

ELEZIONI AMERICANE

Global Team Azimut Group

Il 3 Novembre agli elettori americani sarà chiesto di prendere 3 decisioni chiave. Non solo il loro voto deciderà chi si aggiudicherà le chiavi della Casa Bianca, ma saranno anche chiamati ad eleggere l'intera Camera dei Rappresentanti e 35 dei 100 membri del Senato. Mentre tutti gli occhi saranno puntati sull'attuale presidente repubblicano Donald Trump e sul suo sfidante democratico Joseph Biden, la corsa per il controllo delle Camere sarà ugualmente cruciale poiché la capacità di un presidente di raggiungere i suoi obiettivi politici è fortemente influenzata dai partiti che controllano i due rami del Congresso.

Implicazioni politiche:

Sono state identificate sei aree chiave che definiscono il programma politico del Presidente e del Congresso. Queste aree sono: politica fiscale, sanità, infrastrutture, energia e *climate change*, politica estera, tecnologia. Rispetto a queste aree una vittoria di Biden, soprattutto unitamente ad un Congresso Democratico, implicherebbe una significativa deviazione dallo status quo, nella forma di:

- Aliquote fiscali più elevate (imposte su reddito/dividendi e tassazione societaria, con una parziale retromarcia sul *Tax Cut and Jobs Act* di Trump), ricalibrazione della politica fiscale da "*Wall Street a Main Street*";
- Creazione di una forma di assicurazione sanitaria pubblica, simile a *Medicare for All*;
- Maggiore spesa per le infrastrutture e maggiori sussidi per energia pulita;
- *Green New Deal* volto a raggiungere emissioni nette pari a zero entro il 2050;
- Approccio più diplomatico alla politica estera, in particolare nei confronti della Cina - riduzione o rimozione delle tariffe unilaterali;
- Possibile tassa sui servizi digitali (DST), aumento del livello di regolamentazione imposto alle società *tech*.

Sondaggi

Al momento i sondaggi vedono Biden davanti a Trump. A livello nazionale Biden supera Trump di circa l'8%, mentre considerando i singoli stati, il margine a vantaggio di Biden si riduce. In ottica Collegio Elettorale – che è quello che conta ai fini dell'elezione del Presidente – il vantaggio di Biden nei confronti di Trump è pari a circa il 5%. Per quanto riguarda il Senato, il partito Democratico è in vantaggio, ma la corsa è ancora aperta con alcuni stati chiave – precisamente Georgia, Maine, Montana, North Carolina e South Carolina – in una situazione di testa a testa.



