

# Elezioni presidenziali negli USA: implicazioni sull'economia e sui mercati finanziari statunitensi



**Didier BOROWSKI**  
Head of Global Views



**Marco PIRONCINI**  
Head of Equities, US  
Portfolio Manager



**Christine TODD**  
Head of US Fixed  
Income



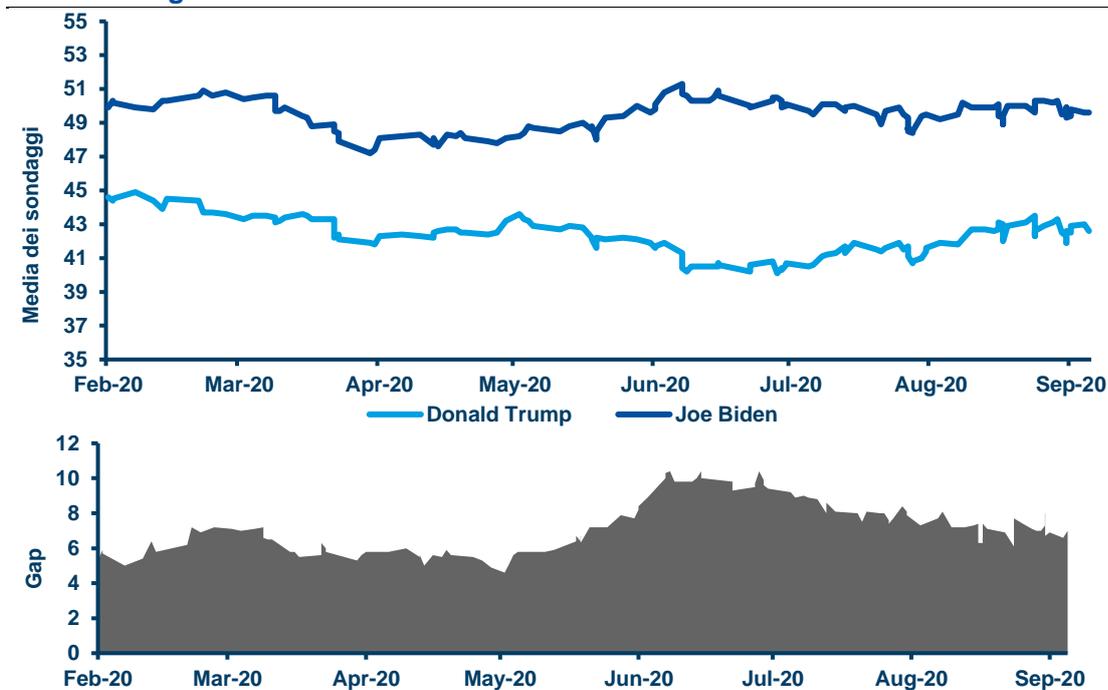
**Paresh UPADHYAYA**  
Director of Currency  
Strategy, US Portfolio  
Manager, US

- **Esito delle elezioni presidenziali negli Stati Uniti:** Quest'anno Joe Biden ha mantenuto un vantaggio stabile nei sondaggi nazionali. Attualmente, secondo la nostra aggregazione di diversi sondaggi, è in vantaggio rispetto al Presidente Trump del 7,6%, in calo rispetto al picco del 10,4% di giugno. Tuttavia, riteniamo che le probabilità siano intorno al 50/50, con un piccolo vantaggio per Biden. **Il risultato resta incerto per diversi motivi.** In primo luogo, mentre il vantaggio di Biden nei sondaggi nazionali è significativo, il suo vantaggio negli stati in bilico, i cosiddetti "swing states", è solo del 3,9%, e in molti Stati, il suo vantaggio è al di sotto del margine di errore. Riteniamo che le elezioni saranno determinate da una manciata di "swing states", tra cui Arizona, Florida, Georgia, Michigan, North Carolina, Pennsylvania e Wisconsin. Inoltre, l'affluenza alle urne sarà un fattore critico. Prevediamo un'affluenza record, con un elevato numero di voti per posta. Nel complesso, **Trump ha un tasso di gradimento netto negativo fra il pubblico pari a -9,6%**, secondo la nostra aggregazione di diversi sondaggi. Tuttavia, Trump gode di un tasso di gradimento netto positivo del 4,0% sulla sua gestione dell'economia, il che potrebbe aiutarlo a ottenere un sostegno più popolare se l'economia guadagnasse slancio.
- **Temi chiave per i candidati:** I tre temi principali nella campagna di Trump sono: "law and order", la Cina e l'idoneità di Biden al ruolo. Biden sta conducendo una campagna sulla politica economica ("Build Back Better"), sulla sanità, sulla giustizia razziale e sulla moralità. Biden sta pianificando un altro pacchetto di stimoli fiscali per affrontare le questioni economiche legate alla pandemia. Inoltre, ha in programma importanti investimenti in infrastrutture e supporta una revisione del Green New Deal. Biden prevede di incentivare l'Obamacare e la riforma dei farmaci da prescrizione. Entrambi i candidati dovranno affrontare la questione di lungo termine delle crescenti disuguaglianze.
- **Implicazioni per gli investimenti: Il dollaro dovrebbe rimanere debole nel medio termine**, a causa del riemergere dei deficit gemelli e del rapporto debito/PIL in aumento, insieme all'impegno di lungo termine da parte della Fed di mantenere i tassi prossimi allo zero. Se le probabilità di una rielezione di Trump dovessero salire, potremmo vedere il dollaro apprezzarsi temporaneamente sulla base dei timori legati alle prospettive di maggiori tensioni commerciali e di una maggior incertezza geopolitica. In ogni caso, prevediamo di registrare volatilità di mercato nel breve termine avvicinandosi alle elezioni. Il rischio maggiore per le dinamiche di mercato nel breve termine è quello di una corsa elettorale incerta. **A seconda del vincitore, alcuni settori di mercato potrebbero reagire in modo diverso.** I settori delle Big tech, della difesa, dei finanziari e dell'energia da carbone potrebbero registrare performance migliori sotto Trump, mentre i settori delle energie rinnovabili e delle infrastrutture potrebbero rivelarsi vincenti sotto Biden. In entrambi gli scenari, riteniamo che **gli investimenti ESG guadagneranno sempre più forza a livello globale**, con la pressione crescente da parte degli investitori per una maggiore divulgazione delle pratiche ESG, grazie all'accelerazione dei flussi azionari ESG, anche negli Stati Uniti e nonostante la marcia indietro di Trump. In caso di rielezione di Trump, il tema continuerà a guadagnare terreno, sebbene non allo stesso livello nel caso in cui ci fosse una vittoria democratica.
- **Relazioni internazionali:** Le relazioni USA-Cina potrebbero rivelarsi difficili. Oltre alla guerra tecnologica in corso, alla guerra sui mercati dei capitali per le partecipazioni estere e al "re-shoring" della catena di approvvigionamento globale, l'attuale situazione di Hong Kong introduce il rischio di sanzioni statunitensi sulle banche cinesi e di esclusione dal sistema del dollaro. Di conseguenza, l'accordo commerciale di prima fase sembra per il momento sospeso, con poche speranze per un accordo di seconda fase. Gli scontri nel Mar Cinese Meridionale e nello Stretto di Taiwan potrebbero spingere la situazione a un punto di non ritorno. Le relazioni USA-UE sono peggiorate in modo significativo sotto Trump. Un certo miglioramento potrebbe esserci sotto la possibile presidenza di Biden, mentre ulteriori barriere commerciali potrebbero essere adottate in caso di rielezione di Trump.

