

Strategie/2 Due ricette che riflettono, a seconda di chi prevarrà, aspettative di rally e timori di un veloce rialzo dei tassi

Portafogli Più Borsa per lei, lingotti per lui

Azioni europee con la Casa Bianca ai dem. Cash, oro, petrolio e poca Cina se arriva il repubblicano

DI **PIEREMILIO GADDA**

Quanto peseranno Hillary e Donald nel nostro portafoglio europeo? Inutile dire: «sono faccende degli americani». Per i mercati globali, nessun voto conta come quello che l'8 novembre incoronerà il 45° presidente degli Stati Uniti, rinnovando l'intera Camera, un terzo dei Senatori e 12 posti da governatore. La distanza tra il candidato democratico, in grado di esprimere continuità con il passato, e l'irriverente outsider repubblicano, che promette una svolta radicale, rende particolarmente intricate le implicazioni di questo appuntamento elettorale, destinato a influenzare molte variabili, da Wall Street, alla politica monetaria, dal cambio euro-dollaro allo yuan cinese.

Ecco perché con l'aiuto di Pictet e di Scm sim, Corriere Economia ha condensato alcuni suggerimenti operativi in due portafogli tipo per un investitore europeo con un profilo di rischio medio, adatti a battere i mercati, rispettivamente, in caso di vittoria dei candidati democratico e repubblicano.

La prima donna

All'antivigilia del terzo faccia a faccia, in calendario il 19 ottobre, Hillary rimane la grande favorita. Secondo il portale FiveThirtyEight di Nate Silver, noto per aver predetto in modo quasi esatto i risultati delle presidenziali nel 2008 e nel 2012, ha una chance di vittoria dell'83%. È il 70% per gli analisti di Citi. «Se Clinton vince ed è controllata da una Camera a maggioranza repubblicana (l'ipotesi più probabile, secondo molti osservatori ndr), i mercati globali sperimenteranno un rally — spiega Steven Wieting, global strate-

gist di Citi PB —. Svanirebbero i rischi associati ad una vittoria di Trump e alla minaccia di una rottura delle relazioni commerciali». Il portafoglio ipotizzato da Pictet per questo scenario ha un'esposizione del 50% alle azioni. «In termini di allocazione geografica, andrebbero spinti i mercati emergenti e l'Europa, comprese Italia e Spagna. Con una postilla — precisa Andrea Delitala, responsabile euro multi asset di Pictet —: tenere d'occhio il referendum costituzionale». Entrambe le aree sarebbero favorite da un aumento della propensione al rischio e dall'impegno a mantenere viva la relazione con il Vecchio Continente e gli emergenti. Intanto, il progetto di erigere un muro al confine tra Stati Uniti e Messico, targato Trump, ha già contribuito a indebolire il peso del 10% circa, da inizio anno. «Crediamo che la valuta messicana possa rivalutarsi di almeno 5-10 punti, in caso di vittoria della Clinton», calcola l'esperto di Pictet. Secondo cui, i settori da privilegiare sarebbero tecnologia e infrastrutture, favoriti da un probabile aumento dello stimolo fiscale. La componente a reddito fisso del portafoglio immaginato da Pictet è dominata da strumenti a copertura dal rischio inflazione. «Entrambi i candidati promettono misure fiscali espansive — spiega Delitala — che potrebbero sollevare le aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo».

L'outsider

Il rischio è accentuato nel caso vada al potere il programma di Trump, farcito di stimoli fiscali più aggressivi e neo-protezionismo (inflazionistico per definizione). «Nel medio termine, però, i mercati finirebbero per apprezzare le misure più espan-

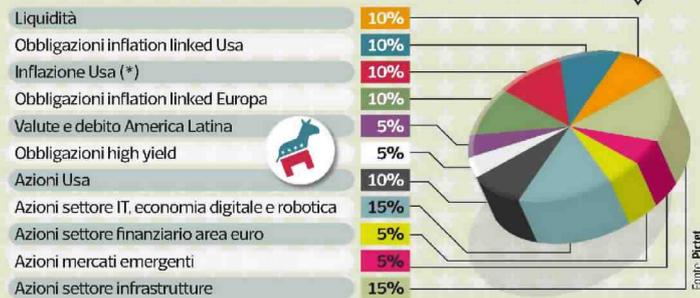
sive di Trump, che potrebbero essere compensate da una politica monetaria più restrittiva», osserva Giuseppe Semerano, advisor clientela istituzionale di Scm sim. Sono in molti a scommettere che sotto una presidenza Trump, la Fed sarebbe indotta ad accelerare il processo di normalizzazione dei tassi, con uno scenario meno favorevole per i titoli del Tesoro americano. Non solo. Di sé, Trump ha detto: «Sono il re del debito». «Non è da escludersi che i mercati possano attribuire ai Treasury un premio al rischio più elevato, scontando una minore disciplina fiscale», annota Delitala.