Nicolò Bocchin
Senior Portfolio Manager,
Head of Fixed Income
LUSSEMBURGO

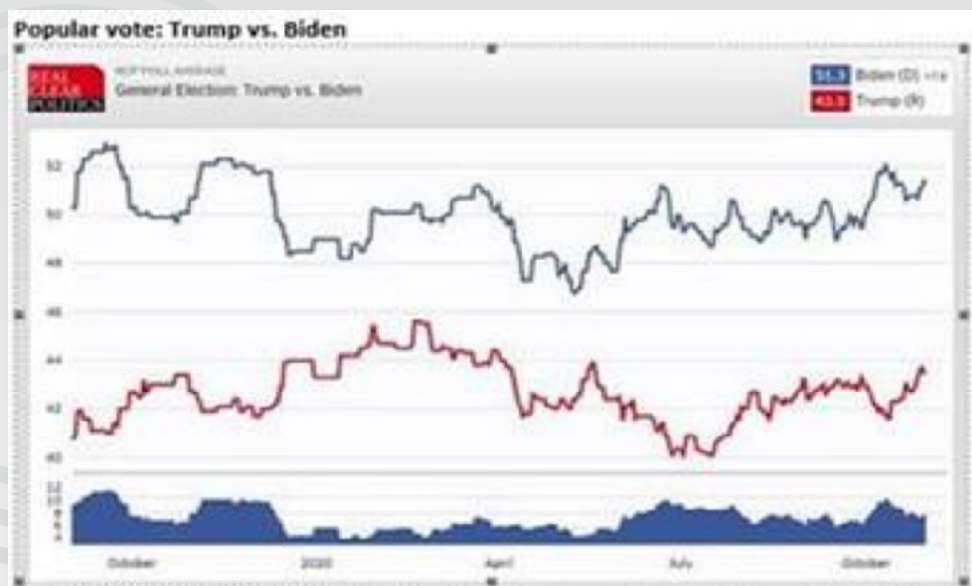


Giovanni Matteucci
Portfolio Manager
LUGANO

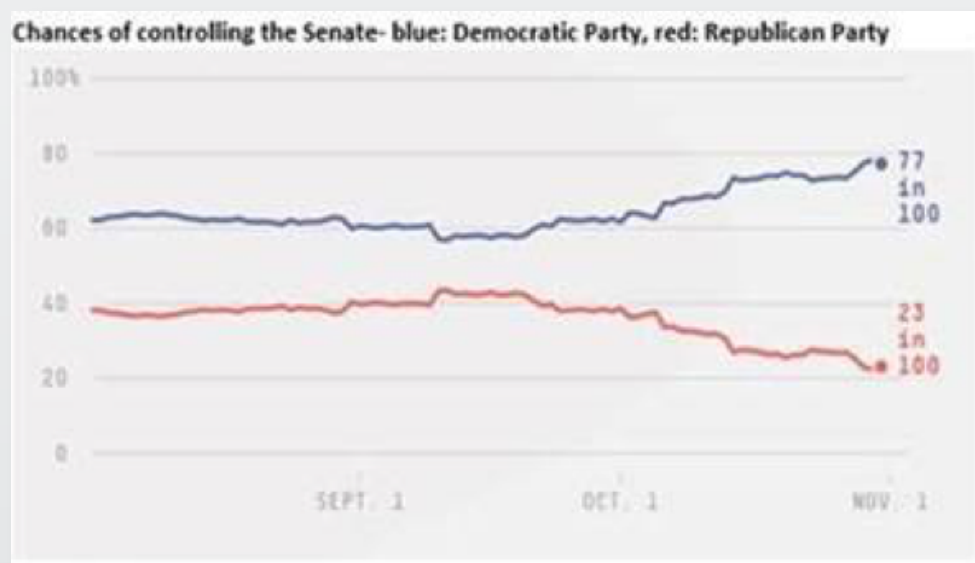


AZIMUT
DEFINING INVESTMENT DIRECTION

L'esito delle elezioni per la Camera dei Rappresentanti è considerato scontato, con il partito Democratico che dovrebbe mantenerne il controllo.



Fonte, Real Clear Politics



Fonte, FiveThirtyEight

Implicazioni sugli investimenti

Al fine di valutare le implicazioni dei diversi scenari sui principali mercati finanziari, il Comitato ha condotto un'indagine con le principali controparti internazionali del Gruppo Azimut dove è stato chiesto loro di fornire previsioni di fine anno per **l'S&P500, il rendimento del Treasury americano a 10 anni, il Dollar Index e il tasso di cambio Dollaro USA - Renminbi**, per ciascuno dei possibili esiti elettorali. Il team ha consultato i team di ricerca, *trading e sales* e ha calcolato la media dei rispettivi input. I risultati sono mostrati nella tabella sottostante. La logica alla base della scelta dei questi quattro strumenti selezionati è triplice: in primo luogo, rappresentano tre delle asset class principali, ovvero **azionario, tassi e valute**; in secondo luogo, è stato incluso il Renminbi in quanto, oltre ad essere un "rappresentante" dei Mercati Emergenti, le fluttuazioni del suo tasso di cambio sono una buona *proxy* della posizione degli Stati Uniti in termini di politica estera (in particolare rispetto alla Cina, ovviamente); in ultimo, non è stato incluso alcun indice di credito in quanto, al di là di considerazioni prettamente settoriali, ciascuno dei risultati dovrebbe essere parimenti positivo per il mercato del credito.



Nell'indagine non è stato preso in considerazione lo scenario in cui il Partito Repubblicano consegue una vittoria alla Camera dei Rappresentanti dal momento che, come spiegato in precedenza, tale scenario appare estremamente improbabile.

	Current level	Trump Republican Senate		Trump Democratic Senate		Biden Republican Senate		Biden Democratic Senate	
		Expected level	Variation	Expected level	Variation	Expected level	Variation	Expected level	Variation
S&P 500	3310	3600	9%	3400	3%	3333	0%	3433	4%
US 10y yield	0.82	0.9	+8bps	0.75	-7bps	0.7	-12bps	0.9	+8bps
Dollar Index (DXY)	93.91	93.9	0.0%	95.1	1%	93.4	-1%	89.8	-5%
USDCNH	6.7	6.9	3%	6.82	2%	6.7	0%	6.5	-2%