### Si ritiene che le elezioni presidenziali statunitensi possano essere uno dei motori chiave del mercato nel quarto trimestre. Quali sono le attuali aspettative del mercato e qual è il vostro punto di vista?

Dall'inizio dell'anno Joe Biden gode di un vantaggio stabile nei sondaggi nazionali. Secondo la nostra aggregazione di diversi sondaggi, Biden è in testa rispetto al presidente Donald Trump del 7,3% il 15 settembre 2020, poco è cambiato rispetto alle convention democratiche e repubblicane che hanno avuto luogo quest'estate, quando la leadership di Biden era del 7,5% il 5 agosto 2020. Tuttavia, il margine di Biden si è ridotto dal picco del 10,4% raggiunto il 23 giugno 2020.

#### Biden è in vantaggio rispetto a Trump dall'inizio del 2020, media dei sondaggi elettorali degli Stati Uniti



Fonte: Amundi sulla base dei sondaggi al 22 settembre 2020.

Anche i siti di scommesse politiche danno come favorito Biden. Predictit - uno dei principali siti di scommesse - ha recentemente previsto che le probabilità di una vittoria di Biden sarebbero pari al 60%, mentre Iowa Electronic Markets ha mostrato un vantaggio minore, pari al 52% il 13 settembre 2020. Tuttavia, nonostante la stabilità dei sondaggi nazionali e le aspettative dei siti di scommesse, riteniamo che la competizione sia molto più serrata, pari a circa 50/50, con un piccolo vantaggio per Biden. **Il risultato resta incerto. La traiettoria della gara elettorale resta fluida e potenzialmente volatile man mano che ci avviciniamo all'ultima fase della campagna** per diversi motivi:

- In primo luogo, gli ex candidati democratici alla presidenza Al Gore e Hillary Clinton hanno imparato la difficile lezione, non è il voto popolare alla fine ad eleggere il presidente degli Stati Uniti, ma chi vince il collegio elettorale. Mentre il vantaggio di Biden nei sondaggi nazionali è significativo, il suo vantaggio negli "swing states" è solo del 3,9%, e in molti stati, il suo vantaggio è entro il margine di errore. **Riteniamo che le elezioni saranno determinate da una manciata di "swing states" in particolare Arizona, Florida, Georgia, Michigan, North Carolina, Pennsylvania e Wisconsin.** Il vantaggio di Biden in Florida e Carolina del Nord è entro il margine di errore; il suo vantaggio negli altri stati rimane nominalmente al di sopra di esso.
- In secondo luogo, **l'affluenza alle urne sarà critica. Prevediamo un'affluenza record**, con il numero più alto mai registrato di voti per posta, che potrebbe rappresentare potenzialmente un terzo di tutti i voti espressi. Stimiamo che tra i sostenitori di Biden, solo il 25% dei potenziali elettori di Biden andrà fisicamente a votare nei polls il 3 novembre, rispetto al 67% degli elettori di Trump. Ciò solleva la questione sul fatto che ci siano o meno risorse adeguate in tutto il paese per gestire il numero di voti per posta. Il voto postale potrebbe rappresentare un problema in termini di tensioni, con la sfida del conteggio degli "split ballot" (vale a dire quando un elettore vota per candidati di diversi partiti nella stessa elezione) e l'accuratezza nella compilazione della scheda elettorale. È

**“Trump ha un tasso di gradimento netto negativo fra il pubblico pari a -9,6%. Tuttavia, Trump gode di un tasso di gradimento netto positivo del 4,0% sulla sua gestione dell'economia, ciò potrebbe aiutarlo a ottenere maggiore sostegno se l'economia guadagnasse slancio”.**

probabile che Trump porti più elettori, che normalmente non votano, alle urne. Questo è stato il suo percorso verso la vittoria nel 2016. David Wasserman (Cook Political report) stima che tra coloro che non hanno votato alle elezioni del 2016, circa il 60-65% erano probabili elettori di Trump (elettori bianchi non istruiti al college) negli “swing states” di Pennsylvania, Michigan e Wisconsin.

