

I mercati salutano l'idea di un minor ruolo del governo

Autore



Robert M. Almeida, Jr.
 Portfolio Manager e
 Global Investment Strategist

In breve

- Gli investitori accolgono con favore la deregolamentazione promossa dall'amministrazione Trump 2.0
- Il governo degli Stati Uniti ha esercitato un'influenza dominante sui mercati finanziari durante le ultime tre amministrazioni
- Come potrebbero comportarsi i mercati azionari con un minor ruolo del governo?

I mercati apprezzano l'idea di un minor intervento pubblico

Con la migliore performance post-elettorale dell'S&P 500 da decenni a questa parte e una domanda persistente di titoli azionari nei giorni successivi, gli investitori sono entusiasti delle politiche che una seconda amministrazione Trump potrebbe mettere in atto.

Gli investitori hanno accolto con particolare favore l'enfasi posta da Trump sulla deregolamentazione e su un minor ruolo del governo federale nell'economia e nei mercati finanziari.

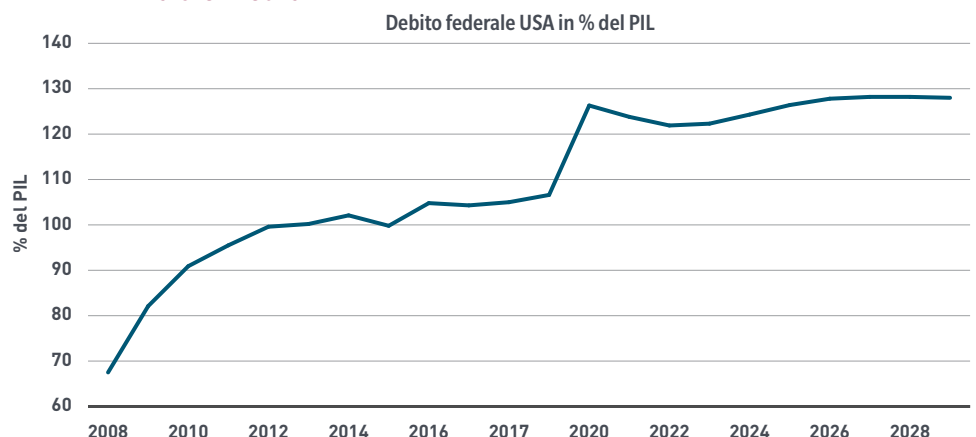
Il governo ha giocato storicamente un ruolo dominante

Il capitalismo si prefigge lo scopo di allocare le risorse sociali attraverso i mercati privati. Anziché affidarsi ai burocrati, i sistemi capitalistici preferiscono che sia la "saggezza delle folle" a determinare quali progetti debbano essere finanziati e dove debbano essere reperiti i capitali per dare impulso alla crescita della società.

In che misura il governo è stato coinvolto in questo processo? A partire dalla crisi finanziaria globale del 2008, in misura significativa.

La Figura 1 mostra l'andamento del rapporto debito pubblico/PIL degli Stati Uniti, che è salito dal 68% del periodo antecedente la crisi finanziaria a un livello stupefacente di quasi il 130% oggi.

Figura 1: Il rapporto debito pubblico/PIL degli Stati Uniti è cresciuto a dismisura

