thomas Regan, ceo della Merrill Lynch, e George W. Bush aveva scelto Henry Paulson, ceo di Goldman Sachs. La Clinton sembra orientata alla scelta di Larry Fink, fondatore e ceo di BlackRock, la più grande società di asset management al mondo. I nomi su cui converge l'interesse di Donald Trump sono invece quelli di Henry Kravis, fondatore di KKR, di Steven Mnuchin, ex banchiere di Goldman Sachs e già capo della raccolta fondi della sua campagna elettorale, e Robert Zoellick, ex presidente della Banca mondiale e repubblicano molto stimato.

La campagna elettorale

È stata comunque una campagna elettorale di bassa qualità e molto dura, senza esclusione di colpi, dove ognuno dei due contendenti ha cercato di evidenziare più i limiti dell'avversario che non i propri (pochi) meriti. Su Trump sono emersi problemi di evasione fiscale, accuse di molestie sessuali, ma anche dichiarazioni imprudenti, a volte razziste, altre volte sessiste. Sulla Clinton è stato ricostruito lo scandalo delle email: pare che la Clinton abbia usato il suo account personale di posta per migliaia di email di stato, molte delle quali contenevano dati riservati o addirittura segreti di stato: in Italia una situazione del genere può far sorridere, ma gli americani non sono tanto disposti a scherzare sulla sicurezza nazionale, e ogni volta che sono emersi dettagli su questo argomento, nei sondaggi il consenso della Clinton ha perso punti.

Sondaggi

A un giorno dal voto Hillary Clinton incrementa leggermente il suo vantaggio nei confronti di Donald Trump, portandolo a 1,8 punti secondo il sito specializzato RealClearPolitics, che fa una media di tutti i principali sondaggi: 46,6% a 44,8%. Sempre in base ai dati di Rcp, sul fronte dei grandi elettori la candidata democratica è a quota 216, il repubblicano a 164. Ne servono almeno 270 per diventare presidente.

Decisivi per la vittoria finale saranno gli stati ancora in bilico: Pennsylvania, North Carolina, Ohio, ma soprattutto la Florida che con i suoi 29 delegati risulta spesso decisiva.

Non è da escludere un voto molto equilibrato e contrastato, con il mancato riconoscimento da parte del perdente dell'esito finale, con ricorsi, polemiche e tanta incertezza, come successe nel 2000, quando la proclamazione del vincitore venne rinviata per molti giorni, poiché nello stato decisivo, la Florida, l'equilibrio era tale che fu necessario ricontare i voti, addirittura a mano, e lo scarto si rivelò di appena 500 voti. Una situazione del genere ovviamente spingerebbe i mercati azionari fortemente e velocemente al ribasso.



Analisi economica

Continua la ripresa dell'economia americana che nel 2016 vede una leggera battuta d'arresto nel suo ritmo di incremento. L'apporto alla crescita della spesa per consumi, nonostante quanto si dice, ha sempre mantenuto e mantiene nei dati annuali la sua forza. Ciò che è venuto meno nel 2016 è l'apporto degli investimenti privati e delle esportazioni. Le attese di inflazione si sono ormai posizionate stabilmente al rialzo, e anche la dinamica occupazionale è in costante miglioramento; continua la ripresa del mercato immobiliare; aumenta il debito e aumenta il rapporto debito/PIL.

La Fed ha alzato i tassi nel dicembre 2015 per la prima volta dal 2006. Il Fed Funds Rate è ora compreso nel corridoio 0,25-0,50%. Nei piani della Banca centrale americana l'inizio del rialzo dei tassi era subordinato al raggiungimento di due obiettivi: il target iniziale di disoccupazione al 6% e di inflazione vicina ma inferiore al 2%. Il target sulla disoccupazione è stato ampiamente raggiunto già da mesi, e siamo ora con l'ultima rilevazione mensile di ottobre al 4,9% (ma aveva raggiunto anche il 4,7% in maggio). Per quanto riguarda l'inflazione, i dati A/A per il 2017 e 2018 espongono un consenso pari al 2,2%. In entrambi i casi il target è stato raggiunto, per cui si può dire che negli Stati Uniti non ci sono più i motivi tecnici per mantenere tassi vicino allo zero. È dunque presumibile che prosegua, sebbene lentamente, il ciclo di rialzi iniziato nel dicembre 2015, con un secondo rialzo in dicembre 2016, e altri 2-3 rialzi entro fine 2017. Salvo novità dal fronte delle elezioni per la Casa Bianca.





Analisi politica generale

Gli Stati Uniti continuano a essere la più grande economia al mondo e la maggiore potenza militare, per cui queste elezioni, oltre a condizionare il futuro prossimo degli Stati Uniti, avranno anche un impatto sull'economia mondiale e sulle sorti del pianeta.

