



## «Buy American» contro «America First»



### Elezioni USA

È ormai chiaro che Joe Biden sarà il nuovo Presidente degli Stati Uniti. Il recente via al processo di transizione concesso dal Presidente uscente Trump, dopo settimane di resistenze, ha sicuramente accelerato il passaggio. Il candidato democratico entrerà alla Casa Bianca accompagnato dal suo mantra «Buy American» che andrà a rimpiazzare le parole «America First» che hanno marchiato i quattro anni di presidenza Trump. Le attese sul suo mandato sono alte, anche perché le decisioni che prenderà avranno conseguenze in ogni angolo del globo. La promessa è di politiche costruttive e l'impegno in questa direzione è subito stato salutato con favore dalle Borse. Quel che però sembra piacere di più ai mercati è l'ipotesi di un Congresso americano diviso, con il Senato che dovrebbe rimanere in mano ai Repubblicani (l'esito definitivo si conoscerà solo dopo i ballottaggi in Georgia, a inizio gennaio). In ogni caso, dopo il voto Usa i principali listini hanno ricominciato a correre, tanto che Wall Street ha toccato nuovi massimi. A spingere gli acquisti sono stati anche gli annunci dei diversi successi ottenuti nella ricerca del vaccino anti-Covid.

La vittoria di Biden sembra il cambio di rotta che in molti aspettavano. In più, l'ipotesi di un Congresso spezzato renderà più difficile la realizzazione delle misure più temute e controverse che erano nell'agenda economica di Biden, a cominciare da quelle sull'incremento della tassazione per le aziende e per i redditi più alti, così come il varo di un volume di spesa pubblica senza precedenti. Il freno rappresentato dal Congresso diviso ha rassicurato i mercati.



### Commercio internazionale

Nonostante le prospettive incoraggianti offerte da Biden, i dubbi non mancano. Il timore è che la strada avviata da Trump, soprattutto in materia di protezionismo, possa trovare delle continuità nel percorso che seguirà adesso il candidato democratico. L'attenzione è alta soprattutto sulle questioni commerciali. Anche se è certo che Biden si muoverà con toni più pacati, l'ultima parola non è detta. Per l'Economist, che ha definito «protezionista gentile» il neo eletto Presidente, sul fronte cinese non ci sarà un cambio di passo radicale. Dopo tutto, gli Stati Uniti puntano compatti a difendere la propria supremazia economica (e tecnologica). L'ipotesi è quindi di rapporti più



## «Buy American» contro «America First»

distesi con la Cina, senza però perdere di vista gli interessi Usa. Anche l'Europa guarda con il fiato sospeso alla partita commerciale. Con Biden in carica, l'industria dell'area, e in particolare il settore auto, potrà archiviare le minacce di una guerra dei dazi lanciate negli scorsi anni da Trump. Gli interrogativi però, anche qui, sono molti. Anche se Biden «capisce l'Europa meglio di Trump, l'approccio di Washington non cambierà da un giorno all'altro», ha avvertito l'ex presidente della Commissione Europea Jean-Claude Juncker.

In primo piano ci sono poi gli stimoli fiscali attesi per far ripartire l'economia Usa. Trump aveva promesso un pacchetto da 500 miliardi di dollari mentre Biden chiede oltre 2 trilioni di dollari. Una cifra enorme che tuttavia rischia di arrivare ridimensionata alla meta. Per il momento, la composizione del Congresso allontana gli obiettivi più ambiziosi.

Di sicuro, le mosse più immediate della nuova amministrazione riguarderanno la lotta al Coronavirus. A differenza del «negazionista» Trump, l'ex numero due di Obama ha promesso di combattere con ogni mezzo il Covid e ha già approntato una strategia in cinque punti, che va dal sostegno finanziario ai lavoratori e alle piccole imprese, fino a iniziative sanitarie per accelerare trattamenti e screening.

Anche se le indicazioni sono incoraggianti, gli occhi resteranno puntati anche nelle prossime settimane sugli Usa. Ma al di là di quel che porterà effettivamente il voto americano, i mercati sanno di avere un alleato decisivo dalla propria parte: le Banche centrali. Il paracadute offerto dai grandi guardiani delle politiche monetarie regalerà un ampio sostegno anche nei prossimi anni e anzi, l'attesa è di nuove misure di allentamento in arrivo già nelle prossime settimane, sia dalla Fed americana, sia dalla Bce europea. Gli investitori potranno quindi beneficiare ancora a lungo dell'enorme liquidità immessa nel sistema. Questo è il faro che potrà tenere alto l'ottimismo nei mesi a venire, tra tante incertezze causate dal Covid ma anche dai possibili contrasti sui pacchetti di stimoli da decidere in Usa.