- Inoltre, è probabile che i **dibattiti abbiano un grande impatto e possano influenzare il piccolo numero di elettori indecisi**. Il focus sarà la performance di Biden nei dibattiti, dal momento che la pandemia ha limitato i suoi incontri con gli elettori nel corso della campagna elettorale.
- Infine, la morte del Giudice della Corte Suprema Ruth Bader Ginsburg offre a Trump l'opportunità di galvanizzare la sua base di elettori protestanti evangelici più fedeli, dal momento che le nomine dei conservatori nella Corte Suprema sono la questione più importante per questi elettori. Allo stesso tempo, Biden ricorderà agli elettori il voltafaccia dei politici del Partito Repubblicano per non avere gli stessi standard nel consentire al prossimo presidente di scegliere il prossimo Giudice (nessuna audizione per la candidatura di Merrick Garland da parte di Obama nel 2016). Egli farà campagna sul fatto che un tribunale dominato dai conservatori rischi di sovvertire le decisioni precedenti, tra cui l'aborto, i diritti dei gay e la riforma sanitaria di Obama.

### Quali sono le questioni più importanti che gli Stati Uniti devono affrontare durante queste elezioni? Quali sono i principali punti distintivi della campagna di Trump rispetto a quella di Biden?

Gli americani ritengono che le questioni più importanti che devono affrontare gli Stati Uniti siano **l'economia e l'occupazione**, al 29%. A seguire, il 15% cita il **settore sanitario e il Covid-19**, la moralità è in crescita per il 9% e l'8% indica il tema della lotta al crimine, secondo un sondaggio di Ipsos effettuato il 3-8 settembre 2020. **Trump sta affrontando una forte pressione per spostare la narrativa di queste elezioni da un referendum sul suo primo mandato - che è tipico per un presidente che si candida alla rielezione - a una scelta binaria tra lui e Biden**. Gli eventi degli ultimi sei mesi stanno guidando questo cambiamento, dal momento che Trump ha un tasso di gradimento netto negativo sulla gestione del Covid-19 e sulle relazioni interrazziali. Il suo tasso di gradimento netto negativo resta al -14,1%, sulla base di un sondaggio di RealClearPolitics. Il suo attuale tasso negativo netto è migliorato dal 2016, quando si attestava al -21%, forse mettendolo in una posizione più forte come ‘perdente vincitore’. Sulla sua gestione delle relazioni interrazziali, ha ricevuto un tasso di gradimento netto negativo pari al -17%, secondo un sondaggio di Fox effettuato il 7-10 settembre 2020. Nel complesso, **Trump ha un tasso di gradimento netto negativo fra il pubblico pari a -9,6% secondo la nostra aggregazione di diversi sondaggi**. Tuttavia, Trump gode di un tasso di gradimento netto positivo del 4,0% sulla sua gestione dell'economia, il che potrebbe aiutarlo a ottenere un sostegno più popolare se l'economia guadagnasse slancio nelle prossime sei settimane.

### Tassi storici di gradimento durante le campagne presidenziali di rielezione

Anno	Presidente. - Annuncio l'interrogazione n.	Gradimento netto	Rieletto?
Giugno 1972	Richard M Nixon	23	Sì
Giugno 1976	Gerald R Ford	5	No
<b>Settembre 1980</b>	<b>Jimmy E Carter</b>	<b>-18</b>	<b>No</b>
Ottobre 1984	Ronald W Reagan	25	Sì
<b>Ottobre 1992</b>	<b>George HW Bush</b>	<b>-22</b>	<b>No</b>
Ottobre 1996	Bill J Clinton	18	Sì
Ottobre 2004	George W Bush	1	Sì
Ottobre 2012	Barack H Obama	5	Sì
<b>Settembre 2020</b>	<b>Donald J Trump</b>	<b>-14</b>	<b>?</b>

Fonte: Amundi, American Presidency Project, RealClearPolitics for 2020 election. Dati al 21 settembre 2020

I tre temi principali nella campagna di Trump sono: **“law and order”**, **la Cina** e **l'idoneità di Biden al ruolo**. Per rispondere ai numeri negativi dei sondaggi sulle proteste sociali/razziali, Trump ha accusato Biden di sostenere i tagli ai finanziamenti dei dipartimenti di polizia, una mossa che non ha il sostegno popolare tra gli americani.