Nessuno dei candidati ha detto la verità sulle politiche future, entrambi cavalcano la tigre del populismo; nessuno dei due ha presentato una visione futura nuova, come fece Reagan con la *supply side economics*. Basta leggere gli slogan per accorgersi della pochezza del pensiero politico del futuro presidente americano: *Stronger Together* e *Make America Great Again*. La Clinton ineggia alla globalizzazione, Trump vuole rilanciare il primato americano. Certo gli slogan contano ben poco: *Yes We Can* di Obama è rimasto nel cassetto di chi lo ha inventato, senza mai concretizzarsi nella politica economica ed estera del presidente uscente, ma almeno durante la campagna elettorale faceva sognare grandi cose.

La logica vuole che una vittoria della Clinton sia considerata dai mercati più conservativa, e dunque possa generare di per sé una moderata spinta rialzista, che potrebbe poi essere soffocata da altri elementi di rischio tipici di questa fase.

Viceversa una vittoria di Donald Trump potrebbe innescare una fase di ribasso per i timori delle sue derive protezionistiche. Trump piace a una larga fetta dell'elettorato, che lo vede come un elemento di autentica rottura con il passato, tuttavia, nel duro scontro elettorale senza esclusione di colpi fra i due contendenti, sono emersi come detto dettagli inquietanti sulla sua figura.

Ciò premesso, rispetto ai programmi formalmente annunciati dai candidati, una vittoria della Clinton penalizzerebbe i settori bancario e farmaceutico, che la *ex first lady* ha detto di voler sottoporre a nuova regolamentazione, cambiale in bianco da pagare a Bernie Sanders in cambio del suo lasciapassare alle primarie (vedi sopra). Di una vittoria della Clinton si avvantaggerebbero tutti i settori legati ai consumi, in quanto beneficiari di una prosecuzione della ripresa del ciclo economico, che vedrebbe un'ideale linea di continuità fra la politica di Obama e la sua. In effetti il sistema continuerebbe ad essere guidato da una Federal Reserve a trazione democratica: ricordiamo che Janet Yellen era

stata nominata dal presidente Obama, e una vittoria della Clinton significherebbe per lei una quasi automatica prosecuzione del mandato alla prossima scadenza.

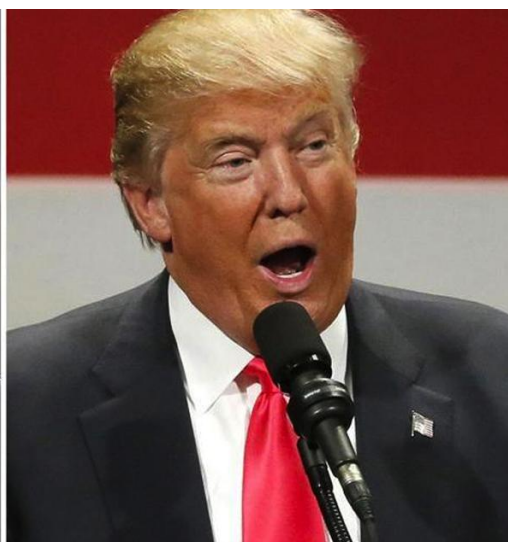
Gli analisti concordano sul fatto che la vittoria della Clinton avrebbe un impatto rialzista almeno di breve termine sui mercati azionari. L'effetto 'sollievo' dello scampato pericolo (dal punto di vista di Wall Street), rappresentato dalla vittoria di Trump, dovrebbe spingere gli investitori a rischiare di più, abbandonando investimenti poco redditizi ma più sicuri, come le obbligazioni del Tesoro americano, l'oro e lo yen.

In passato la borsa americana ha guadagnato mediamente l'1,9% nei 90 giorni dopo le elezioni presidenziali, e questo proprio a causa dell'effetto 'sollievo' prodotto dalla fine dell'incertezza. Questa volta, però, potrebbe non essere così. Molti prevedono una discesa degli indici azionari e del dollaro all'indomani di una eventuale vittoria di Trump. Qualcuno parla di crollo. Ma anche una vittoria della Clinton, dopo un iniziale recupero, nel medio termine potrebbe farci assistere a una discesa dei mercati azionari.

Tutto ciò è in linea con la struttura generale dei movimenti dei mercati, ma in questo caso sarebbe giustificato anche da alcune anomalie del contesto attuale che fa da sfondo a queste elezioni: Trump non è un politico di mestiere, e ha contro una parte del suo stesso partito; dall'altra parte la Clinton è la prima donna a correre per la Casa Bianca, dopo averci abitato per 8 anni come *first lady*, ma la differenza non è poca. Ci troviamo di fronte a due candidati atipici, insomma, anche in relazione al loro passato 'burrascoso', Trump è un donnaiolo, pirata del cemento, la Clinton ha infranto la legge e i protocolli nazionali diverse volte perché si sente al disopra di tutto e di tutti.

