

OSSERVATORIO
MERCATI

mediolanum BANCA



OTTOBRE
2020

INDICE

WHAT'S UP _____ 3

- IL PRIMO AGGIUSTAMENTO DA MARZO _____ 3
- NONOSTANTE LA VOLATILITÀ,
IL TREND DI RECUPERO RIMANE INTATTO _____ 3

WHAT'S NEW _____ 4

- UN RIMBALZO PIÙ RAPIDO DEL PREVISTO _____ 4
- RIPRESA DISOMOGENEA E ANCORA INCOMPLETA _____ 4
- EU: IL COVID TORNA A FRENARE L'ATTIVITÀ ECONOMICA _____ 5
- USA: L'INCOGNITA DEI SUSSIDI FISCALI _____ 5
- CINA: RIPRESA PRESSOCHÉ COMPLETA _____ 6
- INCERTEZZA DEL QUADRO POLITICO _____ 6
- BANCHE CENTRALI: UNA "PAUSA DI RIFLESSIONE" _____ 6

WHATS' NEXT _____ 7

- VOLATILITÀ NEL BREVE: "I TEMI CALDI" _____ 7
- SCENARIO COSTRUTTIVO PER IL MEDIO-LUNGO PERIODO _____ 7

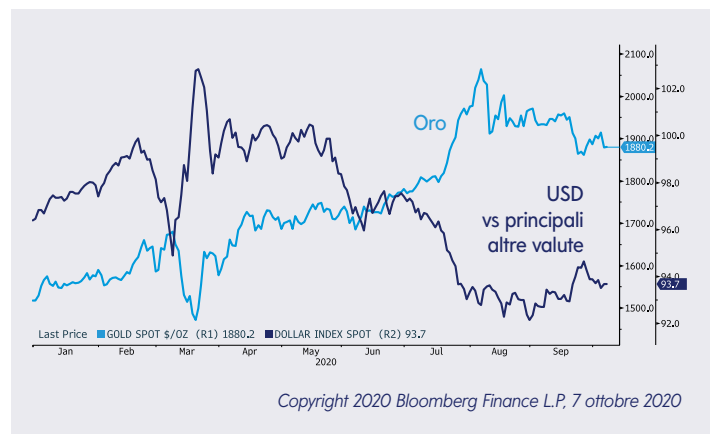
LO SPECIALE: ELEZIONI USA 2020 _____ 9

WHAT'S UP

IL PRIMO AGGIUSTAMENTO DA MARZO

Dopo un recupero pressoché ininterrotto dai minimi di marzo, coronato da un brillante rally estivo, settembre è stato il primo mese di performance negativa da marzo per gli attivi rischiosi e ha visto un non trascurabile ritorno di volatilità. Se, in una prima fase, il fenomeno è stato attribuibile ad un aggiustamento di eccessi speculativi sui titoli tecnologici, è tuttavia proseguito sulla scia di un generale aumento di incertezza circa lo scenario sanitario, economico e politico, in un contesto di maggior attendismo, al margine, da parte delle Banche Centrali.

L'indice azionario globale è sceso del 3,4% nel mese, azzerando sostanzialmente le performance da inizio anno, ma conservando un progresso del 47% circa dai minimi covid e del 7,7% nel trimestre. A sottoperformare sono stati stavolta gli Stati Uniti, in concomitanza ad un ritracciamento della tecnologia e di altri settori che avevano in precedenza trainato i rialzi e che rivestono un peso molto significativo sugli indici USA, in particolare il Nasdaq, il cui andamento è stato difatti peggiore rispetto a quello dello S&P 500 (-5,2% contro -3,9%). Il divario geografico e settoriale a vantaggio degli USA e dei titoli tecnologici rimane comunque ancora molto elevato da inizio anno poiché i comparti più legati al ritorno alla normalità, a tutt'oggi frenati dal protrarsi della pandemia, faticano ad assumere stabilmente la leadership di mercato.



Il clima di maggior avversione al rischio si è esteso in parte anche al mercato del credito, con un allargamento visibile ma tutto sommato contenuto degli spread sui titoli corporate high yield ed emergenti.

In questa fase, i tradizionali beni rifugio hanno assolto solo in parte alla propria funzione: il dollaro ha interrotto il trend precedente di indebolimento, rafforzandosi tuttavia solo parzialmente contro le principali altre valute, mentre i rendimenti governativi, già estremamente compressi, hanno reagito in maniera molto contenuta. L'oro, infine, è sceso ancora rispetto ai massimi di inizio agosto, in risposta al rafforzamento del dollaro (analogamente alle altre materie

prime) e ad una moderata risalita dei rendimenti reali USA, più che all'aumento dell'incertezza.

NONOSTANTE LA VOLATILITÀ, IL TREND DI RECUPERO RIMANE INTATTO

Ciò conferma l'idea che i movimenti di settembre possano aver rappresentato un fisiologico aggiustamento di mercato, qualcosa di totalmente distinto da quanto osservato a marzo: in effetti, il trend di recupero post-covid appare nel suo complesso ancora intatto e, anzi, nella prima settimana di ottobre si è già parzialmente ristabilito, seppur in un contesto di protratta volatilità.

