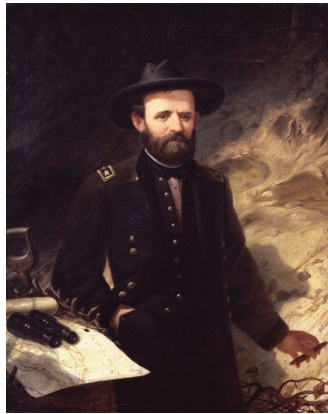


## BRACCIO DI FERRO

Verso le elezioni e oltre. Troppi timori o troppo pochi?



1876. Grant, il repubblicano uscente.

Con l'ultima riunione prima delle presidenziali del 3 novembre la Fed ha dato ieri il tono delle prossime settimane sui mercati finanziari, che saranno tanto tormentate e nervose quanto il suo comunicato finale che, come ogni tre mesi, fornisce anche le stime macro dei prossimi tre anni.

Ricordiamo che i membri della Fed sono in gran parte espressione delle Fed regionali e sono quindi democratici nelle Fed costiere e repubblicani nelle Fed interne, con la Fed di Dallas tradizionalmente sensibile all'influenza dei Bush, fieri antitrumpiani. Perfettamente consapevoli dell'importanza di virgole, decimali, sfumature, sussurri e silenzi nell'influenzare la borsa nelle prossime settimane (e nel dare o togliere una mano a Trump, che proprio su economia e borsa gioca le sue possibilità di recupero) i membri del Fomc hanno trovato un difficile compromesso e prodotto un risultato a tratti incoerente e più vago e tormentato del solito. Il risultato suona al margine meno espansivo rispetto ai toni post-Covid e i mercati, che hanno dal canto loro perso negli ultimi tempi la forza inerziale del formidabile recupero degli ultimi sei mesi, hanno colto perfettamente il cambiamento di tono.

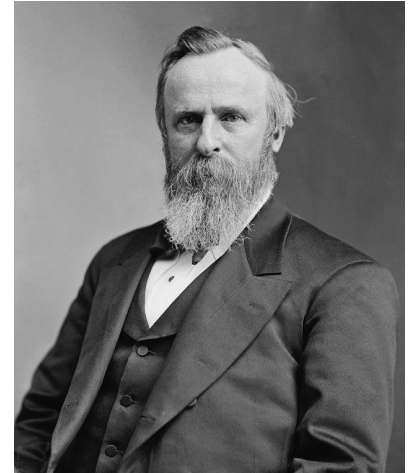
I democratici del Fomc, in ogni caso, si sono trovati in una posizione difficile. Se per i repubblicani si è trattato semplicemente di premere il più possibile sull'acceleratore, i democratici hanno dovuto conciliare la loro tentazione di frenare (per non favorire Trump) con l'esigenza di lasciare aperta la porta a una fortissima ulteriore accelerazione in caso di vittoria di Biden.

Solo con questa lettura si spiega il fatto che, dopo la svolta presentata come storica di Jackson Hole (l'inflazione non al due, ma di fatto al tre per cento nei prossimi anni) le stime sui tassi fino al 2023 non siano cambiate. Come facciano gli stessi tassi (e lo stesso Quantitative easing) che a giugno dovevano garantire un'inflazione del due per cento portarci a un'inflazione del tre è un mistero su cui avremo certamente chiarezza dopo le elezioni.

Un Fomc tormentato, dunque, con tanto di dissenso esteso (due membri che dissentono, nel galateo delle banche centrali, segnalano divisioni

profonde) ma cavilloso, quasi apposta per aggiungere confusione. E tuttavia, con tutti i suoi limiti di comunicazione, il Fomc non cambia linea sul serio e rimane, nell'anima, profondamente espansivo. Per questa ragione le ormai poche settimane che ci separano dal voto saranno certamente più contrastate dei sei mesi di rialzo lineare che ci siamo lasciati alle spalle, ma difficilmente faranno segnare una marcata inversione di tendenza.

E così, mentre si sta consumando la coda delle sistemazioni tecniche legate al corto gamma sui titoli tecnologici, le prossime variabili sulle quali oscilleremo (in un range non molto ampio) saranno i dati macro (prevedibilmente in moderata ripresa dopo la pausa di agosto), la corsa contro il tempo sui vaccini e i sondaggi elettorali, che provocheranno volatilità con un gioco di ricorsività e riflessività (un sondaggio favorevole a Trump provoca un rialzo di borsa che a sua volta aumenta le possibilità di vittoria di Trump e produce altri rialzi e viceversa).



1876. Hayes, il repubblicano che vinse a tavolino.

Gli investitori istituzionali hanno comprato molta protezione per le settimane immediatamente successive al voto. Lo dimostrano il numero di posizioni aperte su opzioni e il prezzo particolarmente elevato delle scadenze di novembre. Molti temono un forte aumento di volatilità legato prima di tutto alle incertezze sullo scrutinio. Quest'anno si voterà molto per posta e ogni stato ha regole diverse sullo spoglio delle schede pervenute, che in alcuni casi verranno conteggiate fino a due settimane dopo il 3 novembre. Il voto postale aumenta la possibilità di brogli e sono prevedibili contestazioni, ricorsi e riconteggi. I tentativi di delegittimazione del vincitore si tradurranno verosimilmente in manifestazioni di strada in un clima infuocato.