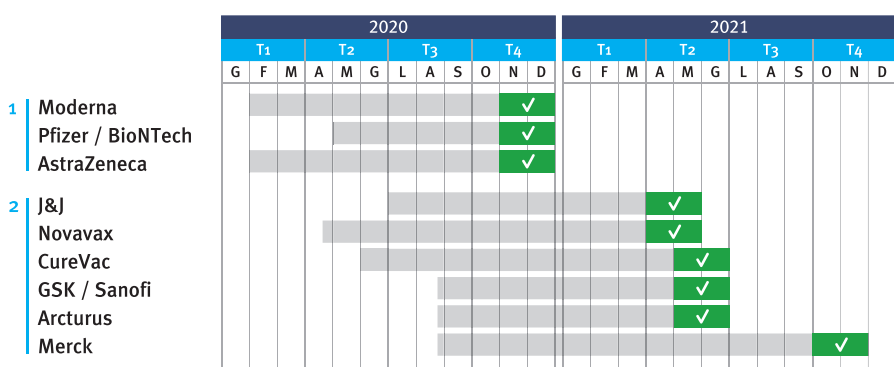
### I mercati azionari

I mercati azionari hanno fortemente beneficiato delle notizie giunte dalle elezioni presidenziali americane e dagli annunci sui progressi nei vaccini anti Covid.



## «Buy American» contro «America First»

### COVID - 19: il processo di approvazione dei vaccini



Nel corso del mese di novembre molti tra i principali listini internazionali hanno messo a segno recuperi importanti. Nel contesto di ritorno di fiducia è emersa una brusca rotazione tra le scelte in portafoglio.

### Rotazione settoriale S&P500: il movimento «post-Pfizer»

Rendimenti negativi	Settori (158)	Rendimento	Rendimenti positivi
	<b>S&amp;P 500 INDEX</b>	2,45%	
	<b>Migliori performance</b>		
	1. S&P 500 Hotel&Res REITs	30,91%	
	2. S&P 500 OIL&GAS REF MKT	30,17%	
	3. S&P 500 HR &Employ Svc	25,59%	
	4. S&P 500 OIL&GAS EXP IDXX	25,36%	
	5. S&P 500 OIL&GAS EQU IX	25,01%	
	6. S&P 500 RETAIL REITs IDX	22,80%	
	7. S&P 500 ADVERTISING IDX	20,60%	
	8. S&P 500 FOOD DISTR INDEX	20,39%	
	9. S&P 500 HCare REITs	19,26%	
	10. S&P 500 OFFICE REITs IDX	17,65%	
	<b>Peggiori performance</b>		
	11. S&P 500 SYSTEMS SFTW IDX	-3,15%	
	12. S&P 500 INTERNET RET IDX	-3,24%	
	13. S&P 500 COMP&ELECT IDX	-3,43%	
	14. S&P 500 APPLIC SFTW IDX	-3,77%	
	15. S&P 500 FOOD RETAIL INDX	-4,01%	
	16. S&P 500 GOLD INDEX	-4,36%	
	17. S&P 500 INDUST GASES IDX	-4,55%	
	18. S&P 500 HOME IMP RTL IDX	-4,85%	
	19. S&P 500 LIFE SC TOOL SVC	-5,79%	
	20. S&P 500 HOUSHLD APPL IDX	-6,38%	



## «Buy American» contro «America First»

Di colpo, sulla lista degli acquisti dei grandi investitori sono finiti i nomi più venduti nella fase di crisi come i titoli europei e dei Paesi emergenti, insieme ai comparti ciclici e value. Bene hanno fatto anche i settori delle mid e delle small cap. Le vendite hanno, invece, insistito su quegli ambiti che fino a poco tempo prima tutti volevano in portafoglio come i titoli Usa, i tecnologici, e le large cap. L'ipotesi è che il mondo finanziario abbia sposato con più decisione un possibile scenario reflazionistico in arrivo insieme ai progressi nel campo dei vaccini.

Il nostro scenario di riferimento, in qualche modo, contemplava il riaffacciarsi nei fondamentali di un contesto reflazionistico, collocandolo però in un incerto timing futuro. Il catalyst inatteso del vaccino sembra aver acceso improvvisamente i riflettori del mercato azionario su questo tema di mercato.



### **Mercati obbligazionari e valute**

Nel corso del mese, nell'ambito del mercato obbligazionario e in particolare sui rendimenti dei governativi risk-free, non è emerso un movimento compatibile con quanto visto sul mercato azionario. Riteniamo che questo aspetto sia dovuto alla certezza dello stimolo monetario a cui si contrappone uno stimolo fiscale meno certo in concomitanza con una marcata risalita dei nuovi casi di contagi negli Stati Uniti. I lockdown sono in questa fase meno rigidi di quelli visti in primavera: in Europa le restrizioni sono, infatti, meno pesanti e negli Stati Uniti non c'è un approccio «federale» alla pandemia. In questo contesto ci potrebbero essere opportunità di ingresso in favore di quei settori che erano stati particolarmente colpiti a marzo come leisure, energy, aeroporti, trasporti.

Per quanto riguarda i titoli di Stato europei, nel mese Christine Lagarde (numero uno della Bce) ha parlato all'Ece Forum for Central Banking, dando una lettura decisamente dovish dello scenario e garantendo sostegno all'economia durante questa seconda ondata in due modi. Il primo è quello di garantire alla politica fiscale l'appoggio della politica monetaria, per evitare lo spiazzamento di un rialzo dei tassi. Il secondo assicurando che i lending standards restino accomodanti. Ci attendiamo un ulteriore ampliamento del Pepp, il piano di riacquisto di titoli europei, di altri 500 miliardi di euro a dicembre, lasciando ulteriori possibilità di aumento alle prossime riunioni.