WHAT'S NEW

UN RIMBALZO PIÙ RAPIDO DEL PREVISTO

Nell'*Interim Economic Outlook* di settembre, l'OCSE ha rivisto al rialzo le stime sulla crescita globale nel 2020, portandole al -4,5% dal -6% stimato a giugno, grazie ad un rimbalzo dell'attività economica maggiore delle attese tra il 2° e il 3° trimestre, favorito dai tempestivi e massicci interventi di stimolo adottati da Banche Centrali e Governi per supportare le economie. La revisione al rialzo delle previsioni per l'anno in corso è generalmente condivisa dagli economisti: rispecchia infatti gli aggiustamenti apportati anche dalla Fed e dalla BCE alle stime di crescita nelle rispettive aree geografiche (da -6,5% a -3,7% negli USA e da -8,7% a -8% nell'Eurozona) e dovrebbe essere confermata anche dal FMI a metà ottobre.

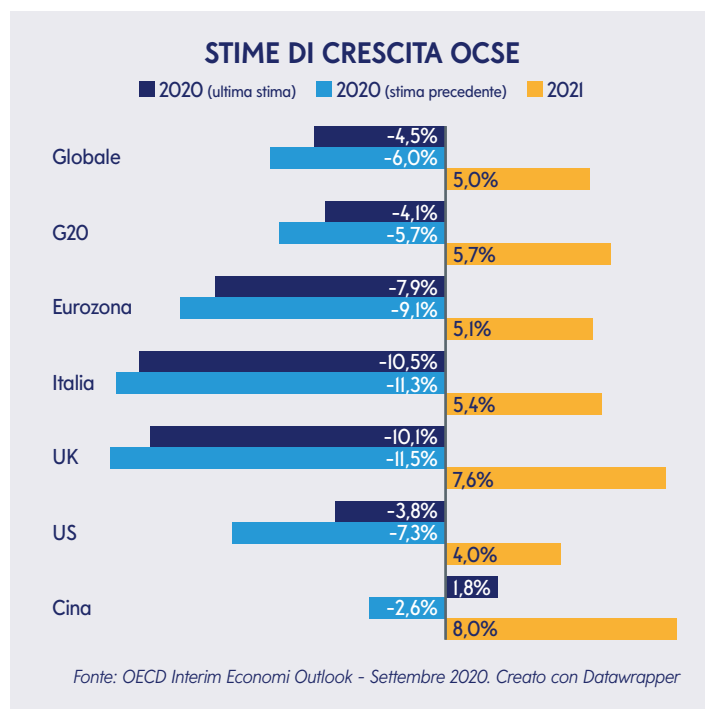
RIPRESA DISOMOGENEA E ANCORA INCOMPLETA

Ciò non significa, tuttavia, che le nubi all'orizzonte si siano completamente diradate: dopo la prima fase di rimbalzo, quella che si prospetta potrebbe essere per certi versi più complessa e incerta.

Innanzitutto, la ripresa post-covid ha assunto fin da subito caratteristiche molto peculiari rispetto a quelle che hanno seguito altre crisi passate: è stata infatti molto diseguale tra comparti economici, favorendo quelli legati alla vita e al lavoro da casa,

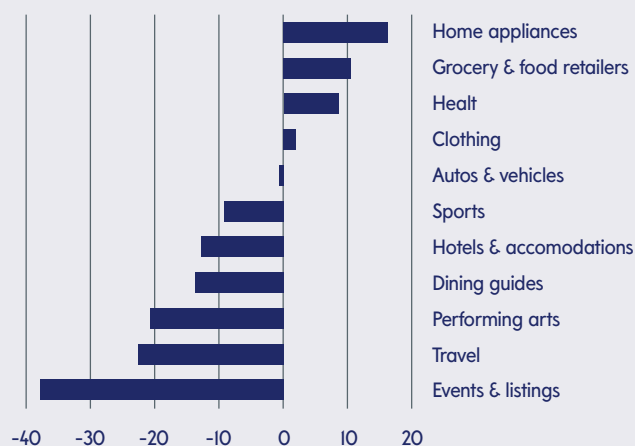
a discapito di quanti invece non possono prescindere dal contatto sociale (turismo, strutture di accoglienza, intrattenimento, trasporti, ...). Per questo motivo non si parla più tanto di ripresa a V, U, L o W - tutte lettere la cui forma è stata spesso utilizzata nei mesi passati per descrivere il possibile andamento economico post-pandemico - ma di ripresa a K, proprio per evidenziare il divario che questa crisi, dopo una prima fase di shock generalizzato, ha aperto tra i diversi settori economici. Un divario che si è riflesso in maniera molto fedele anche sui mercati finanziari, come ben testimoniato dalle performance a livello settoriale.

Non stupisce dunque che la ripresa, per quanto già significativa, risulti ad oggi ancora incompleta. Inoltre, alla luce degli sviluppi recenti in ambito sanitario, potrebbe rimanere tale ancora per qualche tempo.