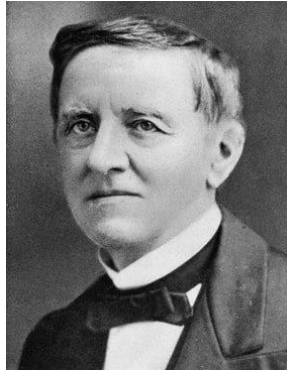
La democrazia americana non è nuova a situazioni di scontro duro. Nelle elezioni del 1876, caratterizzate da brogli vistosi e tre mesi di contestazioni e colpi di mano, si raggiunse un compromesso solo a fine gennaio e non sulla base di un riconteggio dei voti ma con uno scambio politico (la Casa Bianca ai repubblicani antischiavisti in cambio della possibilità per i democratici del Sud di togliere i diritti politici ai neri appena emancipati).

Detto questo, i rischi immediati del dopo voto non sono così ampi come si potrebbe pensare proprio perché sono incognite conosciute per le quali tutti avranno avuto il tempo di organizzarsi. La grande volatilità si verifica infatti quando un evento è imprevisto e nessuno ha avuto il tempo di prepararsi. Quanto all'incertezza sull'esito degli scrutini dopo il voto, non si tratterà di un'incertezza diversa da quella che abbiamo oggi e con la quale conviviamo.

Se i rischi legati alla fase immediatamente successiva al voto sono dunque sopravvalutati, i mercati tendono a sottovalutare la portata dei cambiamenti cui potremmo assistere nei prossimi quattro anni.

Nessun cambiamento in caso di vittoria di Trump, che si dedicherà alla politica internazionale e che non si è nemmeno premurato di scrivere un programma credibile sapendo bene che avrà contro il Congresso, tutto o in parte. Trump e Congresso, in altre parole, si bloccheranno a vicenda.

Completamente diverso il caso di una vittoria di Biden, soprattutto se supportata da una conquista democratica del Senato (più importante, in queste elezioni, della Casa Bianca).



1876. Tilden, il democratico che perse a tavolino.

Se Trump e il Congresso repubblicano hanno tagliato le tasse per un trilione di dollari nel 2018 (una cifra considerata da molti abnorme), Biden alzerà le tasse di 4 trilioni (sono cifre della campagna Biden, non gonfiate dagli avversari), colpendo in particolare le imprese e i redditi alti. In compenso Biden ha in programma spese aggiuntive ancora più ampie e pari a 8 trilioni, con un effetto netto espansivo di 4 trilioni, il quadruplo di quello di Trump.

Per chi investe le conseguenze saranno su quattro fronti.

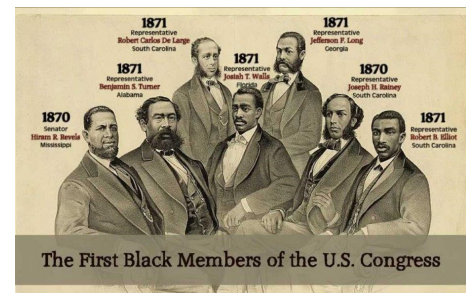
Il primo sarà un dollaro più debole, per effetto del maggiore disavanzo delle partite correnti generato dal deficit pubblico e per la politica ancora più espansiva da parte della Fed. Per l'economia e per le borse europee l'effetto espansivo al traino dell'America sarà più che compensato dalla perdita di competitività, a meno che l'Europa non decida di varare altre misure espansive oltre a quelle già approvate.

Il secondo effetto sarà un aumento dei ricavi di molte imprese che trarranno benefici dalla spesa pubblica compensato da una riduzione dei margini di profitto (più tasse, reregulation, aumento del costo del lavoro per effetto della risindacalizzazione che Biden si impegna a favorire). Molto lavoro per gli analisti, che dovranno valutare ogni singola società alla luce del nuovo scenario.

Il terzo effetto sarà un aumento della pressione fiscale sul mercato stesso, con una possibile introduzione di un'imposta sulle transazioni finanziarie e un aumento dell'imposta sui capital gain, che indurrà a vendite prima della revisione chi ha oggi ampie plusvalenze.

Il quarto effetto sarà una rotazione dai settori colpiti dalle nuove tasse e dalle nuove regole verso i settori che godranno di ampi sussidi e finanziamenti pubblici, in particolare le energie rinnovabili.

Questi cambiamenti saranno molto impegnativi da metabolizzare. Non andrà però mai dimenticato che tutto si svolgerà



1870. I primi deputati neri del Congresso.



con, sullo sfondo, una politica monetaria ultraespansiva che promette tassi a zero fino al 2023 e, con ogni probabilità, altre dosi di Quantitative easing oltre ai 120 miliardi al mese che la Fed acquista già oggi.

Per questo, a parte qualche limatura tattica, rimaniamo esposti al rischio.

Alessandro Fugnoli

+39 02 777 181



#### **Disclaimer**

*Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.*

*La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni.*

*La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.*

*Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.*

*La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (kairos@imagebuilding.it). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.*