**Biden ha negato qualsiasi iniziativa volta a ridurre i finanziamenti alla polizia. Per quanto riguarda la Cina, la campagna di Trump si è focalizzata su un messaggio duro nei confronti della Cina**, e sul suo successo nel negoziare l'accordo commerciale di prima fase. Un accordo di questo tipo dovrebbe aiutare a stimolare le esportazioni e creare posti di lavoro

**“I tre temi principali nella campagna di Trump sono: “law and order”, la Cina e l'idoneità di Biden al ruolo. Biden sta conducendo una campagna sulla politica economica, la sanità, la giustizia razziale e la moralità”.**

negli Stati Uniti. Infine, un tema ricorrente per Trump è stato quello di mettere in discussione l'idoneità mentale e fisica di Biden nel ricoprire il ruolo, anche se non vi sono prove che Biden non sia in grado di governare. Trump spera che questa tattica aiuti a cambiare la narrativa delle elezioni da un referendum sulla sua presidenza a una scelta binaria. **Ci aspettiamo che l'approccio dell'amministrazione Trump per quanto riguarda la deregolamentazione e le tasse prosegua.**

**“Biden sta pianificando un altro pacchetto di stimoli fiscali per affrontare le questioni economiche legate nell'immediato alla pandemia. Inoltre, ha in programma grandi spese per le infrastrutture e supporta una revisione del Green New Deal”.**

**D'altro canto, Biden sta conducendo una campagna sulla politica economica** ("Build Back Better"), **la sanità, la giustizia razziale e la moralità.** Biden si è concentrato sulla promozione del suo piano economico, che inizia attaccando il più grande ostacolo dell'economia, vale a dire gli effetti della pandemia di Covid-19. Tale piano prevederebbe l'attuazione di test più diffusi, un aumento della disponibilità di forniture mediche, e garantirebbe l'apertura sicura delle scuole, anche se queste ultime potrebbero essere chiuse a seconda dei pareri scientifici. **Biden sta pianificando un altro pacchetto di stimoli fiscali per affrontare le questioni economiche immediate legate alla pandemia. Inoltre, ha in programma grandi spese per le infrastrutture e supporta una revisione del “Green New Deal”.** Il piano sanitario di Biden è quello di incentivare l'Obamacare e la riforma dei farmaci soggetti a prescrizione medica. Infine, Biden parla spesso di "ripristinare la decenza". Biden spera di attirare l'attenzione degli elettori che hanno citato la moralità come una questione importante per gli Stati Uniti. **È probabile che i finanziamenti per le iniziative proposte provengano da un aumento delle imposte societarie e individuali.**

### Le pietre miliari verso le elezioni di novembre



Fonte: Amundi al 23 settembre 2020.

Il primo dibattito presidenziale ha il potenziale per cambiare la traiettoria della competizione elettorale o per rafforzare i sondaggi in corso. Se Trump è ancora indietro nei sondaggi, potrebbe essere la sua ultima opportunità per cambiare passo. Per Biden, l'obiettivo sarà quello di infondere fiducia nel fatto che il suo messaggio sia più in sintonia con il sentore americano rispetto a quello di Trump.

### Quali sono le principali sfide economiche e sociali che i due candidati dovranno affrontare una volta terminata la crisi del Covid-19?

**La gestione della pandemia e dei suoi effetti resterà la massima priorità economica per la prossima amministrazione nel breve termine. Nel più lungo periodo, la crescita delle disuguaglianze è diventata la questione centrale e le sue potenziali conseguenze sono fonte di preoccupazione per le autorità, compresa la Federal Reserve.** A questo proposito, la crisi del Covid-19 ha aggravato la situazione, poiché sono i gruppi più fragili ad essere stati più duramente colpiti dalla disoccupazione indotta dalla crisi. Inoltre, queste persone sono anche quelle che non hanno i mezzi per prendersi cura di se stesse quando si ammalano, in quanto spesso non hanno copertura assicurativa sanitaria. A tale riguardo, gli sviluppi degli ultimi 50 anni sono allarmanti:

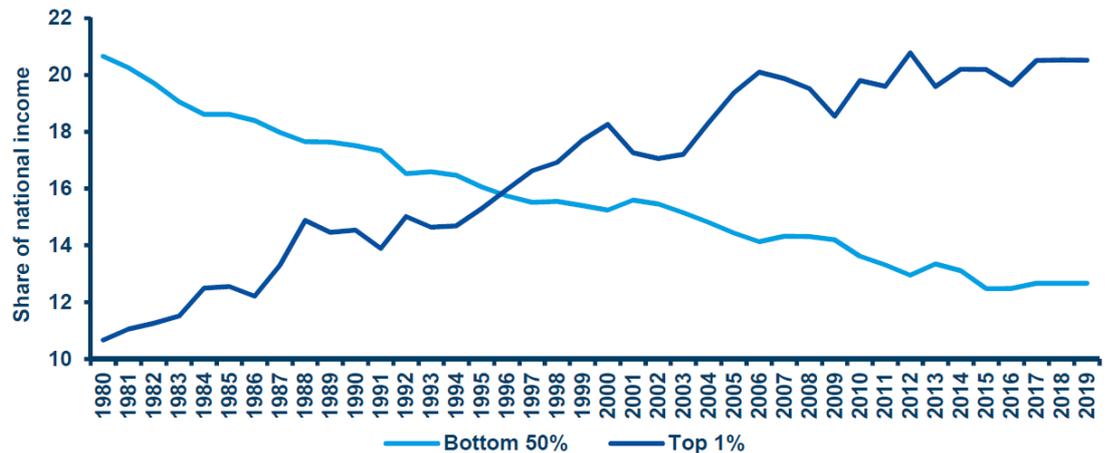
- Durante questo periodo, la quota di reddito disponibile per il 20% più ricco delle famiglie americane è cresciuta costantemente. Dal 2018, il loro reddito ha rappresentato oltre il 50% di tutti i redditi distribuiti. La quota di reddito del 5% della popolazione più ricca è passata dal 16% nel 1968 al 23% nel 2018.
- La disuguaglianza di reddito negli Stati Uniti è la più alta di tutti i paesi del G7, secondo i dati dell'OCSE. Inoltre, il divario di reddito tra i bianchi e i neri tende ad ampliarsi, esacerbando le tensioni razziali.
- Il divario di ricchezza tra i più ricchi e i più poveri è più che raddoppiato tra il 1989 e il 2016. La popolazione più ricca è anche l'unico gruppo la cui ricchezza è aumentata dopo la Grande crisi finanziaria. Ciò potrebbe avvenire anche dopo la crisi del Covid-19.
- Il reddito della classe media è cresciuto meno rapidamente di quello della classe più alta negli ultimi 50 anni.