RICERCHE SU GOOGLE PER CATEGORIA DI SPESA

y-o-y% changes, august 2020

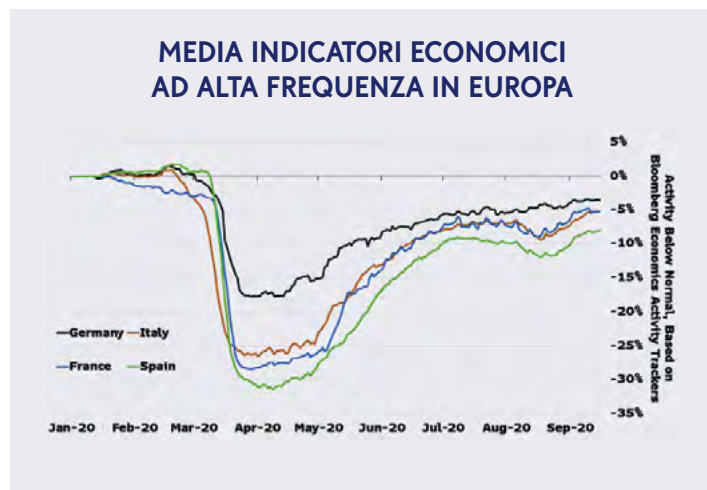


Fonte: OCSE Interim Economic Outlook, settembre 2020

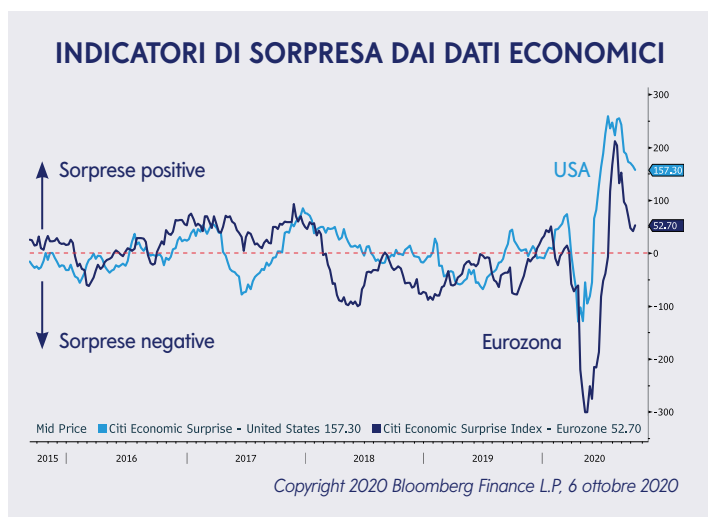
EU: IL COVID TORNA A FRENARE L'ATTIVITÀ ECONOMICA

In alcuni Paesi europei, come Francia, Spagna e Regno Unito, il numero di casi giornalieri ha, infatti, superato quello della prima ondata e, anche se fortunatamente i ricoveri e i tassi di mortalità rimangono per ora molto più contenuti, il timore di un'accelerazione, potenzialmente favorita dall'avvento della stagione fredda, ha spinto i Governi a reimporre alcune restrizioni alle attività sociali. Non si tratta di lockdown totali come quelli imposti a marzo/aprile - che le autorità cercheranno sicuramente di evitare, onde limitare al massimo ulteriori danni ad economie già duramente provate - ma sono comunque misure che limitano la mobilità e i contatti sociali, rappresentando quindi un freno al ritorno alla normalità, soprattutto nelle attività più esposte; non a caso, hanno subito non poche contestazioni in alcuni dei Paesi in cui sono state reintrodotte (ad esempio in Spagna e nel Regno Unito).

I dati economici ad alta frequenza hanno effettivamente evidenziato, nelle ultime settimane, un certo appiattimento su livelli ancora inferiori a quelli normali. Questa tipologia di dati ha assunto grande importanza negli ultimi mesi poiché consente di monitorare quasi in tempo reale l'andamento dell'attività economica, a differenza dei tradizionali dati macro che vengono pubblicati con un certo ritardo e la cui rilevanza scende quindi in un contesto in rapida evoluzione. Anche i PMI, ossia i sondaggi tra i direttori degli acquisti, finalizzati a cogliere il *sentiment* attuale e prospettico delle imprese, dopo un forte recupero nei mesi precedenti, a settembre hanno segnalato un rallentamento, soprattutto in Europa nel comparto dei servizi. Quest'ultimo è per l'appunto il più penalizzato dalla parziale reintroduzione delle misure di distanziamento sociale. L'indice composito è rimasto comunque sopra la soglia di espansione, grazie al miglior andamento del comparto manifatturiero, dove il recupero della produzione e della domanda sta proseguendo con minori difficoltà.



