

L'impeachment di Trump è probabile, ma le sue ripercussioni sui mercati finanziari saranno di breve durata



PARESH UPADHYAYA,
Director of currency strategy, US portfolio manager



Marco Pirondini
Head of Equities, US Portfolio Manager



Christine TODD
Head of Fixed Income, US

- **Processo di impeachment:** il partito democratico ha annunciato l'avvio della procedura di impeachment contro il presidente Donald Trump a seguito delle rivelazioni secondo cui lui avrebbe indotto il presidente ucraino Volodymyr Zelenskiy a indagare sul figlio del suo avversario politico, il democratico Joe Biden. Il processo di impeachment è lungo e articolato. Secondo il nostro scenario di base c'è una probabilità dell'80% che Trump venga incriminato e poi assolto dal Senato, rimanendo così in carica per il resto del mandato.
- **Impatto sull'economia statunitense e sulla politica della Fed:** in uno scenario di intenso conflitto politico, potrebbe succedere che Washington non sia in grado di approvare misure legislative significative come la ratifica dell'accordo commerciale tra USA, Messico e Canada. Il sentiment potrebbe risentire del processo di impeachment, ma è improbabile che il processo di impeachment abbia un impatto significativo sull'economia statunitense.
- **Implicazioni per chi investe nel reddito fisso:** storicamente, il processo di impeachment non ha avuto effetti diretti sull'economia e un impatto solamente di breve durata sui mercati finanziari. Anche se i tassi d'interesse statunitensi potrebbero scendere per effetto di una fuga verso la qualità come reazione alle notizie legate al processo di impeachment, crediamo che questo fenomeno non sarà duraturo. Al di là dell'evoluzione del contesto politico a breve termine, il principale motore dei tassi di interesse sarà costituito dalle prospettive economiche e di inflazione, e di conseguenza dalla politica della Fed.
- **Implicazioni per chi investe in azioni:** per quanto riguarda le azioni statunitensi, non ravvediamo possibili conseguenze del potenziale impeachment del presidente Trump. I rischi maggiori derivano dal potenziale aumento di popolarità dei candidati presidenziali favorevoli a un aumento della regolamentazione e all'aumento della spesa pubblica finanziata tramite incrementi delle tasse. Il processo di impeachment potrebbe anche determinare l'incapacità dell'amministrazione Trump di raggiungere accordi commerciali con i partner economici. Questo potrebbe rappresentare un ulteriore elemento di incertezza in un momento in cui il mercato sta già affrontando il ridimensionamento degli utili. Siamo difensivi sulle azioni statunitensi, e puntiamo soprattutto sulle società di qualità che vengono scambiate a valutazioni ragionevoli per tutelarci dai potenziali rischi di ribasso.

Perché è stata avviata la procedura per l'impeachment contro il presidente Donald Trump?

Il 25 settembre, la presidente della Camera dei Deputati Nancy Pelosi ha avviato la procedura di impeachment contro il presidente Donald Trump a seguito delle rivelazioni secondo cui lui avrebbe indotto il presidente ucraino Volodymyr Zelenskiy a indagare sul figlio del suo avversario politico, il democratico Joe Biden. Un informatore interno alla Casa Bianca ha accusato Trump e i suoi collaboratori di aver tentato di coprire le azioni del presidente miranti a ottenere interferenze straniere nelle elezioni del 2020.

Che cos'è l'impeachment e come funziona?

Secondo la Costituzione degli Stati Uniti, il presidente, il vice-presidente e tutti i funzionari civili degli Stati Uniti devono essere rimossi dall'incarico in caso di impeachment e condanna per tradimento, corruzione o altri gravi crimini e infrazioni. Il termine "gravi crimini e infrazioni" risale alla tradizione della common law britannica ed è stato interpretato come un abuso di potere da parte di funzionari governativi di alto livello che non costituisce necessariamente un reato penale.

Questo punto è stato riaffermato nei Federalist Papers da Alexander Hamilton, che ha descritto l'impeachment come un processo politico "in quanto si fa riferimento principalmente ai danni causati immediatamente alla società stessa". L'impeachment è una procedura che consta di tre fasi.

Andrew Johnson nel 1868 e Bill Clinton nel 1998 furono assolti dopo il processo al Senato. Se il presidente Trump viene incriminato e condannato, il vice-presidente Michael Pence diventerà il prossimo presidente e potrà nominare un nuovo vice-presidente di sua scelta, previa approvazione del Congresso.

“I dati storici indicano che l'impeachment, pur essendo un elemento di disturbo e con una forte carica politica, non ha un effetto duraturo sui mercati.”

Quali sono state le implicazioni storiche di un impeachment sui mercati finanziari?