**“Nel più lungo periodo, la crescita delle disuguaglianze è diventata la questione centrale e le sue potenziali conseguenze sono fonte di preoccupazione per le autorità, compresa la Federal Reserve”.**

**“C'è un ampio consenso sul fatto che sia stato il tasso di equilibrio a scendere, insieme a un aumento nella valutazione di equilibrio degli asset rischiosi. A parità di altre condizioni, questo fattore dovrebbe incoraggiare i risparmiatori a passare dalle obbligazioni alle azioni”.**

Oltre il 60% dei cittadini americani ritiene che le disuguaglianze siano troppo elevate. Non sorprende che le opinioni siano diverse tra i partiti politici e i livelli di reddito delle famiglie aumentano in ultima analisi la polarizzazione all'interno della società statunitense. Di conseguenza, **la sfida principale negli Stati Uniti non è ripristinare la piena occupazione, ma rendere la crescita più inclusiva.** Questo è diventato un prerequisito per la stabilità politica e sociale nel paese nei prossimi decenni. Sempre più membri repubblicani del Congresso comprendono la necessità di affrontare il problema della disuguaglianza.

#### Quota di reddito nazionale dell'1% della popolazione più ricca rispetto al 50% della popolazione più povera, Stati Uniti



Fonte: World Inequality Database, Amundi. Dati al 21 settembre 2020.

## IMPLICAZIONI PER GLI INVESTIMENTI

### Quale potrebbe essere l'impatto sul dollaro statunitense a seguito delle elezioni?

Il dollaro ha registrato un indebolimento ciclico. Negli ultimi due anni, il mercato rialzista del dollaro è stato sostenuto da un elevato differenziale dei tassi di interesse e da una crescita superiore al trend rispetto al resto del mondo. Con la recessione indotta dalla pandemia, abbiamo visto il venir meno dei doppi pilastri che sostenevano il dollaro - i differenziali dei tassi di interesse e l'eccezionale crescita americana - sostituiti dalla ricomparsa dei deficit gemelli, in particolare il deficit fiscale. Inoltre, l'impegno a lungo termine della Fed nel mantenere i tassi prossimi allo zero e un crescente rapporto debito/Pil eserciteranno pressioni sulla valuta, sia ora che nel medio termine. **Se le prospettive di una rielezione di Trump dovessero salire, potremmo vedere il dollaro apprezzarsi temporaneamente a causa dei timori legati alle prospettive di maggiori tensioni commerciali e di una più ampia incertezza geopolitica.**

### La Fed ha recentemente annunciato un cambiamento nel suo framework politico. Quali sono i rischi e le opportunità principali di tale cambiamento? Ritenete ci sia la possibilità di una rivalutazione delle aspettative di inflazione, che potrebbe potenzialmente influenzare i tassi reali e le valutazioni degli attivi rischiosi?

A seguito della sua review strategica, la Fed ha modificato la sua "funzione di reazione". Ora, cercherà di stabilizzare l'inflazione intorno al 2% in media nell'arco di un intero ciclo economico, molto probabilmente su un periodo compreso tra i quattro e gli otto anni. In pratica, ciò consentirà alla Fed di evitare rialzi dei tassi ai primi segnali di un'accelerazione dell'inflazione. Ciò richiederà che la ripresa sia saldamente ancorata e che l'inflazione resti al di sopra del 2%. Secondo la maggior parte dei membri del FOMC, queste due condizioni non saranno soddisfatte prima del 2024 (solo quattro membri su 17 prevedono un primo rialzo dei tassi nel 2023, nonostante abbiano recentemente migliorato sia le previsioni di crescita che di inflazione). In questo modo, la Fed ancorerà la parte breve della curva dei rendimenti. Un approccio di questo tipo sostiene le aspettative di una ripresa economica. In un contesto molto incerto, è essenziale assicurare gli investitori sul fatto che le condizioni monetarie rimarranno molto accomodanti durante la fase di ripresa. Inoltre, questa strategia consentirà di contenere il costo del debito e il rinvio del dibattito sull'aumento del debito federale.