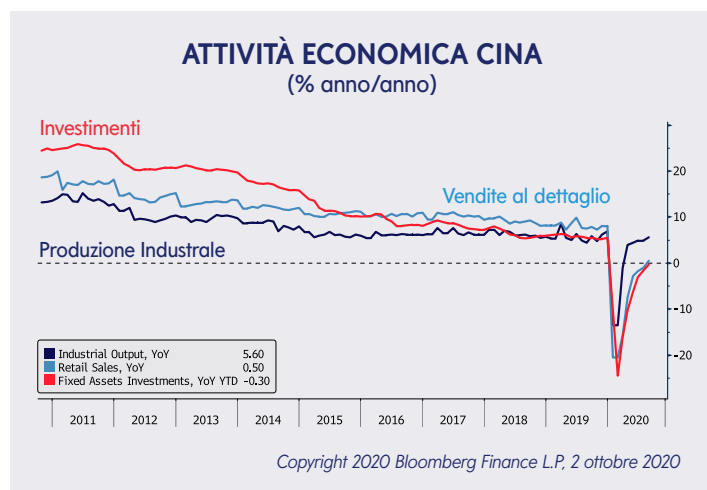
USA: L'INCOGNITA DEI SUSSIDI FISCALI



Negli Stati Uniti, i contagi sono calati rispetto al picco di agosto, ma rimangono ancora elevati, così come l'allerta sui nuovi focolai. Complice anche un'azione di contenimento relativamente più morbida, la ripresa economica appare più robusta rispetto a quella europea, ma anche in questo caso i dati hanno iniziato a sorprendere al rialzo con minor decisione rispetto alle settimane precedenti. Ciò riflette, almeno in parte, il ritardo nell'approvazione del nuovo pacchetto fiscale e dunque il mancato rinnovo dei sussidi straordinari alla disoccupazione scaduti a fine luglio (\$600 a settimana), che inizia a pesare sulla capacità di spesa di alcune fasce della popolazione. Il mercato del lavoro ha già registrato un importante recupero (la disoccupazione è ulteriormente scesa, a settembre, al 7,9%) ma rimane ancora molto fragile, come testimoniato dal numero sempre elevato, sebbene molto inferiore al picco, di disoccupati, soprattutto nei settori più esposti all'impatto del virus.

CINA: RIPRESA PRESSOCHE' COMPLETA

La Cina, d'altra parte, continua a fare da apri-fila nella ripresa: qui l'intervento delle autorità è andato nella direzione di supportare il recupero produttivo più che i redditi delle famiglie, come è avvenuto invece in Occidente, e difatti l'attività industriale è tornata molto più rapidamente sui livelli pre-covid rispetto alle vendite al dettaglio, che sono tuttavia riuscite, più recentemente, a colmare a loro volta il gap residuo.



INCERTEZZA DEL QUADRO POLITICO

Dal punto di vista politico e geopolitico, il quadro appare oggettivamente complesso in questo periodo. Si guarda con estrema attenzione alle elezioni presidenziali statunitensi del prossimo 3 novembre, sia per le possibili conseguenze della vittoria di uno o dell'altro candidato, sia per l'eventualità di contestazioni sul voto stesso, che potrebbe temporaneamente generare volatilità sui mercati (vedi box di approfondimento). Un contesto politico di questo tipo ha reso più complicata e incerta, a livello soprattutto di tempistiche, l'approvazione al Congresso USA di una nuova legge di sostegno fiscale, che molto probabilmente dovrà slittare ormai a dopo le elezioni. Anche le tensioni tra Unione Europea e Regno Unito sono recentemente salite, dopo che il Governo Johnson ha proposto una legge che potrebbe rimettere in discussione parte di quanto già stabilito in precedenza, mentre si avvicina la scadenza per raggiungere un accordo commerciale ed evitare così una *hard Brexit*.

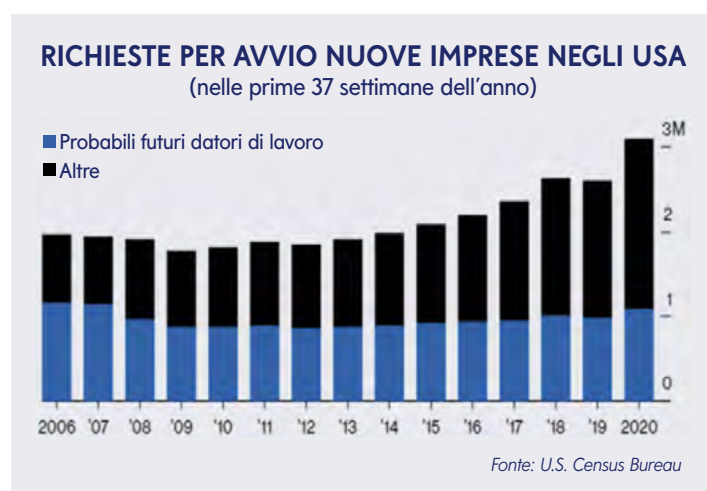
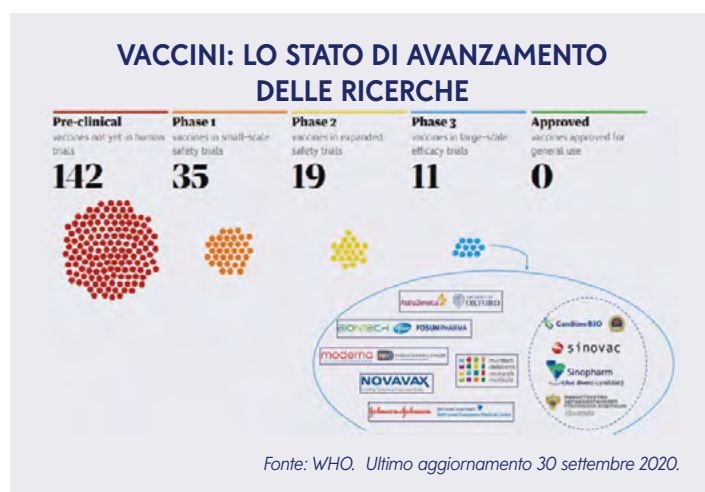
BANCHE CENTRALI: UNA "PAUSA DI RIFLESSIONE"