La finanza non è l'unica a cercare di farsi piacere Trump. Anche l'élite militare rema contro la Clinton. Secondo molti analisti la *ex first lady* è mal vista dai poteri militari perché 'vuole fare sempre di testa sua' e non ha una visione realista degli equilibri mondiali. Discorso analogo vale a livello di sicurezza nazionale. Voci di corridoio nei punti nodali del potere sostengono che la decisione del direttore dell'FBI di rendere pubbliche le nuove indagini sulle email inviate dal server della Clinton è stata agevolata dal fatto che non tutti i poteri forti fanno il tifo per la Clinton. Probabilmente ciò che preoccupa di lei è la struttura di quella che sarebbe la sua politica estera, basata sul contenimento della Russia di Putin attraverso un allargamento della sfera di interferenza e dei confini della NATO: in realtà questa politica rischia di aumentare le tensioni geopolitiche già esistenti e non marginali, con un rischio in aumento di arrivare vicini ad un conflitto globale.

Attraverso la lente della politica estera, Trump sembra un candidato più malleabile, pronto ad accordi con Putin per pacificare i rapporti tra Occidente e Russia. Un paradosso? Tutta questa campagna elettorale è stata un paradosso! Rimane comunque la convinzione che il nuovo presidente sarà Hillary Clinton. Mercoledì mattina sapremo chi ha vinto, e vedremo cosa succederà.







Analisi di sintesi dei mercati

In realtà l'elezione di Donald Trump potrebbe non essere totalmente negativa per i mercati azionari, e arriviamo a questa conclusione con una riflessione molto elementare sui tassi d'interesse. Una vittoria della Clinton determinerebbe uno scenario di "normalità": tutto resterebbe invariato, compresa la politica monetaria della Fed, e il suo piano di rimozione graduale dello stimolo monetario e di rialzo dei tassi, fattore che da tempo viene identificato (da noi e da altri) come possibile trigger di un'inversione ribassista dei mercati azionari in ottica di medio-lungo termine. Anche la presidente Yellen avrebbe in questo modo un'implicita riconferma del mandato alla prossima scadenza. La Federal Reserve alzerà i tassi di riferimento in dicembre, e lo farà altre 2-3 volte nel 2017, manovra che certamente non piacerà a Wall Street.

Una vittoria di Trump invece porterebbe inizialmente instabilità economica e sui mercati azionari, che punterebbero al ribasso. Il dollaro perderebbe forza. Lo scenario più probabile a seguito di una vittoria di Trump porterebbe di fatto a ipotizzare una pausa nel rialzo dei tassi di riferimento Fed, anche perché farebbe presagire la rimozione della Yellen, come ha più volte dichiarato il candidato repubblicano. In questo modo la valutazione negativa che gli analisti danno per il breve termine ad un'eventuale vittoria di Trump, si trasforma in ottica di medio termine in uno scenario non particolarmente negativo.

Il dollaro potrebbe inizialmente indebolirsi in ogni caso. Questa tesi è sostenuta da chi crede che la vittoria di Hillary Clinton sia già stata scontata dai mercati ed una sua sconfitta prenderebbe tutti in contropiede. È una analisi che ci trova sostanzialmente d'accordo. Se vince la Clinton potremmo avere (ma è solo un'ipotesi) una correzione di breve termine (sell on news), e poi una ripresa stabile del rafforzamento del biglietto verde contro euro e le altre valute. Se vince Trump potremmo invece avere un indebolimento strutturale del dollaro e dunque un'inversione rialzista di medio termine per EUR-USD.

In conclusione, una eventuale (ma ormai improbabile) vittoria di Trump determinerebbe nel breve termine una forte discesa dei mercati azionari e un indebolimento del dollaro (rialzo di EUR-USD). Sarebbe attiva la condizione Risk off, e i flussi importanti si sposterebbero verso l'obbligazionario risk free. Probabilmente scenderebbe anche il petrolio. La generale instabilità del sistema economico-finanziario derivante da una vittoria di Trump porterebbe a uno scenario in cui la Federal Reserve frenerebbe ulteriormente il suo già blando programma di rialzo dei tassi, e porterebbe ad una qualche forma di prosecuzione dello stimolo monetario. Nel medio termine questo potrebbe trasformarsi in un motivo di forza, e dunque potrebbe allungare la fase storica di rialzo dei mercati azionari che continua dal 2009.

Scenario principale

Una eventuale (e oggi ben più probabile) vittoria di Hillary Clinton determinerebbe nel breve termine un **moderato rialzo dei mercati azionari** (ma non stupirebbe se il MINISP andasse a fare nuovi massimi storici entro la fine del 2016) e un **rafforzamento del dollaro** (ribasso di EUR-USD, magari dopo una breve fase correttiva). Sarebbe attiva la condizione **Risk on** e i flussi importanti si sposterebbero verso l'azionario e gli asset di rischio. Probabilmente **salirebbe anche il petrolio**.

La Federal Reserve continuerebbe la sua politica di rimozione dello stimolo monetario, alzerebbe i tassi in dicembre, e altre 2-3 volte nel 2017. Entro pochi mesi questo scenario si trasformerebbe in negativo per i mercati azionari, e inizierebbe una fase di ribasso della durata di alcuni anni.



Newsletter a cura di
STEFANO BAGNOLI

Economista - Advisor istituzionale - Ricercatore
Capo Ufficio Studi Alpha Value Management

email: essebifinanza@tin.it - skype: stefano.bagnoli.toptrader