

Scritto il 4 dicembre 2024

# PANORAMICA DEL MERCATO DICEMBRE 2024

Di Dominique Marchese, Responsabile Azioni e Gestore Fondi

## TRUMP ACCLAMATO DAI MERCATI

La grande vittoria di Donald Trump e del Partito Repubblicano ha rafforzato la fiducia degli investitori nei mercati americani. I principali indici azionari hanno registrato nuovi record; il dollaro è rimasto forte; i tassi sovrani a lungo termine sono leggermente diminuiti rispetto al picco di metà novembre (circa -0,2% per il tasso di rendimento attuariale sui buoni del Tesoro a 10 anni al 4,2%). I mercati accolgono con serenità le prime nomine alla guida della nuova Amministrazione.

## TRUMP 2.0: LE PROVE DI INTENTI NON HANNO ALCUN EFFETTO SULL'OTTIMISMO DEGLI INVESTITORI

Bisogna sottolineare la grande calma dei mercati nei confronti della nuova Amministrazione che prenderà le redini dell'esecutivo il 20 gennaio. Il consenso sembra aderire all'idea che Donald Trump non dispiegherà l'intero suo programma considerato piuttosto inflazionistico in termini di politica migratoria e tariffe doganali, nonostante il controllo assoluto del potere esecutivo, delle due camere del Congresso e della Corte Suprema Tribunale. I mercati rimangono sordi ai tentativi di intenti che leggiamo ogni giorno nei media *mainstream* e nelle pubblicazioni economiche. Anche le aspettative di inflazione a medio e lungo termine rimangono ben ancorate. I tassi di rendimento dei buoni del Tesoro sono addirittura scesi leggermente in seguito all'annuncio della nomina di Scott Bessent alla posizione chiave di Segretario del Tesoro (titolo equivalente a Ministro delle Finanze), considerata da molti una garanzia di serietà. Ex professore di storia economica all'Università di Yale, è stato socio di George Soros (senza aderire in alcun modo al suo progressismo) e ha fondato Key Square Group, una società di gestione di fondi di investimento. Sostenitore del rigore nella gestione delle finanze pubbliche, Scott Bessent è rispettato dai mercati finanziari e sta chiaramente alzando l'asticella, mentre qualche nomina di cifre sulfuree nella nuova amministrazione può far sorridere, ed è giusto che sia così.

Nulla è ovviamente deciso prima dell'insediamento di Donald Trump alla Casa Bianca, che ha già annunciato di voler imporre aumenti dei dazi doganali del 25% a Canada e Messico (porta di accesso per numerose produzioni straniere sul suolo americano), e del 10% alla Cina. Tuttavia, gli investitori hanno deciso di concentrarsi sugli aspetti più positivi del programma del Partito Repubblicano, in particolare sui progetti di deregolamentazione che dovrebbero stimolare la crescita economica. Secondo gli economisti di Piper Sandler, il rafforzamento della regolamentazione durante il mandato di Joe Biden sarebbe costato il 3% del Pil (prodotto interno lordo), un impatto significativo. Il disfacimento di alcune norme, che rallentano l'attività economica e

sono considerate contrarie agli interessi degli Stati Uniti, dipenderà dall'ormai famosa agenzia governativa DOGE (*Department of Government Efficienza*) che beneficerà delle competenze di Elon Musk nel settore privato e degli sviluppi nell'intelligenza artificiale generativa (AI). Gli attesi effetti positivi sull'inflazione potrebbero in parte compensare le tensioni legate alla nuova politica migratoria (pressione al ribasso sull'offerta complessiva di lavoro, soprattutto nei servizi) e i possibili aumenti delle tariffe doganali.

Ad esempio, Donald Trump è molto legato alla garanzia di un'energia abbondante ed economica (cosa che non avviene da molto tempo nell'Unione Europea, va ricordato). Dovrebbe quindi annullare la moratoria sugli investimenti nel gas naturale liquefatto e allentare i vincoli di produzione su petrolio e gas di scisto. Più in generale, in una situazione di sovrapproduzione globale e di domanda cinese di petrolio greggio strutturalmente indebolita, i prezzi del petrolio potrebbero rappresentare un'ottima sorpresa per i consumatori nel 2025, soprattutto se l'OPEC allenta le sue quote di produzione al fine di recuperare parte della quota di mercato persa agli Stati Uniti, il cui punto di pareggio medio della produzione è di 60 dollari al barile di greggio (rispetto al prezzo contrattuale continuo del Texas occidentale di circa 70 dollari oggi). Riteniamo che gli analisti preoccupati per la traiettoria dell'inflazione americana non tengano sufficientemente conto del desiderio di Donald Trump di mantenere i prezzi dell'energia quanto più bassi possibile (che attualmente rappresentano circa il 7% dell'indice dei prezzi al consumo). Ci sembra evidente che Donald Trump non abbia alcun interesse a lasciar scivolare via l'inflazione, mentre Joe Biden e il Partito Democratico sono stati proprio sanzionati durante le ultime elezioni su questo tema fondamentale per le famiglie (anche se la loro responsabilità in materia è in realtà piuttosto debole). In ogni caso, per evitare una probabile disfatta nelle prossime elezioni legislative di medio termine del 2026 (rinnovo dell'intera Camera dei Rappresentanti e di un terzo del Senato), i repubblicani avranno

difficoltà a correggere eventuali possibili errori politici per alimentare la spirale dei prezzi.