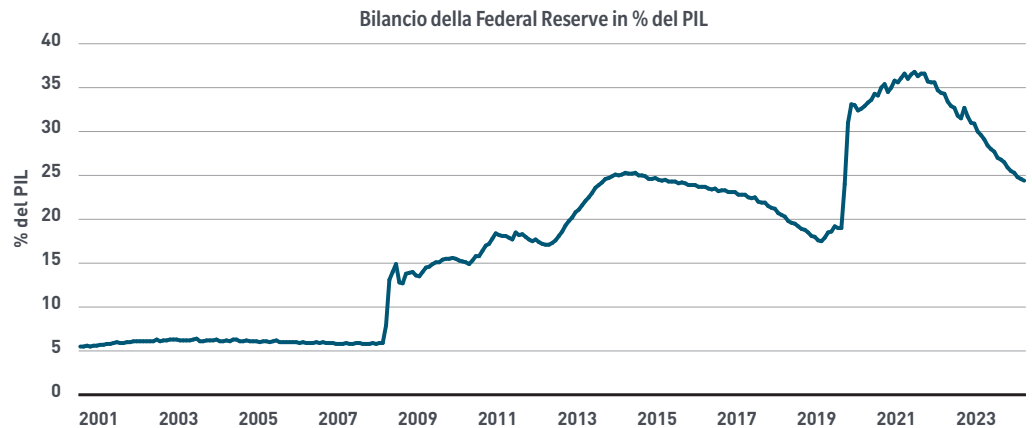


Fonte: Bloomberg. Dati annuali dal 31 dicembre 2008 al 31 dicembre 2023. I dati dal 2024 al 2029 sono stimati.



La Figura 2 descrive l'espansione del bilancio della Federal Reserve in percentuale dell'economia dall'inizio del secolo. Da una media del 5% registrata prima della crisi finanziaria, è lievitato fino all'attuale 25%. Venticinque centesimi di ogni dollaro di PIL sono detenuti dalla banca centrale statunitense. In altre parole, l'offerta di moneta è cresciuta a dismisura.

Figura 2: Lo stesso è accaduto al bilancio della Fed



Fonte: Bloomberg. Dati mensili dal 31 gennaio 2001 al 30 settembre 2024.

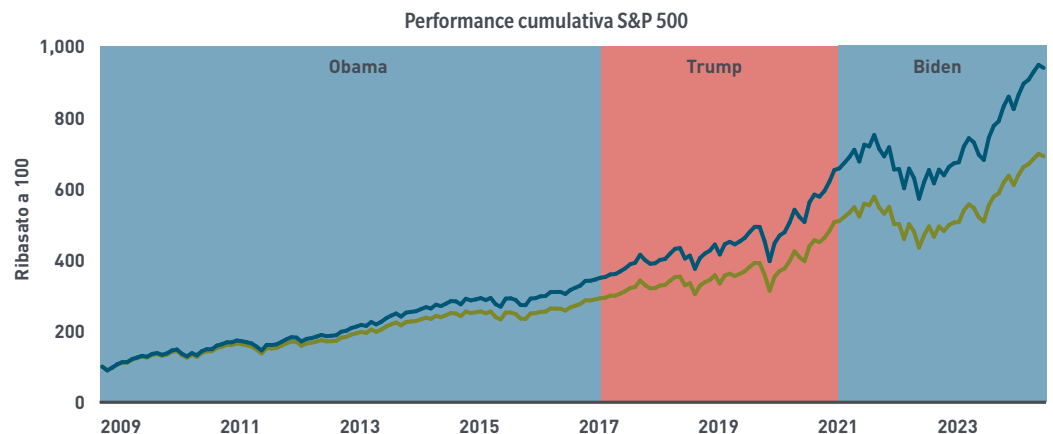
Infine, le politiche di stimolo varate durante il COVID, dal CARES Act all'American Rescue Plan, hanno comportato l'immissione di oltre 5.000 miliardi di dollari nell'economia statunitense, generando un disavanzo di bilancio di entità paragonabile solo a quelli dei periodi bellici.

Per quanti si stupiscono del fatto che gli Stati Uniti abbiano evitato una recessione nell'ultimo anno o due, la spiegazione è semplice: l'atterraggio morbido che l'economia statunitense sta vivendo è stato orchestrato a un costo molto salato.

Come si sono comportati i mercati azionari in questo periodo di crescita esponenziale dell'intervento pubblico? Dall'inizio dell'amministrazione Obama alla fine di ottobre 2024, l'S&P 500 Index ha guadagnato l'839%, registrando una performance annualizzata del 15% circa.¹ Durante le successive amministrazioni di Obama, Trump e Biden, i mercati azionari hanno ampiamente superato i normali profili storici di rischio e rendimento.

Figura 3: Grande governo, grandi rendimenti (azionari)

■ Rendimento totale ■ Price return



Fonte: Bloomberg. Dati giornalieri dal 16 gennaio 2009 al 31 ottobre 2024.