Tutti gli sviluppi appena descritti relativamente al quadro sanitario, economico e politico si sono svolti sullo sfondo di un maggior attendismo, al margine, da parte delle Banche Centrali: è stato sicuramente confermato un approccio, in termini assoluti, estremamente accomodante, ma non sono state annunciate nuove manovre di recente. Sia la Lagarde in Europa che Powell negli USA hanno, inoltre, ribadito chiaramente l'importanza di ulteriori interventi fiscali in affiancamento a quelli monetari, che non possono fornire, da soli, i supporti di cui le economie necessitano in questo frangente.

WHAT'S NEXT

VOLATILITÀ NEL BREVE: I “TEMI CALDI”

Alla luce delle incognite descritte, prima fra tutte l'andamento della pandemia, seguita dalle elezioni presidenziali americane del 3 novembre, è probabile che nelle prossime settimane il sentiment di mercato rimanga piuttosto incerto e volatile. Tra i “temi caldi”, nel breve, ricordiamo anche le negoziazioni al Congresso sul nuovo pacchetto di stimolo fiscale negli USA (ormai però poco probabile prima delle elezioni), eventuali nuove mosse da parte della Fed o della BCE in risposta all'aumento dei rischi sullo scenario e alla debolezza dell'inflazione (soprattutto in Europa) e, infine, l'eventuale approvazione di un vaccino. Da questo punto di vista, è difficile oggettivamente fare previsioni accurate, ma in base a quanto indicato dagli esperti e dalle case farmaceutiche che ci stanno lavorando, è probabile che uno o più candidati (attualmente sono 11 quelli nella fase finale) vengano approvati già entro l'anno. Anche se ciò non equivarrebbe ad una disponibilità immediata su larga scala, cosa per la quale si dovrà attendere verosimilmente almeno il primo, se non il secondo o addirittura il terzo trimestre del 2021 (a seconda anche del Paese/area geografica), è probabile che i mercati tenderebbero come sempre ad anticipare gli sviluppi futuri. Alcuni tra i possibili scenari che si prospettano, in particolare una netta vittoria di Biden alle elezioni e/o l'approvazione di un vaccino anti-covid, potrebbero favorire dei trend di rotazione ciclica nei mercati azionari ed esercitare una moderata pressione al rialzo sui rendimenti governativi, ragion per cui è fondamentale in questa fase mantenere investimenti diversificati sotto tutti i punti di vista.



SCENARIO COSTRUTTIVO PER IL MEDIO-LUNGO PERIODO

Oltre l'incertezza di breve, vi sono importanti elementi per rimanere generalmente costruttivi sullo scenario di medio-lungo periodo: innanzitutto ci troviamo nella fase iniziale di un nuovo ciclo economico, dopo una delle crisi più profonde e rapide della storia, per cui la direzione - al di là delle citate incognite, che potrebbero rendere la ripresa zoppicante per qualche tempo - è quasi certamente quella di un graduale ma progressivo recupero. A sostegno di questa visione, è utile ricordare come le crisi rappresentino tipicamente dei punti di svolta e dei momenti in seguito ai quali i livelli di produttività salgono significativamente: le imprese meno profittevoli

escono dal mercato, le risorse vengono riallocate in maniera più efficiente sia tra imprese che tra settori e si riducono i costi superflui. In questa crisi le potenzialità di un rinnovamento profondo dei sistemi economici e produttivi appaiono particolarmente significative, per via dei cambiamenti nel modo stesso di vivere e lavorare cui siamo stati costretti. Negli Stati Uniti le richieste per avviare una nuova impresa sono ai massimi dell'ultimo decennio: circa 3,2 milioni il totale da inizio anno, rispetto ai 2,7 nello stesso periodo nel 2019. Anche limitando la rilevazione solo a quelle classificate come più propense ad avere successo e dunque ad assumere lavoratori, il numero si attesta comunque intorno a 1,1 milioni, il 12% in più rispetto

all'anno scorso e il massimo dal 2007. Naturalmente, ciò fa il paio con un altrettanto elevato tasso di mortalità aziendale, ma sembra un tipico esempio della "distruzione creativa" teorizzata dall'economista Joseph Schumpeter negli anni '40 del secolo scorso.