**Infine, sottolineiamo il fatto che nel corso del 2024 la crescita economica americana è stata ampiamente sottostimata dagli economisti.** Durante l'estate i mercati colpiti da allucinazioni hanno cominciato addirittura a temere un'imminente entrata in recessione. I dubbi degli investitori sono stati finalmente dissipati rapidamente all'inizio dell'anno scolastico, grazie alle solide statistiche economiche, ma questo episodio illustra perfettamente lo sconcerto dei mercati riguardo alla resilienza dell'economia americana, sostenuta dai consumi privati (due terzi del PIL - ottimi gli ultimi dati registrati durante *il Ringraziamento e il Black Friday*) e il ciclo degli investimenti in crescita del 3,8% da inizio anno. Ricordiamo che a fine 2023 il consensus prevedeva per l'anno finanziario in corso una crescita economica pari a circa l'1,3% in volume (inflazione esclusa).

Raggiungerà senza dubbio il 2,7%! Il divario tra la realtà e le previsioni iniziali è molto significativo. Per l'anno 2025, il consenso mostra una crescita dei volumi del 2% (scenario di atterraggio morbido per l'economia). Se Donald Trump avrà successo all'inizio del suo mandato, questa previsione media sarà inevitabilmente rivista al rialzo, il che a sua volta rafforzerà la credibilità delle aspettative di consenso sugli utili (crescita prevista degli utili del 15% per il principale indice americano). Pertanto, invitiamo il lettore a ignorare i commenti scortesi di molti osservatori, in particolare quelli dei politici europei che non hanno alcun interesse per un presidente noto come "populista di destra" che riesca nel suo mandato. Ovviamente consigliamo la vigilanza, ma rimaniamo fondamentalmente agnostici e pragmatici. **Rimaniamo convinti che la traiettoria dei profitti e dei margini delle aziende americane avrà maggiori probabilità di rimanere sostenuta sotto la nuova amministrazione. Inoltre, l'innovazione (AI) e gli aumenti di produttività continueranno a svolgere un ruolo cruciale.**

## UNIONE EUROPEA: LA BCE SPARA ALL'AMBULANZA

Dopo il rapporto di Mario Draghi sulla competitività dell'Unione che abbiamo ampiamente commentato nelle nostre precedenti lettere mensili, un vero e proprio affronto rivolto ai leader politici, la Banca Centrale Europea (BCE) ha ritenuto opportuno aggiungere un ulteriore strato di pessimismo, sparando sull'ambulanza. **Il 20 novembre, nella sua ultima revisione della stabilità finanziaria, ha messo in guardia dal peggioramento delle vulnerabilità (sic) di diversi debiti sovrani nella zona euro.** Naturalmente tutti abbiamo in mente il caso della Francia, che sprofonda un po' più profondamente nella crisi politica e di bilancio (caduta del governo Barnier) e, infine, nell'ignoto. I nostri commenti sulla disconnessione dell'UE dal resto del mondo in generale e dagli Stati Uniti in particolare potrebbero essere sembrati eccessivamente pessimistici ad alcuni dei nostri lettori. **Purtroppo, in questa fase, non possiamo che ribadire i nostri messaggi di cautela e diversificazione geografica dei portafogli, nella speranza che i governi dell'Unione e le istituzioni europee si decidano finalmente a condurre una vera rivoluzione copernicana.** Siamo molto lontani da ciò, mentre i due pesi massimi, Germania e Francia, si trovano ad affrontare gravi crisi politiche che stanno a loro volta indebolendo le istituzioni dell'Unione.