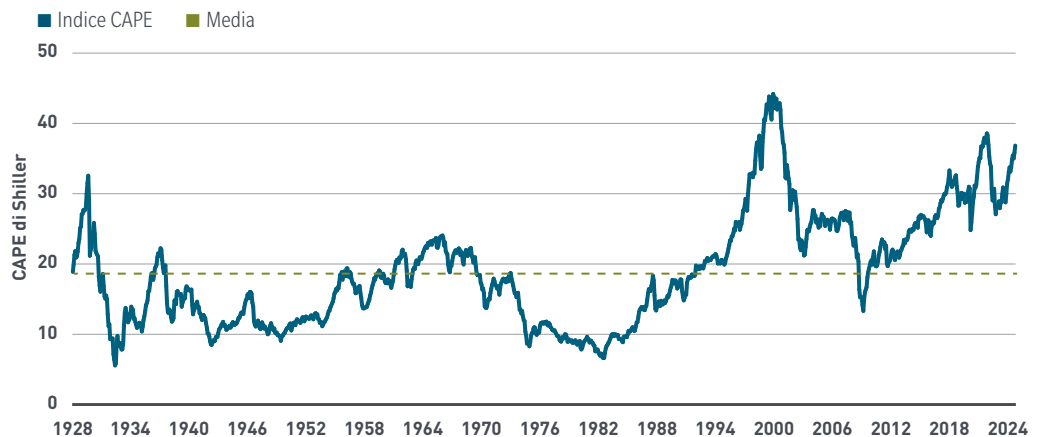
Attraverso le politiche monetarie e fiscali, l'intervento del governo statunitense nel settore privato ha consentito di fatto la privatizzazione della ricchezza nei periodi favorevoli e la socializzazione delle perdite in quelli sfavorevoli.

Ciò ha pregiudicato la capacità del settore privato di valutare il rischio e allocare capitali e risorse in modo efficiente sotto le amministrazioni sia democratiche che repubblicane. Cosa potrebbe dunque accadere prossimamente, con la deregolamentazione ma anche con i dazi?

Uno sguardo al futuro

Benché la maggior parte degli investitori (me compreso) sia favorevole a una minore regolamentazione e a un minore intervento pubblico nell'economia, è bene considerare il punto da cui partiamo oggi. La figura in basso, che mostra l'andamento del P/E corretto per il ciclo (CAPE) dei titoli azionari statunitensi negli ultimi 100 anni, può essere d'aiuto.

Figura 4: Le valutazioni di oggi sono simili a quelle di un'epoca passata caratterizzata da dazi elevati



Fonte: FactSet, Robert Shiller, Yale University Department of Economics. Dati mensili dal 31 gennaio 1928 al 31 ottobre 2024. Il CAPE di Shiller per gli Stati Uniti è il rapporto price/earnings calcolato sulla base degli utili medi corretti per l'inflazione dei 10 anni precedenti.

Sebbene oggi le valutazioni siano meno onerose rispetto al periodo della bolla delle dotcom degli anni '90, considerando il rendimento passato degli asset rischiosi non dovremmo stupirci più di tanto del fatto che si collochino su livelli paragonabili a quelli della fine degli anni '20 del secolo scorso. Tuttavia, con questo non intendo suggerire che si prospetti una riedizione dell'ottobre 1929 o un'altra Grande depressione, perché le differenze tra i due periodi sono troppo numerose.

Le valutazioni si assomigliano, ma da sole possono essere un segnale di investimento pericoloso. È importante che gli investitori considerino la futura evoluzione degli utili, che costituiscono il denominatore nel grafico in alto ma anche la principale determinante dei prezzi pagati dagli investitori. Il che mi conduce all'altra analogia con la fine degli anni '20: i dazi.

Nel 1929 gli investitori cominciarono a scontare nelle quotazioni i piani del Congresso repubblicano di prelevare dazi su oltre 25.000 beni in entrata negli Stati Uniti. Si tratta di un aspetto importante per gli investitori perché, se da un lato i dazi rendono i beni statunitensi più interessanti per gli acquirenti nazionali, dall'altro comportano un aumento dei costi per i produttori statunitensi che si riforniscono di beni al di fuori degli USA nonché per i consumatori. Sebbene la crisi dell'ottobre 1929 abbia avuto anche altri catalizzatori, la prospettiva dei dazi successivamente introdotti dallo Smoot-Hawley Tariff Act influì notevolmente sulle percezioni degli investitori riguardo ai profitti futuri e sui prezzi che erano disposti a pagare.