Tuttavia, il recente calo dei tassi di interesse reali non è solo legato agli andamenti della politica monetaria. C'è un ampio consenso sul fatto che sia stato il tasso di equilibrio a scendere. Di conseguenza, la valutazione di equilibrio degli attivi rischiosi è aumentata. A parità di altre condizioni, **questo fattore dovrebbe incoraggiare i risparmiatori a passare dalle obbligazioni alle azioni**. Detto questo, l'aumento dei costi legati alle perturbazioni della catena del valore, alla deglobalizzazione (re-onshoring) e alle richieste di aumenti salariali da parte di una quota crescente della popolazione è probabile che a un certo punto spinga verso l'alto le aspettative di inflazione. Inoltre, i tassi di interesse reali sono scesi in territorio negativo e sono ora al di sotto del loro tasso di equilibrio. Nel breve periodo, se le aspettative di inflazione salgono, i tassi reali potrebbero scendere ancora più bruscamente, sostenendo temporaneamente i titoli growth. Tuttavia, va ricordato che la Fed non si è impegnata a mantenere i rendimenti a lungo termine ai livelli attuali. In particolare, **se la crescita e l'inflazione salgono più bruscamente del previsto, la Fed potrebbe voler lasciare che le forze di mercato svolgano il loro ruolo, portando a un rialzo dei rendimenti dei Treasury a lungo termine e a un miglioramento della curva dei rendimenti**. Si tratta di una potenziale fonte di volatilità e correzione del mercato azionario che dovrà essere monitorata da vicino.

### Quali le altre possibili implicazioni della corsa presidenziale nel 2020 per il mercato?

Mentre la storia ha dimostrato che la leadership dei partiti nell'Ufficio Ovale ha avuto un impatto limitato sui rendimenti del mercato nel lungo termine, **prevediamo di registrare volatilità nel breve termine avvicinandoci alle elezioni**. Escludendo il boom economico degli anni '90 sotto l'amministrazione Clinton, e la successiva bolla dot.com scoppiata sotto George W Bush, i rendimenti del mercato sono stati simili tra i partiti.

**Il rischio maggiore per le dinamiche di mercato a breve termine è quello di una corsa elettorale incerta**. Si prevede già che i risultati in Georgia non saranno certificati fino a dicembre, dato che la metà degli elettori dello Stato voterà per posta, e una recente sentenza consente un ritardo nella deadline dei voti per posta. Altri diciotto stati accettano voti per posta dopo l'Election Day. **Considerato il recente calo della volatilità del mercato azionario, vi è il rischio di un netto sell-off rispetto ai livelli attuali, soprattutto se il risultato delle elezioni sarà ancora sconosciuto dopo il 3 novembre**. A seconda del vincitore, alcuni settori di mercato potrebbero rispondere in modo diverso. I settori **Big tech, difesa, finanziari ed energia da carbone potrebbero registrare probabilmente migliori performance sotto Trump**, mentre i settori delle energie rinnovabili e delle infrastrutture potrebbero essere vincenti sotto Biden.

*“Il rischio maggiore per le dinamiche di mercato a breve termine è quello di una corsa elettorale incerta”.*

### Elezioni presidenziali USA 2020: Implicazioni per il mercato

Scenari	Vittoria Trump (Camera ai Democratici, Senato ai Repubblicani)	Vittoria dei Democratici	Vittoria di Biden (Camera ai Democratici, Senato ai Repubblicani)
<b>Sintesi</b>	Positivo per le Azioni, tassi stabili, dollaro forte.	Negativo per le Azioni, tassi più elevati, dollaro debole.	Positivo per le Azioni, tassi stabili, dollaro debole.
<b>Azioni</b> 	Le azioni salgono sulla base delle prospettive di un'ulteriore riforma fiscale che può includere i capital gains. Infrastrutture, difesa, energia, finanziari e telecomunicazioni i settori vincenti.	Potenziale per un iniziale brusco sell-off poiché il mercato prezerà maggiori tasse e regolamentazione. Eventualmente comprare in caso di reazione eccessiva. I settori dell'edilizia, dei trasporti e delle risorse potrebbero sovraperformare.	La prospettiva di un governo diviso spingerà le azioni verso l'alto. Infrastrutture, edilizia e difesa potrebbero sovraperformare, mentre i settori della tecnologia e dell'energia potrebbero sottoperformare.
<b>Tassi di interesse</b> 	L'ampia offerta e il QE della Fed contribuiranno a mantenere stabili i tassi. Tuttavia, il potenziale di una politica fiscale più restrittiva potrebbe successivamente spingere i tassi più in alto.	L'ampia offerta e l'impulso fiscale potrebbero compensare il QE della Fed, portando a tassi più elevati.	L'ampia offerta e il QE della Fed contribuiranno a mantenere stabili i tassi. Tuttavia, il potenziale di una politica fiscale più restrittiva potrebbe successivamente spingere i tassi più in alto.
<b>Dollaro</b> 	L'incertezza sulla politica commerciale, flussi elevati di investimento verso le azioni e l'home bias degli investitori americani potrebbero portare a un rafforzamento del dollaro.	L'impulso fiscale stimolerà le prospettive di crescita negli Stati Uniti/a livello globale; senza una politica monetaria più restrittiva, il dollaro si deprezerà ulteriormente.	Basso supporto dai tassi di interesse, sopravvalutazione del dollaro e la relativa sottoperformance rispetto a G10 portano a un indebolimento del dollaro.

Fonte: Amundi al 23 settembre 2020.

**“Riteniamo che gli investimenti ESG acquisiranno sempre più forza a livello globale, con l’aumento dell’interesse da parte degli investitori per una maggiore disclosure e per il miglioramento delle pratiche ESG, grazie all’accelerazione dei flussi azionari ESG, anche negli Stati Uniti e nonostante la marcia indietro di Trump”.**

### Quale potrebbe essere l’impatto dei due candidati sui temi ESG? E quali opportunità d’investimento potrebbero sorgere a questo proposito?