Dovremmo quindi sbarazzarci delle nostre azioni europee? Escludere l'Europa da un portafoglio equilibrato sarebbe senza dubbio

una decisione troppo brutale. **Sono numerose le gemme sottovalutate che hanno notevolmente aumentato la loro esposizione internazionale, e in particolare le loro capacità produttive negli Stati Uniti.** Secondo gli economisti dei Cahiers Verts de l'Économie, le società dell'indice Stoxx 600 detengono circa il 30% del loro patrimonio negli Stati Uniti, rispetto al 15% circa di vent'anni fa. I settori più colpiti sono, ovviamente, la tecnologia, la sanità e le telecomunicazioni. Possiamo aggiungere molte aziende del settore chimico (Syensqo), dei beni strumentali elettrici (Schneider Electric), della distribuzione (Ahold Delhaize) e persino dei servizi alle imprese (Compass). Questi gruppi internazionali dispongono quindi di una copertura naturale contro eventuali tensioni commerciali quando i loro attivi sono destinati principalmente alla clientela americana. Beneficeranno anche di una possibile riduzione delle tasse decisa dalla nuova Amministrazione, dei bassi costi energetici (è proprio questo il dibattito che alimenta le forti tensioni tra gli industriali tedeschi e il loro governo), e delle politiche dell'offerta (questo è già il caso del programma *Inflation Reduction Act* di Joe Biden). Infine, questi attivi americani beneficiano di margini di profitto ampiamente immuni alla volatilità dei tassi di cambio (permane il rischio di convertire i profitti in EUR, CHF o GBP a seconda dei casi). **In conclusione, pur restando prudenti sui mercati europei, sicuramente in termini di performance relativa rispetto agli indici americani, evitiamo tuttavia di gettare il bambino con l'acqua sporca.**

## CONCLUSIONE

**Gli investitori hanno chiaramente favorito la nuova amministrazione che entrerà in carica a Washington il 20 gennaio.** Come loro, consigliamo di giudicare la politica macroeconomica della nuova amministrazione sulla base di prove e di rifiutare tentativi di intenti distorti che dimenticano che il primo mandato di Donald Trump, nonostante le sue numerose avventure, non era sinonimo di caos economico e mercato azionario o slittamento inflazionistico (gli elettori se lo sono ricordato). Gli investitori sono diventati compiacenti? La

bassa volatilità dei mercati finanziari potrebbe suggerirlo. A nostro avviso, ciò riflette la fiducia nei punti di forza dell'economia americana che ha dimostrato la sua grande resilienza nel 2024. Se la nuova amministrazione non indebolirà queste forze strutturali (innovazione, aumento di produttività, consumi), ma al contrario alimenterà i motori a razzo (deregolamentazione, tassazione), sarebbe azzardato scommettere contro i mercati americani nel 2025.

### DISCLAIMER

Il contenuto di cui sopra è stato prodotto e distribuito da Pure Capital SA. Viene fornito a solo scopo informativo e ha lo scopo di presentare le attività di gestione della società Pure Capital SA (di seguito "Pure Capital") e di fornire informazioni sulle sue strategie di investimento. . Le informazioni o i dati (inclusi testi e materiale fotografico) contenuti nel presente documento sono protetti da copyright e qualsiasi riproduzione o distribuzione degli stessi a terzi, interamente o parzialmente, senza la previa approvazione di Pure Capital, è vietata.

Pure Capital si riserva, in qualsiasi momento, il diritto di modificare o variare i dati contenuti nel presente documento senza preventiva comunicazione.

Il presente documento non deve in nessun caso essere assimilato ad un'offerta di acquisto/vendita di uno strumento finanziario o a qualsiasi attività di promozione o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o di investimento. Tutte le informazioni pubblicate qui sono solo a scopo informativo e non costituiscono un consiglio di investimento. Tuttavia non può essere data alcuna garanzia sulla loro accuratezza o completezza. Queste informazioni non sono state preparate in conformità con i requisiti legali che promuovono l'indipendenza della ricerca sugli investimenti e devono pertanto essere considerate comunicazioni di marketing. Sebbene questi contenuti non siano soggetti ad alcun divieto di utilizzo prima della loro distribuzione (ad esempio, per eseguire ordini), Pure Capital non cerca di trarne profitto.

Per ulteriori dettagli sui prodotti di investimento, i documenti ufficiali di vendita (il Key Investor Information Document, il prospetto, la relazione semestrale e la relazione annuale) sono disponibili gratuitamente su richiesta presso Pure Capital SA (di seguito "Pure Capital") ( tel.: +352 26 39 86) oppure consultando il sito [www.purecapital.eu](http://www.purecapital.eu).

Le informazioni contenute in questo documento sono fornite in buona fede e Pure Capital non può essere ritenuta responsabile.

Non è possibile garantire il raggiungimento degli obiettivi di investimento. La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le prestazioni possono variare nel tempo. Il valore patrimoniale netto del portafoglio dipende dall'andamento del mercato. Qualsiasi fondo di investimento è quindi soggetto alle fluttuazioni del mercato e l'investitore potrà recuperare solo un importo inferiore a quello che ha investito.

Il titolare del conto potrebbe addebitarti una commissione di conservazione annuale, o commissione di custodia. Variano da uno stabilimento all'altro. Per scoprirli, si prega di informarsi.

**Questo documento vi viene fornito a condizione che non costituisca una base primaria per gli investimenti. Qualsiasi investimento dovrebbe essere il risultato di una decisione sufficientemente informata e informata.**