

## Nell'era Trump sui portafogli azionari ci vuole elasticità

I principali rischi all'orizzonte dei listini potrebbero arrivare dalla politica protezionistica del neo-presidente

di **Gaia Giorgio Fedi**

**P**ortafogli azionari alle prese con l'effetto Trumponomics. Gli esperti si interrogano su quali saranno gli effetti delle politiche protezionistiche del neopresidente Usa sull'equity. «La reazione iniziale dei mercati è stata ottimista sulle attese positive per gli investimenti infrastrutturali e la riduzione delle tasse sulle imprese ma anche per altri motivi: l'attesa di spinte inflazionistiche e tassi più elevati che spostano l'attenzione sull'azionario, il rialzo del petrolio e la crescita cinese, nonché la previsione di utili azionari in crescita», commenta Gabriella Berglund, responsabile per il mercato italiano dello stock picking globale di Comgest. Ora però secondo Berglund occorre fare altre valutazioni, perché «il mercato ha sottovalutato gli effetti geopolitici, nonché alcuni elementi potenzialmente negativi come il mix di dollaro forte, salari americani in crescita e inflazione in rialzo».

Alcuni esperti temono la Trumponomics. Per Angelo Meda, head of equities di Banor Sim, l'implementazione di una vera politica protezionistica Usa è «uno dei principali rischi che vediamo per il medio periodo per l'economia mondiale». Nell'ultimo secolo, la globalizzazione «ha aggiunto almeno un punto percentuale annuo alla crescita del Pil mondiale; se dovessimo ipotizzare uno storno parziale di questo effetto, l'impatto per l'economia e di conseguenza sulle Borse mondiali, sarà significativo», aggiunge Meda. Per Marco Fiorentini, responsabile dell'investment consulting di Credit Suisse, «con una politica protezionistica - sempre che questa avvenga - ci potranno essere impatti positivi per alcune aree geografiche, per altre meno». Determinati mercati emergenti, soprattutto quelli esportatori, potrebbero risentirne, mentre «al contempo ci potrebbe essere un impatto positivo sugli indici americani». Ma c'è un altro fattore da tenere sotto controllo, cioè «il possibile inasprimento delle tensioni geopolitiche Usa/Cina; possiamo dire che la "Pax Americana", che ha garantito all'Asia stabilità e libertà di commercio dopo la seconda guerra mondiale, ha fatto il suo corso», aggiunge Fiorentini.

Luca Tobagi, Cfa investment strategist di In-

vesco, ricorda che il protezionismo può assumere varie forme. «Una è quella di applicare dazi alle importazioni di beni e servizi dall'estero - spiega -. Un'altra, più complessa, è quella, in fase di studio avanzato, di applicare una fiscalità differenziata fra utili che derivano dalle esportazioni delle imprese statunitensi, che non sarebbero tassati, e costi relativi a beni e servizi da esse importati, che non sarebbero più fiscalmente deducibili dal reddito. Per stimare l'impatto complessivo di queste manovre, bisogna capire quale potrebbe essere l'effetto netto delle misure protezionistiche e delle probabili risposte di altri Paesi sulla crescita dell'economia globale, presumibilmente negativa, e come la fiscalità differenziale impatti le diverse aziende che compongono gli indici, negli Usa e all'estero». In un quadro del genere, fare previsioni è un esercizio complesso, «e i mercati di solito non amano la complessità», aggiunge Tobagi. Tuttavia, l'esperto ritiene il contesto macroeconomico di crescita e inflazione moderata, ma positivo, «tendenzialmente favorevole all'asset class azionaria» e ricorda che negli ultimi anni anche alcuni degli eventi politici più traumatici «non abbiano avuto un impatto negativo duraturo sui mercati azionari».

Secondo gli esperti la presidenza Trump può essere un ulteriore elemento di volatilità. Fiorentini di Credit Suisse è convinto che per la costruzione del portafoglio occorrerà fare particolare attenzione alla diversificazione. È importante puntare «su temi di investimento ben ragionati, magari di impatto nel lungo periodo con forte attenzione alle correlazioni che rischiano di aumentare. Quindi favoriamo l'utilizzo nei portafogli di strumenti poco correlati nei mercati tradizionali quali fondi tematici (infrastrutture, acqua, robotica, cybersecurity) e strumenti alternativi», aggiunge Fiorentini. Meda di Banor consiglia «un approccio prudente di sottopeso sui principali indici, selezionando titoli solidi e con prospettive in miglioramento quali titoli legati all'economia domestica in Europa, titoli finanziari in Usa e in generale titoli che beneficino dell'aumento della spesa della classe media nei mercati emergenti, Cina in primis». Lo stock picking è fondamentale anche per Berglund di Comgest, che consiglia di investire su società

## Gli eventi storici che hanno avuto un impatto sull'indice S&P 500

Scala logaritmica e alcuni eventi storici



Fonte: Invesco