Sotto la presidenza Trump, c’è stata una marcia indietro sulle politiche favorevoli all’ESG, con una riduzione delle normative e un allentamento della supervisione ambientale. L’amministrazione Trump ha scoraggiato l’implementazione dei criteri ESG nei piani pensionistici nazionali. Secondo un’analisi del New York Times sulla deregolamentazione ambientale dell’amministrazione Trump, **Trump ha eliminato 68 norme e altre 32 sono in corso di annullamento**. La deregolamentazione di Trump include un allentamento degli standard sull’inquinamento atmosferico e sulle emissioni, consentendo più trivellazioni ed estrazioni, e l’annullamento di altre normative relative alle infrastrutture, alla protezione delle specie animali, all’inquinamento delle acque, alle sostanze tossiche e alla sicurezza. Alcuni esempi della deregolamentazione ambientale dell’amministrazione comprendono:

- Indebolimento dell’Endangered Species Act;
- Limitazione della capacità della California di imporre emissioni automobilistiche più severe;
- Allentamento e cancellazione del requisito delle società energetiche di comunicare le emissioni di metano; e
- Indebolimento del National Environmental Policy Act per una più rapida approvazione dei progetti infrastrutturali.

**Una vittoria di Biden modificherebbe il corso ESG negli Stati Uniti.** Ci aspettiamo che vengano attuate le seguenti decisioni:

- gli Stati Uniti tornerebbero ad aderire all’accordo sul clima di Parigi del 2015;
- l’inversione di tendenza per tutte le politiche anti-ESG di Trump; e
- approvazione della versione modificata del Green New Deal. Ciò potrebbe verificarsi rapidamente se entrambe le camere del Congresso fossero controllate dai democratici, ma ci vorrebbe più tempo se i repubblicani mantenessero il controllo del Senato.

**Riteniamo che gli investimenti ESG acquisiranno sempre più forza a livello globale, con l’aumento dell’interesse da parte degli investitori per una maggiore disclosure e per il miglioramento delle pratiche ESG, grazie all’accelerazione dei flussi azionari ESG, anche negli Stati Uniti e nonostante la marcia indietro di Trump.** In caso di rielezione di Trump, il trend resterà in atto, anche se non allo stesso livello, nel caso in cui ci fosse un’ondata democratica.

## LE RELAZIONI INTERNAZIONALI DOPO LE ELEZIONI AMERICANE

### Relazioni USA-Cina

Il 15 agosto, i due paesi hanno concordato di rinviare la revisione del loro accordo commerciale di prima fase. La campagna elettorale statunitense e la dura retorica del Presidente Trump potrebbero esacerbare le tensioni, con effetti di ricaduta negativi. Il tono altrettanto aggressivo da parte dei membri del Partito Democratico porta nuove incertezze politiche nelle relazioni bilaterali in uno scenario di vittoria di Biden. Oltre alla guerra tecnologica in corso, a una guerra di capitali sulle partecipazioni estere e a un ‘reshoring’ della catena di approvvigionamento globale, l’attuale situazione a Hong Kong introduce rischi di possibili sanzioni statunitensi sulle banche cinesi e di esclusione dal sistema del dollaro. Di conseguenza, **l’accordo commerciale di prima fase sembra per il momento sospeso, con poche speranze per un accordo di seconda fase**. Gli scontri nel Mar Cinese Meridionale e nello Stretto di Taiwan potrebbero spingere la situazione a un punto di non ritorno. In uno scenario estremo, questa “guerra fredda” potrebbe coinvolgere anche l’Europa.

**“L'accordo commerciale di prima fase sembra per ora in sospeso, con poche speranze per un accordo di seconda fase”.**

### Verso un cambiamento nelle relazioni transatlantiche?

Le relazioni tra gli Stati Uniti e l'Europa saranno dominate dalla personalità del prossimo presidente. Le relazioni transatlantiche sono peggiorate in modo significativo dall'elezione di Donald Trump. I valori comuni su cui i due continenti hanno costruito le loro relazioni sin dalla Seconda Guerra Mondiale – per citarne alcuni, democrazia, rispetto dei diritti umani, libero scambio - non sono promossi dall'amministrazione Trump. L'attuale presidente non nasconde la sua disapprovazione per tutte le organizzazioni internazionali e, in generale, per tutte le forme di negoziati multilaterali. Privilegia invece i negoziati bilaterali. Donald Trump ha accolto con favore l'uscita del Regno Unito dall'UE e ha apertamente criticato la NATO. È stato in grado di imporre la sua visione all'interno della sua amministrazione su molte questioni, in particolare sui temi commerciali. Al contrario, una vittoria di Joe Biden aiuterebbe a normalizzare le relazioni transatlantiche, soprattutto sul fronte diplomatico. Biden si distinguerebbe dal suo predecessore, in particolare abbandonando l'approccio di Trump e favorendo le organizzazioni multilaterali:

- **Relazioni commerciali:** Questa è la prima area di preoccupazione per gli europei se Trump dovrebbe essere rieletto. Gli europei sono preoccupati per le sue ripetute minacce in termini di tariffe sulle automobili. Le critiche nei confronti dell'Unione europea sono rimaste al livello di minacce verbali per il momento, mentre ha prevalso il realismo politico. Molte lobby si sono opposte all'istituzione di barriere tariffarie con l'UE, ma l'importanza delle lobby prenderebbe un posto di secondo piano nel caso di un secondo mandato per Trump. Ricordiamo alcuni dati per capire la posta in gioco:
  - **Gli Stati Uniti e l'UE sono reciprocamente i maggiori partner commerciali e di investimento.** Nel 2019 gli scambi totali di beni e servizi hanno raggiunto i 1.300 Mrd \$. Nel 2018, gli investimenti diretti degli Stati Uniti nell'UE sono ammontati a 3.300 Mrd \$ contro 2.600 Mrd \$ di investimenti diretti dell'UE negli Stati Uniti. L'UE rappresenta oltre il 50% degli investimenti diretti esteri totali negli Stati Uniti e degli investimenti diretti statunitensi all'estero, e gli investimenti diretti esteri coprono una serie di settori, tra cui quello manifatturiero, finanziario e assicurativo.
  - Nel 2019, **il disavanzo degli Stati Uniti con l'UE-28 era pari a 123 Mrd \$**, con un disavanzo degli scambi di beni (179 Mrd \$) superiore all'avanzo della bilancia dei servizi (56 Mrd \$). È lo squilibrio sulle automobili - soprattutto con la Germania - che ha attirato l'attenzione dell'amministrazione Trump, che biasima gli europei per aver imposto dazi del 10% sulle loro importazioni di automobili, mentre gli Stati Uniti impongono dazi del 2,5% sulle importazioni di automobili dall'Europa. Gli europei hanno sostenuto che la relazione è equa e reciprocamente vantaggiosa, tenuto conto del surplus della bilancia dei servizi statunitense e dei maggiori profitti realizzati dalle società statunitensi con sede in Europa. Nel 2017, le controllate delle multinazionali statunitensi nell'UE-28 avevano un fatturato di vendite di 2.500 Mrd \$, 400 Mrd \$ in più rispetto al fatturato di vendite delle multinazionali dell'UE negli Stati Uniti.
  - Ai sensi della sezione 232 del Trade Expansion Act, **il presidente può intervenire sulle importazioni** - anche attraverso l'uso di dazi - se ritiene che le importazioni estere eccessive costituiscano una minaccia per la sicurezza nazionale degli Stati Uniti. Nel maggio 2019, l'inchiesta di cui alla sezione 232 ha accertato tale situazione.
  - Se Trump dovesse imporre delle tariffe, **gli europei potrebbero reagire.** Il fatto è che le catene del valore sono interconnesse e la presenza di filiali multinazionali statunitensi in Europa e viceversa renderebbe le relazioni transatlantiche ancora più complesse, con conseguenze imprevedibili sulle catene del valore e sugli investimenti diretti esteri.
- **Il dossier Brexit è emblematico del diverso approccio tra Trump e Biden:** Il presidente Trump ha sostenuto la decisione del Regno Unito di lasciare l'UE ed ha espresso dubbi sulla futura sostenibilità dell'UE. Ha sostenuto un accordo di libero scambio con il Regno Unito dopo l'uscita dall'UE. D'altra parte, il team di Joe Biden ha avvertito Boris Johnson che il protocollo dell'Irlanda del Nord con l'UE non dovrebbe essere contestato, altrimenti il trattato commerciale tra Regno Unito e Stati Uniti sarebbe compromesso. Il 16 settembre, Joe Biden ha twittato: *"Non possiamo permettere che il 'Good Friday Agreement' che ha portato la pace nell'Irlanda del Nord*

**“È meno in gioco la politica fiscale statunitense - che sarebbe comunque espansiva - rispetto alle relazioni internazionali per i prossimi quattro anni”**

*diventi una vittima della Brexit. Qualsiasi accordo commerciale tra Stati Uniti e Regno Unito deve essere subordinato al rispetto dell'accordo e alla prevenzione del ritorno di un confine rigido."*

- **La politica estera di Trump può essere riassunta in due parole: "America First".** Non sorprende che alcune delle sue decisioni siano in contrasto con le posizioni dell'UE, tra cui la decisione degli Stati Uniti di ritirarsi dall'accordo nucleare multilaterale con l'Iran e dall'accordo di Parigi sul cambiamento climatico. La crisi del Covid-19 aggraverà le tensioni esistenti.
- Per quanto riguarda **la sicurezza e la difesa**, il Presidente Trump non sembra considerare l'Unione europea un partner affidabile. Egli ritiene che gli europei non stiano rispettando i loro obblighi finanziari (in particolare, il 2% del Pil fissato dalla NATO) e ha minacciato di ritirarsi militarmente dall'Europa se gli europei non rispetteranno i loro obblighi. Questi tentativi di ritirarsi dalla NATO o allontanarsi dall'Europa sarebbero probabilmente ostacolati dalla sua amministrazione, che ha adottato una posizione più equilibrata. Tuttavia, in caso di crisi internazionale (ad esempio, tra Turchia e Grecia), la posizione ambigua del Presidente Trump potrebbe essere fonte di preoccupazione.

Le relazioni transatlantiche saranno completamente diverse a seconda di chi diventerà il prossimo presidente. **È meno in gioco la politica fiscale statunitense - che sarebbe comunque espansiva - rispetto alle relazioni internazionali per i prossimi quattro anni.** Sia per l'Europa che per la Cina, i risultati delle elezioni presidenziali statunitensi saranno importanti tanto quanto per gli Stati Uniti.

#### **Avvertenze**

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenute sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento.

Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi SGR S.p.A., non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria.

Data di primo utilizzo: 23 settembre 2020.