Inoltre, le politiche economiche rimarranno estremamente espansive per diverso tempo. Sul fronte fiscale, le incertezze sono sicuramente maggiori e legate in buona parte all'evoluzione della politica, ma è molto probabile che nei prossimi mesi, al di là del risultato elettorale, verrà approvato un nuovo programma di stimoli per contrastare gli effetti del covid negli USA e che prenda avvio l'iter di distribuzione dei fondi del Recovery Fund in Europa. Per quanto riguarda le politiche monetarie, i tassi di riferimento rimarranno dichiaratamente bassi a lungo - intorno allo zero o negativi a seconda dell'area geografica - a maggior ragione dopo la modifica annunciata recentemente dalla Fed al proprio quadro strategico, che prevede il raggiungimento di un target medio e non più puntuale di inflazione al 2% e consente dunque di tollerare anche un eventuale rimbalzo temporaneo sopra il livello obiettivo, senza ricorrere automaticamente ad un rialzo dei tassi d'interesse.

Le prospettive di ripresa del ciclo economico, i supporti dalle politiche economiche e la carenza di alternative di rendimento si confermano i principali pilastri a supporto dei mercati azionari nel medio-lungo termine.

OSSERVATORIO
MERCATI

LO SPECIALE
**ELEZIONI
USA 2020**



ELEZIONI USA 2020

SONDAGGI

Le elezioni americane costituiscono sempre uno snodo importante per i mercati, perché il Presidente è potenzialmente in grado di influenzare molto l'andamento dell'economia USA (e quindi di *Wall Street*), non solo per i 4 anni in cui è in carica, ma spesso anche per gli anni successivi.

È esattamente il caso di Trump, che innegabilmente ha seguito una politica (non solo economica) di "rottura" con il passato, i cui effetti travalicheranno il termine del suo mandato.

Nel 2016 Trump era dato in svantaggio rispetto allo sfidante (Hillary Clinton) mediamente di un 6-7%. Che curiosamente è lo stesso svantaggio che più o meno ha oggi nei confronti di Biden.

Quindi non c'è da fidarsi dei sondaggi? Uno dei problemi che gli istituti di rilevamento hanno incontrato nel 2016 è stata la sostanziale tendenza degli elettori di Trump a mentire. Può darsi che il fenomeno sia ancora vivo, ma è ragionevole pensare che i sondaggisti abbiano introdotto metodologie correttive. In caso contrario, il voto democratico potrebbe essere pesantemente sovrastimato.

IL RUOLO DEGLI SWING STATES

In ogni caso, per come funziona il sistema elettorale USA, assicurarsi la maggioranza del voto popolare non è necessariamente sufficiente per diventare Presidente: nel 2016 la Clinton ha perso la sfida pur ottenendo quasi 2.9 milioni di voti più di Trump. I cittadini dei singoli Stati, infatti, non eleggono direttamente il Presidente, ma i cosiddetti Grandi Elettori (GE). E sono questi ultimi ad eleggere effettivamente il Presidente. In tutto i GE sono 538, quindi la soglia magica che schiude le porte della Casa Bianca è 270. Ogni Stato ne elegge un numero variabile in base alla popolazione (ma

mai meno di 2), con il sistema del "*winner takes all*", ossia il candidato che ha anche solo un voto in più del contendente ottiene tutti i GE dello Stato in questione. Le uniche eccezioni sono il Nebraska e il Maine, che invece attribuiscono i GE ai due candidati sulla base di un sistema proporzionale.

Posto questo sistema elettorale, il fatto che tradizionalmente gli Stati che hanno più GE non sono davvero contendibili (per esempio la California, che ha 55 GE, è solidamente democratica da sempre), a decidere davvero l'inquilino della Casa Bianca sono i pochi Stati (non più di 8, per un totale di 125 GE) in cui la distanza tra i due partiti è ridotta ad una manciata di voti: gli *swing States*. Per esempio, nel 2016 Trump ha vinto in Florida (29 GE) con l'1.2% dei voti più della Clinton (ossia meno di 113.000); in Michigan (16 GE) addirittura il gap a favore di Trump fu di un mero 0.2% (10.704 voti).

Nella fattispecie, la battaglia di novembre si combatterà, oltre che nei due Stati appena citati, in Pennsylvania, Ohio, North Carolina, Arizona, Wisconsin e Iowa. Biden è avanti ovunque eccetto che in Iowa, ma in alcuni casi (Florida, North Carolina, Ohio) la corsa è così testa a testa che non può permettersi di dormire sonni tranquilli.

NON SOLO PRESIDENZIALI

L'attenzione è chiaramente concentrata sulla sfida per la Casa Bianca, ma in realtà il 3 novembre si vota anche per la Camera dei Rappresentanti (che si rinnova ogni 2 anni) e per il Senato (che stavolta mette in gioco 35 seggi su 100). Negli Usa non vige un bicameralismo perfetto come in Italia (ci sono competenze esclusive), e il Presidente gode di un potere autonomo considerevole, ma è chiaro che avere la maggioranza nei due rami del Congresso gli agevolerebbe non poco il compito.