Nella storia moderna ci sono stati solo due casi di impeachment del presidente, entrambi avvenuti in contesti economici diametralmente opposti. L'impeachment e le dimissioni di Nixon si sono verificate quando l'economia statunitense si stava già avviando verso la recessione e l'inflazione era in forte aumento. Una tale situazione indusse la Fed a inasprire in modo aggressivo la politica monetaria e a tagliare i tassi poco dopo, con la variazione netta del tasso di interesse sui Fed funds sostanzialmente nulla. I mercati finanziari si trovavano in un mercato fortemente ribassista, con l'S&P 500 in calo del 41% e i rendimenti dei Treasury decennali che salirono di 100 punti base (pb). Il dollaro USA (USD) si rivalutò del 7,8% in risposta all'aumento dei tassi.

Durante l'Impeachment di Clinton, l'economia statunitense si trovava invece in una fase di grande espansione, con una crescita superiore al 4% e un'inflazione stabile appena al di sotto dell'obiettivo della Fed del 2%. La crisi del debito asiatico spinse la Fed a tagliare i tassi a metà ciclo, contribuendo a una forte ripresa dell'S&P 500 (+26,5%), a un rialzo dei rendimenti dei Treasury decennali (+82 punti base) e al rafforzamento del dollaro (+4,1%).

L'unica conclusione che possiamo trarre dagli ultimi due impeachment è che il processo, pur essendo un elemento di disturbo e con una forte carica politica, non ha un effetto duraturo sui mercati. I movimenti sui mercati finanziari furono determinati principalmente da condizioni economiche preesistenti che portarono a una recessione o a un'espansione.

Quale impatto prevedete sull'economia statunitense e sulla politica monetaria della Fed?

Vediamo due aree principali in cui potrebbe delinarsi uno scenario di rischio di coda:

- In primo luogo, in caso di intenso conflitto politico, è improbabile che Washington approvi misure legislative significative come la ratifica dell'accordo commerciale tra USA, Messico e Canada, la legge sui farmaci da prescrizione o proposte di legge per sgravi fiscali per il 2020. Una sorpresa negativa potrebbe colmare il vuoto lasciato dalla mancanza di una governance efficace.
- In secondo luogo, la fiducia dei consumatori, e soprattutto il sentimento delle imprese, potrebbero peggiorare nel corso del processo di impeachment. Tuttavia, lo stato dei negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina ha un impatto di certo maggiore sulla spesa e sui consumi, e ci aspettiamo che i negoziati commerciali continuino anche perché non è necessaria l'approvazione del Congresso.

Anche se non è il nostro scenario di base, **siamo certi che un inaspettato rallentamento dell'attività economica statunitense sarà affrontato con una risposta preventiva da parte della Fed.** Vediamo pochi rischi di un cambiamento delle nostre stime sull'economia statunitense e sulla Fed, in quanto i casi di impeachment passati dimostrano una scarsa influenza sulle condizioni dell'economia. Come evidenziato nel nostro recente articolo, rimaniamo ottimisti sull'economia statunitense e continuiamo a considerare il recente allentamento della Fed come un aggiustamento di metà ciclo.

“Difficilmente il processo di impeachment avrà delle ripercussioni sugli sviluppi dell'economia statunitense o sulla politica monetaria della Fed.”

“Per quanto riguarda il reddito fisso, preferiamo i prodotti cartolarizzati e le obbligazioni indicizzate all’inflazione, mentre rimaniamo prudenti sulle obbligazioni societarie con spread contenuti.”

Quale impatto vi aspettate sul reddito fisso statunitense?

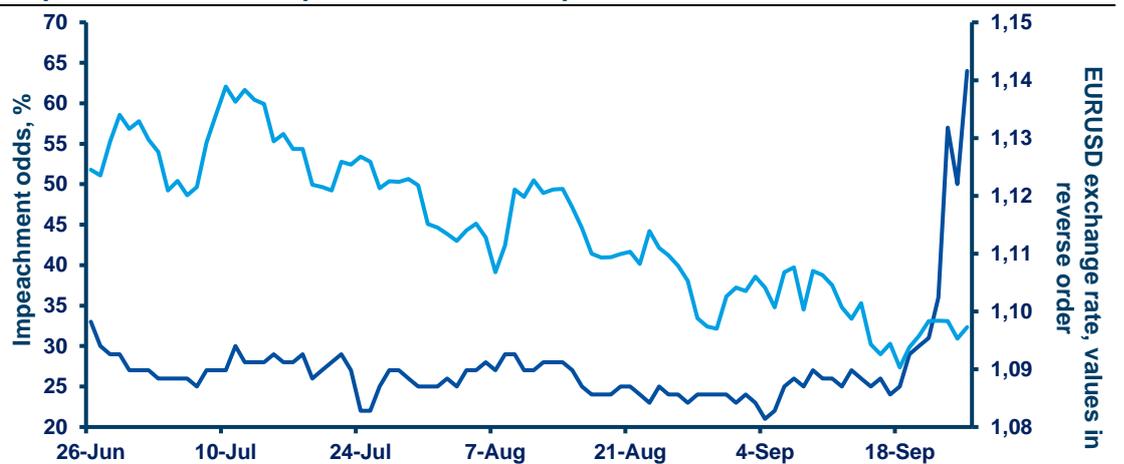
In qualità di investitori a lungo termine, ci concentriamo sui fondamentali dei settori, delle società e dell'economia invece di reagire alle fonti di volatilità a breve termine. Le valutazioni sui mercati statunitensi del reddito fisso depongono a favore di un approccio conservativo dal punto di vista della qualità e dei tassi d'interesse.