Un improvviso rialzo dei tassi innescerebbe una reazione a catena su tutte le classi di attivo. Quanto basta a giustificare una riduzione della duration e un contestuale aumento della liquidità. Non a caso, nel portafoglio disegnato da Scm sim, il cash vale il 20%, più un 5% di oro contro possibili vampate di avversione al rischio. «Temo una reazione negativa dei listini, qualora dovesse vincere Trump», dichiara Semerano. In questo scenario, all'interno della componente azionaria (40%), i settori da preferire sarebbero difesa, infrastrutture, petrolio e health care. Gli analisti suggeriscono comunque di stare alla larga, almeno in una prima fase, da valute emergenti, Sudafrica e yuan. «Con Trump, mi aspetterei una rottura dell'equilibrio valutario con la Cina», osserva Delitala. Pechino avrebbe due alternative: intensificare il sostegno al renminbi, attingendo alle proprie riserve. O lasciare fluttuare il cambio. Con conseguenze immaginabili, visto quanto accaduto nell'agosto del 2015, dopo lo scivolone della valuta cinese.

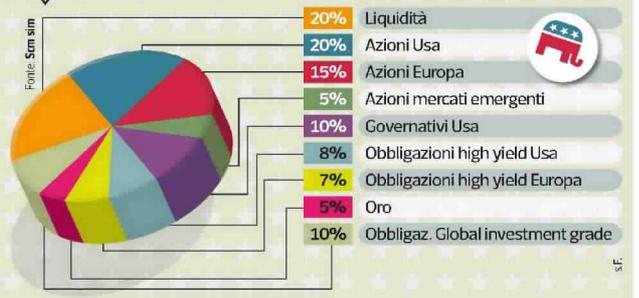
 @gaddap

EFFETTI DIVERSI

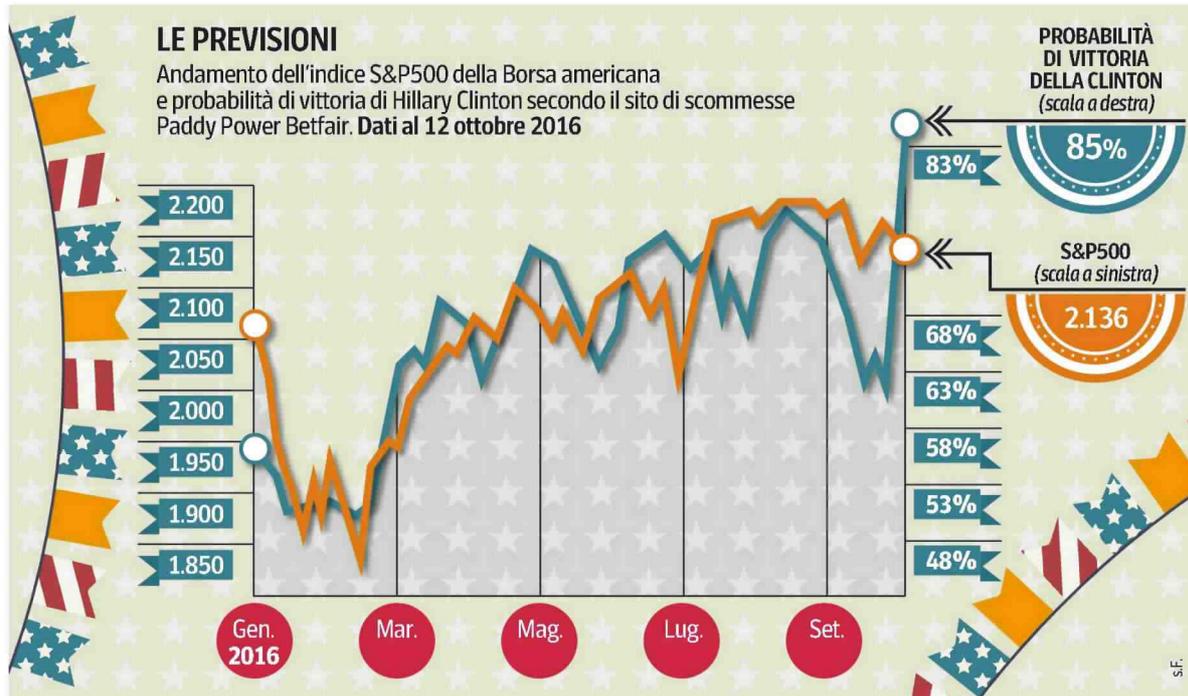
SE VINCE HILLARY...



... SE VINCE DONALD



* Tramite ETF esposto alle aspettative d'inflazione americana (tassi breakeven) a 10 anni. Pictet suggerisce di coprire il tasso di cambio per un 20-25% del portafoglio, per non avere eccessiva esposizione valutaria. Il risultato è un portafoglio denominato in euro per almeno il 70%



Al top Janet Yellen, alla guida della Federal Reserve