A onor del vero, già molto prima delle elezioni del 2024 si erano registrati rincari dei fattori produttivi per via dell'aumento dei costi del capitale e del lavoro. Tuttavia, le imprese erano riuscite a compensare queste pressioni trasferendo i maggiori costi sui consumatori e riducendo la spesa in aree non essenziali. Di conseguenza, i consumatori hanno cominciato a sostituire beni e servizi dove necessario, spingendo al ribasso i prezzi e l'inflazione e inducendo le aziende a tagliare ulteriormente la spesa in aree superflue. Adesso che le misure più semplici sono state attuate, proteggere i margini di profitto diventerà più complesso; ciò darà vita a un nuovo paradigma caratterizzato da una dispersione nettamente maggiore dei rendimenti all'interno dei benchmark.

In conclusione, una diminuzione dell'intervento pubblico nell'economia e nei mercati era attesa da tempo ed è ben accetta. Credo tuttavia che gli investitori debbano valutare come si ripercuote questo minor ruolo del governo sulla redditività dei progetti e delle imprese che non riusciranno a compensare le crescenti pressioni sui costi. Di conseguenza, ritengo che un'amministrazione Trump 2.0, in particolare un minor ruolo del governo, possa scalzare il dominio degli investimenti passivi sulle performance. ▲

Note

¹ Fonte: Bloomberg, S&P 500. Rendimenti annualizzati e cumulativi calcolati sulla base di dati mensili dal 31 gennaio 2009 al 31 ottobre 2024. Rendimenti al lordo e in USD.

Fonte: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® è un marchio commerciale e di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue collegate (collettivamente "Bloomberg"). Bloomberg o i licenziati di Bloomberg detengono tutti i diritti di proprietà degli indici Bloomberg. Bloomberg non approva né avalla il presente materiale, né garantisce la precisione o la completezza delle informazioni ivi contenute, né rilascia alcuna garanzia, espressa o implicita, circa i risultati ottenibili dalle stesse e, nella misura massima consentita dalla legge, non potrà essere ritenuta responsabile di danni derivanti in relazione alle stesse.

"Standard & Poor's®" e S&P "S&P®" sono marchi registrati di Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P") e Dow Jones è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Tali marchi sono concessi in licenza d'uso a S&P Dow Jones Indices LLC e concessi in sublicenza per determinati scopi ad MFS. L'S&P 500® è un prodotto di S&P Dow Jones Indices LLC, ed è stato concesso in licenza d'uso ad MFS. I prodotti di MFS non sono sponsorizzati, approvati, venduti o promossi da S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o dalle rispettive affiliate, e né S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P, né le rispettive affiliate rilasciano alcuna dichiarazione in merito all'opportunità di investire in tali prodotti.

L'S&P 500 Index misura la performance dell'ampio mercato azionario statunitense. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Le opinioni espresse sono quelle del o degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

INFORMATIVA GLOBALE

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

Distribuito da: **Stati Uniti** - MFS Investment Management; **America latina** - MFS International Ltd.

Si noti che in Europa e nella regione Asia-Pacifico, il presente documento può essere distribuito solo a professionisti dell'investimento e clienti istituzionali. In Canada il presente documento può essere distribuito solo a clienti istituzionali.

Nota per i lettori del Canada: pubblicato in Canada da MFS Investment Management Canada Limited. **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera:** pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS®, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER.

Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera): pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravenga alla normativa locale; **Singapore** - MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** - MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana; **Hong Kong** - MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO"). **Per gli investitori professionali in Cina** - MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria;