Fonte, Elaborazione dati interna

Riflessioni sui risultati prodotti dal sondaggio

- * Nessun risultato elettorale e' "negativo" per il mercato azionario: il sondaggio mostra previsioni *flat* o leggermente in rialzo rispetto ai livelli attuali in tutti gli scenari. Lo scenario di status quo, in cui Trump rimane alla guida di un Congresso diviso, emerge come il più propizio. Questo scenario vedrebbe l'approvazione di un pacchetto di stimoli fiscali prima della fine dell'anno. Il secondo miglior scenario – la cosiddetta "Blue Wave" – vedrebbe Biden alla guida di un Congresso Democratico. In questo scenario il pacchetto di stimoli fiscali verrebbe comunque approvato, e probabilmente in dimensione maggiore rispetto allo scenario precedente, ma solo dopo l'insediamento del nuovo Presidente (fine Gennaio). Lo scenario peggiore, con livelli di mercato azionario sostanzialmente invariati rispetto a quelli attuali, vede Biden alla guida di un Congresso diviso. Tale scenario porterebbe ad una politica fiscale meno espansiva.
- * Il mercato valutario è quello in cui si potrebbe assistere ad una maggiore volatilità. Trump è generalmente percepito come un fattore positivo per il dollaro, mentre Biden come un fattore negativo. Il più grande movimento – al ribasso – del Dollar Index, è previsto nel caso di una "Blue Wave". L'andamento del Renminbi segue le orme del Dollar Index, ma in maniera più asimmetrica: una vittoria di Trump avrebbe un impatto negativo sul Renminbi maggiore dell'impatto positivo derivante da una vittoria di Biden.
- * Il rendimento del decennale americano è visto in aumento negli scenari più favorevoli per l'azionario (Trump e Senato repubblicano o "Blue Wave"), dal momento che entrambi gli scenari porterebbero all'approvazione di un ampio pacchetto di stimoli fiscali. Al contrario, il rendimento del *Treasury* riscontra la riduzione più pronunciata in caso di vittoria di Biden combinata con un Congresso diviso.

Il Comitato ha iniziato il *brainstorming* sulle elezioni americane all'inizio dell'Estate. È stata condotta una valutazione approfondita delle implicazioni sui mercati finanziari derivanti dai diversi scenari, prestando particolare attenzione all'andamento dei sondaggi e alle notizie relative alle elezioni. Considerando diversi indicatori e coerentemente con i risultati del sondaggio, il Comitato ritiene che i mercati stiano prezzando una vittoria di Biden, ma solo in parte. Il Comitato si mantiene costruttivo sul mercato del credito e prevede un dollaro più debole e curve di rendimento più ripide, come riflesso nel posizionamento complessivo. Al di là delle elezioni statunitensi e dei potenziali rischi derivanti dalla seconda ondata di Covid19, il Comitato sostiene che la combinazione di politica monetaria e fiscale eccezionalmente espansive continuerà a fornire un solido supporto ai mercati finanziari.

Ulteriori considerazioni:

• La storia si ripete?

Mentre Biden mantiene un ampio vantaggio su Trump nei sondaggi nazionali, il *prediction market** sconta circa 3 punti percentuali in più a favore di Trump rispetto ai sondaggi, suggerendo che il risultato delle elezioni è ancora altamente incerto. L'utilizzo più esteso del voto per posta – che rende più difficile prevedere l'affluenza alle urne – fornisce soltanto una parziale spiegazione, così come il concetto di "shy Trump voter". Rispetto al 2016, i sondaggi sono stati calibrati per rimediare alle inesattezze che portarono alla previsione sbagliata, ma sicuramente una cosa che abbiamo imparato è: "non dare mai Trump per spacciato"!

• 3 Novembre: come interpretare i risultati

Escludendo una vittoria schiacciante da parte di uno dei due candidati, se Trump è in vantaggio il 3 Novembre, bisognerà aspettare che i voti per posta vengano scrutinati. Al contrario, se Biden è in vantaggio, molto probabilmente lo si potrà considerare vincitore.

* Mercato delle scommesse



- **Elezione contestata?**

Nel breve termine lo scenario peggiore per i mercati è quello che vede un'elezione contestata, che porterebbe incertezza e volatilità. Un ricorso più ampio al voto per corrispondenza potrebbe portare a dei ritardi nello spoglio; inoltre, entrambi i candidati potrebbero contestare l'elezione se il divario è molto esiguo. Un simile scenario ritarderebbe l'approvazione di qualsiasi pacchetto di stimolo. L'analogia più vicina a cui possiamo far ricorso è l'elezione del 2000, tra George W. Bush e Al Gore. L'indice S&P500 scese circa 8% nel mese successivo alle elezioni.