Al momento la Camera ha una solida maggioranza

democratica (232 vs 196, più 1 indipendente e 6 posti vacanti), mentre il Senato ha una maggioranza repubblicana (53 vs 47). I due organi legislativi hanno però leggi elettorali profondamente diverse: ogni Stato ha un numero diverso di deputati che vengono eletti su base proporzionale; per i senatori invece, ogni Stato ha diritto solo a 2 seggi, indipendentemente dal numero degli abitanti. Di conseguenza, è facile intuire che a novembre la probabilità che i Democratici mantengano la maggioranza alla Camera è piuttosto alta, mentre al Senato la lotta è assai più serrata (ma su 35 seggi in palio per ben 23 toccherà ai Repubblicani difendersi), e ancora una volta saranno determinanti gli swing States.

I PROGRAMMI

Nel 2016 gli investitori erano così convinti della vittoria di Clinton che la stragrande maggioranza di loro neppure aveva considerato il programma elettorale di Trump: è proprio dalla sua (rapida) lettura che sono poi scaturiti gli acquisti che hanno sconfitto la "paura" iniziale (subito dopo la certezza che Trump ce l'avrebbe fatta, il future sull'S&P500 è arrivato a perdere il 5% circa).

Stavolta è bene quindi confrontare con attenzione le due piattaforme politiche, perché se più o meno quella di Trump si può indovinare (nel segno della continuità), quella di Biden è radicalmente diversa, con proposte che, se realizzate pienamente, hanno il potenziale di ridisegnare la fisionomia dell'economia USA e quindi globale.

Le aree più rilevanti a livello economico sono tre:

1. FISCO.

Gli sgravi fiscali varati da Trump nel 2017 costituiscono una delle ragioni dietro la straordinaria ascesa di Wall Street sotto la sua presidenza (circa +60% dell'S&P500, ex dividend). Però non sono permanenti perché realizzati in deficit, e senza una copertura di bilancio scadranno nel 2027. Trump mira a stabilizzarli. Biden e i democratici mettono l'accento sul fatto che le imprese li hanno trasformati solo in parte in investimenti (aumentando anche i buyback), sul peggioramento dei conti pubblici (anche prima del covid il deficit federale viaggiava sul 4.5%), e sulle disuguaglianze sociali: propongono di riportare la corporate tax dal 21 al 28% e l'aliquota IRPEF massima al 39.6%.

2. COMMERCIO INTERNAZIONALE/CINA.

Lo scontro con Pechino iniziato da Trump va chiaramente

oltre la pura contrapposizione commerciale tra le due superpotenze, e forse (prima o poi) era inevitabile. Per questo difficilmente Biden, se eletto, farà una drastica inversione a U rispetto al predecessore. Però cambieranno i modi: diventeranno meno rudi, e il bellicoso "America First" si trasformerà in un più rassicurante "Buy American". Ma soprattutto cambierà l'approccio: fare pressione sulla Cina con i vecchi alleati è più efficace che farlo da soli (anche perché toglie alternative a Pechino). Ecco che allora Biden cercherà di ripristinare il tradizionale multilateralismo della diplomazia americana pre-Trump. Per farlo dovrà però prima appianare le dispute con l'Europa su commercio, web tax e NATO.

3. CLIMA.

Trump non ha un programma per contrastare i cambiamenti climatici (né potrebbe averlo, visto che li nega apertamente). Biden intende invece riabbracciare l'Accordo di Parigi e mobilitare risorse per \$2trn in 4 anni per favorire la transizione verso un'economia più verde.

SCENARI E IMPATTI SUI MERCATI

Le combinazioni su cui più stanno ragionando i mercati sono 4 (altre sono meno probabili):

1. MAREA BLU: i Democratici ottengono la maggioranza assoluta sia alla Camera che al Senato, e Biden diventa Presidente;

2. ONDA BLU: i Democratici mantengono la maggioranza alla Camera e mandano Biden alla Casa Bianca, ma restano in minoranza al Senato;

3. SOTTILE LINEA ROSSA: i Repubblicani mantengono il Senato e i Democratici la Camera, e Trump viene riconfermato. È lo status quo.

4. PROFONDO ROSSO: la Casa Bianca resta a Trump, il Senato ai Repubblicani, che conquistano anche la Camera.

Va da sé che la piena realizzazione dei programmi vista sopra è possibile solo nel primo e nel quarto scenario, mentre nei casi intermedi chiunque vada alla Casa Bianca dovrà scendere a compromessi.

Nel caso di un *Profondo Rosso* (ossia un en plein repubblicano), Trump difficilmente resisterebbe alla tentazione di alzare il livello dello scontro con la Cina e anche con l'Europa.