Giappone - MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento; **Bahrein** - Il presente documento non è stato approvato dalla Banca centrale del Bahrein, che non si assume alcuna responsabilità per i relativi contenuti. Non verrà effettuata alcuna offerta al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento deve essere letto esclusivamente dal relativo destinatario e non deve essere trasmesso, rilasciato o mostrato al pubblico in generale. La Banca centrale del Bahrein non si assume alcuna responsabilità in merito all'accuratezza e alla completezza delle dichiarazioni e delle informazioni contenute nel presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante dall'affidamento sulla totalità o su una parte del contenuto del presente documento. Il Consiglio di amministrazione e la direzione dell'emittente si assumono la responsabilità delle informazioni contenute nel presente documento. Per quanto a conoscenza del consiglio di amministrazione e della direzione, che hanno esercitato ogni ragionevole precauzione necessaria, le informazioni contenute nel presente documento sono corrispondenti ai fatti e non omettono alcun elemento suscettibile di influire sull'affidabilità di tali informazioni; **Kuwait** - Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le informazioni non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da altre agenzie governative kuwaitiane competenti. Nessuna offerta privata o pubblica delle informazioni viene fatta in Kuwait e nessun accordo relativo alle informazioni verrà concluso in Kuwait. Per offrire o commercializzare le informazioni in Kuwait non viene fatto ricorso ad attività di marketing, sollecitazione o incitamento.; **Oman** - Per i residenti del Sultanato dell'Oman: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono un'offerta pubblica di titoli nel Sultanato dell'Oman, come previsto dalla Legge sulle società commerciali dell'Oman (Decreto reale 4/74) o dalla Legge sul mercato dei capitali dell'Oman (Decreto reale 80/98). La diffusione di queste informazioni è limitata alle persone giuridiche che rientrano nella categoria degli investitori sofisticati (articolo 139 del Regolamento esecutivo della Legge sul mercato dei capitali). Il destinatario riconosce di essere un investitore sofisticato con esperienza in materia commerciale e finanziaria e di essere in grado di valutare i meriti e i rischi di un investimento.;

Sudafrica - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non sono da intendersi e non costituiscono un'offerta pubblica di titoli in Sudafrica e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Sudafrica. Il presente documento non è stato approvato dalla Financial Sector Conduct Authority e neanche MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica; **Emirati arabi uniti** - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono né intendono costituire un'offerta pubblica di titoli negli Emirati arabi uniti e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Le informazioni vengono offerte solo a un numero limitato di investitori esenti negli Emirati arabi uniti che rientrano in una delle seguenti categorie di investitori qualificati non naturali: (1) un investitore in grado di gestire autonomamente i propri investimenti, vale a dire: (a) il governo federale, i governi locali, le autorità e gli enti governativi o le società interamente controllate da tali organismi; (b) gli enti e le organizzazioni internazionali; o (c) un soggetto autorizzato a svolgere un'attività commerciale negli Emirati arabi uniti, a condizione che l'investimento sia uno degli obiettivi di tale soggetto; o (2) un investitore rappresentato da un gestore di investimenti autorizzato dalla Securities and Commodities Authority (SCA), (ciascuno un "Investitore qualificato non naturale"). Le informazioni e i dati non sono stati approvati dalla Banca centrale degli Emirati arabi uniti, dalla Securities and Commodities Authority, dalla Dubai Financial Services Authority, dalla Financial Services Regulatory Authority o da altre autorità di autorizzazione o agenzie governative competenti degli Emirati arabi uniti (le "Autorità"). Le Autorità non si assumono alcuna responsabilità per eventuali investimenti che il destinatario specificato effettua in qualità di Investitore qualificato non naturale sulla base dell'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato.; **Arabia Saudita** - Il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita ad eccezione dei soggetti autorizzati ai sensi dei Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'accuratezza o alla completezza del presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante da o sostenuta facendo affidamento su qualsiasi parte del presente documento. I potenziali acquirenti dei titoli offerti con il presente documento sono tenuti a effettuare le dovute verifiche in relazione all'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato.; **Qatar** - Questo materiale/fondo viene offerto solo a un numero limitato di investitori che sono disposti e in grado di svolgere un'indagine indipendente sui rischi connessi a un investimento in tale materiale/fondo. Il materiale non costituisce un'offerta al pubblico ed è destinato all'uso esclusivo del destinatario specificato e non deve essere consegnato o mostrato ad altri soggetti (ad eccezione di dipendenti, agenti o consulenti autorizzati dal destinatario). Il fondo non è stato e non sarà registrato presso la Banca centrale del Qatar o ai sensi del diritto dello Stato del Qatar. Nessuna operazione sarà conclusa nella vostra giurisdizione e qualsiasi richiesta relativa al materiale/fondo dovrà essere effettuata al vostro contatto al di fuori del Qatar.