- **La storia insegna...**

Guardando alla *performance* dell'S&P500 corrispondente a diverse composizioni del Congresso, lo scenario che vede un Congresso diviso è quello che presagisce ad una *performance* migliore. Quando la Camera e il Senato sono divisi, i rendimenti annuali medi dell'indice sono del 17,2% contro il 13,4% quando entrambe le camere sono controllate dai Repubblicani e il 10,7% quando sono controllate dai Democratici.

* Appendice

- **Collegio Elettorale**

Il candidato alla presidenza che ottiene il maggior numero di voti ("il voto popolare") non diventa automaticamente presidente. Gli Stati Uniti impiegano un sistema di **collegi elettorali**. I voti vengono conteggiati a livello statale e il vincitore in ogni stato guadagna i "voti elettorali" pertinenti a quello stato (il numero di voti elettorali in ogni stato è determinato dalla dimensione della popolazione). Un candidato deve vincere almeno 270 dei 538 voti elettorali per vincere la presidenza.

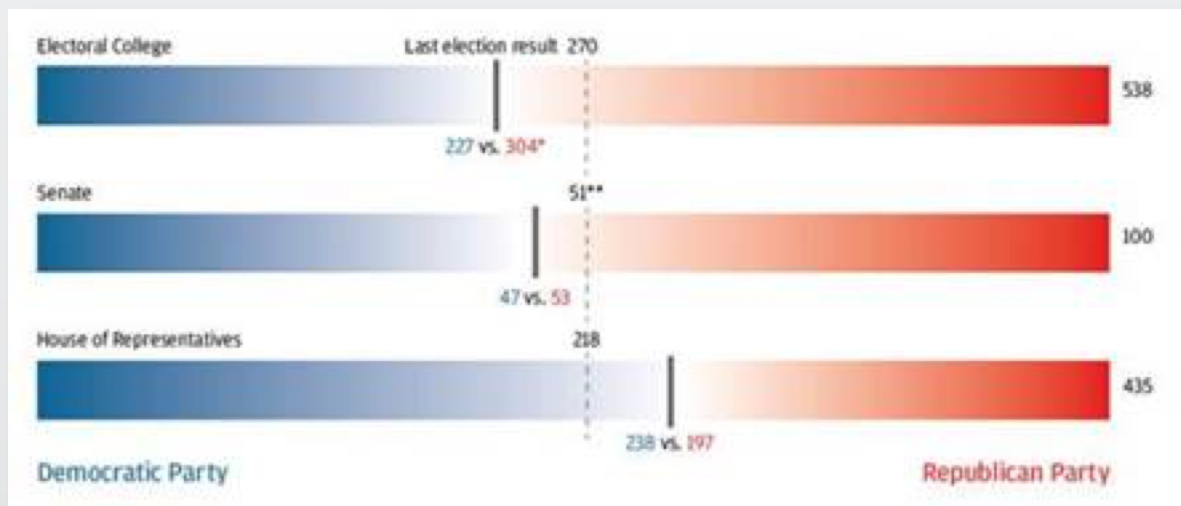
- **Il Senato**

I senatori statunitensi servono un mandato di sei anni. Di conseguenza circa un terzo dei 100 seggi del Senato sono in palio ad ogni elezione federale o di *mid term*. Al momento i Repubblicani controllano il Senato. Quest'anno ci sono 35 seggi in ballo, 23 Repubblicani e 12 Democratici. Per ottenere il controllo del Senato, i Democratici dovrebbero mantenere tutti i seggi attualmente detenuti e conquistare altri tre seggi se vincono la presidenza, o quattro se non lo fanno, poiché il vicepresidente ha il voto di *tie break*.

- **La casa dei Rappresentanti**

Tutti i 435 seggi alla Camera sono in palio, ed i vincitori servono un mandato di due anni. Attualmente i Democratici controllano la Camera.

Status quo: voti o seggi nel Collegio Elettorale, nel Senato e nella Camera dei Rappresentanti



Fonte, JP Morgan Research

Il presente documento è stato redatto da Azimut Investments S.A., società facente parte del Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a fare qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. Azimut Investments S.A. non assume alcuna responsabilità in merito all'effettiva correttezza dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento, pertanto, nessuna responsabilità può essere imputata ad Azimut Investments S.A. per omissioni, imprecisioni, errori eventualmente riscontrabili. I dati e le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut Investments S.A. è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Dette informazioni sono dunque fornite senza alcuna garanzia, di qualsiasi tipo, nonostante Azimut Investments S.A. abbia adottato ogni ragionevole attenzione affinché le stesse rispondano a requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. Azimut Investments S.A. ha la facoltà di modificare, in qualsiasi momento ed a propria discrezione, il contenuto del documento, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.