Anche se i **tassi d'interesse statunitensi** potrebbero ridursi per effetto di una fuga verso la qualità come reazione alle notizie legate all'impeachment, tale fenomeno dovrebbe essere di breve durata.

Il vigore del settore dei servizi e dei consumatori negli Stati Uniti è fondamentale per le nostre stime sulla crescita interna e la nostra attenzione alle attività cartolarizzate. A controbilanciare la nostra preferenza per il settore dei mutui residenziali e del credito al consumo c'è la nostra posizione prudente su alcune obbligazioni societarie selezionate con spread relativamente ristretti. I titoli di Stato indicizzati all'inflazione appaiono attraenti, riflettendo i bassi livelli di inflazione implicita e un carry relativamente interessante rispetto ai titoli di Stato nominali.

Prevediamo un ritorno dell'inflazione che dovrebbe contribuire all'irripidimento della curva dei rendimenti, con gli investitori che dovrebbero beneficiare di un'esposizione limitata alle obbligazioni a più lunga scadenza. In caso di stallo dei negoziati commerciali, di conflitti geopolitici o di sorprese economiche negative, ci aspettiamo ulteriori tagli dei tassi da parte della Fed. Qualsiasi evidenza di una convergenza della situazione economica e della politica monetaria potrebbe dar luogo a un'inversione sul mercato rialzista del dollaro USA, mentre le notizie di un impeachment non hanno avuto alcun impatto sul biglietto verde. In questo contesto, lo yen giapponese e il franco svizzero risulteranno probabilmente i grandi vincitori.

Le probabilità di un impeachment di Trump e il dollaro statunitense



— Trump impeachment odds, LHS — EURUSD exchange rate, RHS, values in reverse order

Fonte: Amundi, Bloomberg al 10 ottobre 2019.

“Per quanto riguarda le azioni statunitensi, manteniamo una posizione difensiva e puntiamo sulle società di qualità che vengono scambiate a valutazioni ragionate.”

“Attualmente le attività finanziarie USA scontano un modesto premio al rischio politico”

Quali sono le implicazioni per chi investe in azioni statunitensi?

Difficilmente il processo di impeachment avrà un impatto diretto significativo sui **prezzi delle azioni USA** per due motivi: innanzitutto è probabile che Trump rimanga in carica vista la maggioranza repubblicana al Senato; in secondo luogo, se Trump verrà destituito, il vicepresidente Pence lo sostituirà e probabilmente manterrà le politiche pro-business pur adottando un approccio più prevedibile e stabile nelle sue politiche e nelle sue comunicazioni.

I principali rischi per i mercati azionari sono:

- un possibile aumento della popolarità dei candidati presidenziali favorevoli a un aumento delle normative e a un aumento della spesa pubblica finanziata tramite un aumento delle imposte;
- il lancio da parte dell'Amministrazione di azioni militari contro l'Iran o altrove in rappresaglia all'attacco all'Arabia Saudita;
- l'incapacità di raggiungere un accordo commerciale con i principali partner economici.

Tali rischi probabilmente sono sottostimati dai mercati. **Attualmente le attività finanziarie USA scontano un modesto premio per il rischio politico**, con rendimenti e spread del credito vicini ai recenti minimi storici, mentre i prezzi delle azioni sono vicini ai massimi. Esaminando il rallentamento della crescita dell'economia americana e di quella mondiale, nonché le incertezze legate alla politica commerciale, riteniamo sia consigliabile mantenere un posizionamento difensivo sulle azioni e puntare sulle società di qualità che vengono scambiate a valutazioni ragionate così da tutelarsi dai potenziali rischi di ribasso.

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: 11 ottobre 2019.