Una prospettiva che - al netto della comprensibile volatilità *day by day* - nel breve periodo sarebbe premiante per la *corporate America*, ma nel lungo potrebbe aprire scenari inediti e tutti da valutare: un protezionismo prolungato, infatti, provoca contromisure da parte degli altri Paesi, li incentiva a cercare nuove opportunità e ha conseguenze imprevedibili sulle catene del valore globali. Si tratta della prospettiva più difficile da decifrare, ma non necessariamente negativa, perché probabilmente compensata almeno in parte da ulteriori manovre di allentamento fiscale. Sondaggi e bookmakers, in ogni caso, danno questo scenario come poco probabile (tra il 5 e il 10%).

Di contro, la *Marea Blu* ("Democratici pigliatutto") gode decisamente di maggior vantaggio (tra il 20 e il 30%). Relativamente al programma di Biden, i mercati forse storceranno un po' il naso per l'aumento di alcune tasse (quelle corporate e sui capital gain in primis), ma poi certamente finiranno per apprezzare i complessivi 7.300 miliardi di dollari in 10 anni che i Democratici hanno intenzione di mettere sul piatto a favore di istruzione, *health care*, programmi sociali, infrastrutture e -soprattutto- lotta ai cambiamenti climatici. Piani che hanno tutto il potenziale per dare il via ad una vera e propria rotazione settoriale (anche permanente).

IL VOTO POSTALE

L'accoglienza da parte di *Wall Street* potrebbe quindi essere favorevole, in fondo, per chiunque vinca: Trump viene considerato "amico" dei mercati; Biden offre un approccio più rassicurante e molti miliardi di dollari.

Un'incognita, però, c'è: il voto postale. Negli USA, infatti, tale sistema di voto è assai diffuso: nel 2016 l'hanno adottato più di 33 milioni di elettori (circa il 25% del corpo elettorale). In sé il voto postale è semplice: ogni elettore che ne fa richiesta (dopo essersi preventivamente registrato in un'apposita lista) riceve per posta la scheda elettorale, contrassegna il candidato prescelto, la firma, la inserisce in una busta preaffrancata e pre-indirizzata e deposita il tutto in una cassetta per le lettere, oppure la porta personalmente, il giorno delle elezioni, al seggio.

Tuttavia, le norme che lo disciplinano non sono nazionali, ma a livello di singoli Stati. Ne discende un sistema eterogeneo e farraginoso, sia per quanto attiene alle motivazioni per richiederlo, sia relativamente ai tempi richiesti per l'iscrizione e per l'invio della scheda. Proprio il ritardo di invio/arrivo delle schede elettorali costituisce uno dei principali motivi di

annullamento della scheda stessa. E qui l'accusa è rivolta ai disservizi delle poste pubbliche. Al netto di ciò, comunque, gli osservatori sono concordi nel ritenere che il voto postale è sicuro e al riparo da brogli. Anzi, in teoria è perfino più sicuro dei tablet con cui si vota nei seggi elettorali (che potrebbero essere hackerati). Nel 2016 le schede annullate furono poche (meno di 320.000 nel 2016, ossia circa l'1%), e, escludendo i casi di ritardo di cui sopra, per lo più per via di firma non conforme od omessa. L'unico vero aspetto negativo del voto postale è in effetti che si perde l'anonimato.

UNA NOTTE POTREBBE NON BASTARE

La paura del covid renderà ancora più massiccio il ricorso al voto postale (secondo alcuni analisti sarà il 50%, il doppio del 2016): è plausibile che la manualità richiesta agli scrutatori e la possibilità di imbucare la scheda all'ultimo minuto ritardino di qualche giorno l'assegnazione definitiva dei GE.

Ma Trump è convinto che ricorreranno alla posta soprattutto gli elettori Democratici, i più spaventati dal virus. Da qui il suo tentativo di delegittimarlo: ha già paventato brogli e prospettato ricorsi fino alla Corte Suprema. Negli swing States gli basterebbe invalidare una manciata di voti per far pendere la bilancia a suo favore. E lo stesso vale per Biden.

A meno di una netta, inequivocabile vittoria di uno dei due contendenti, quindi, la possibilità che al mattino del 4 novembre (in Italia) non si conosca il vincitore non è poi così remota. Anche la sfida del 2000 tra George W. Bush e Al Gore finì alla Corte Suprema, che ci mise poco più di un mese per decretare la vittoria del primo. All'epoca però Al Gore accettò il verdetto poche ore dopo. Stavolta, invece, Trump ha ripetutamente rifiutato di impegnarsi ad un "pacifico passaggio dei poteri".

Non si può escludere, dunque, un periodo di incertezza a partire dal 3 novembre, che potrebbe anche protrarsi per qualche settimana, ma in ogni caso non oltre il 20 gennaio 2021 (data dell'effettivo insediamento alla Casa Bianca). La tenuta della democrazia americana, infatti, è un elemento che pochi si spingono a mettere in dubbio. Uno scenario di questo tipo potrebbe far salire temporaneamente la volatilità sui mercati, ma è altrettanto prevedibile che, in quel caso, la FED - come ha sempre fatto nei momenti più critici del passato - sarà lì a vigilare e a proteggere il sistema economico nella sua interezza, in primis i risparmiatori.