

IL 'MAGA' DISEGNO DI TRUMP

Commento Febbraio 2025

Il primo Trump era subito piaciuto ai mercati: erano convinti che un uomo d'affari avrebbe messo Wall Street in condizioni di crescere grazie al taglio delle tasse. Il suo "America First" era anche un appello a rivalutare la vecchia economia basata sulle energie fossili e sulla manifattura che si era progressivamente allontanata dagli Stati Uniti alla ricerca di lidi produttivi meno costosi, come la Cina, l'Asia, ma anche il Messico e il Canada. Trump era talmente convinto della necessità di rivalutare le vecchie fonti energetiche, che aveva nominato Segretario di Stato, Rex Tillerson, ex presidente di ExxonMobil. Questo ritorno al passato, l'incapacità di creare una squadra di governo capace e le sue intemperanze, hanno probabilmente contribuito alla sconfitta nel 2021.

Il secondo Trump, almeno fino ad ora, piace molto di più del primo a Wall Street. I grandi della finanza hanno scelto di attribuire al vecchio *tycoon* una coerenza tutta da dimostrare. Si sono per ora convinti che il presidente voglia utilizzare

le leve della vecchia economia per finanziare una totalmente nuova, digitalizzata e rimodulata dall'incredibile potenza trasformativa e distruttrice dell'Intelligenza artificiale (AI). In questo disegno, il ruolo della *corporate America* è essenziale e quindi va protetto con i dazi, con le minacce e con una tassazione generosa per chi produce, o torna a produrre, negli Stati Uniti.

Per riuscire nel suo Maga disegno ("Make America Great Again"), Trump ha bisogno che i prezzi del petrolio restino bassi, ma non troppo: i petrolieri americani devono inondare il mondo di oro nero, ma senza distruggersi. La borsa americana e il dollaro sono centrali in questo percorso. I suoi concittadini e il resto del mondo devono convincersi che gli Stati Uniti sono il posto migliore dove investire: le aziende della vecchia economia, come pure quelle più piccole che operano sul mercato locale, beneficiano di costi energetici e fiscali capaci di potenziarne la redditività, mentre le grandi multinazionali della digitalizzazione (le Magnifiche 7) hanno

già da tempo in mano le chiavi del cambiamento che, di fatto, sono a disposizione della potenza americana. Elon Musk, con un ruolo nella compagine governativa, è l'espressione esasperata di questa compenetrazione.

Per l'imprenditore Donald Trump, cresciuto nel campo delle costruzioni immobiliari, le guerre sono un costo. Biden, invece, uomo di potere anche durante gli anni della Guerra fredda, era forse più propenso a valutare gli effetti economici degli investimenti militari. Wall Street si aspetta la promessa di Trump di un'azione muscolare per quanto riguarda i flussi commerciali che devono adattarsi agli interessi dell'America, senza però sfociare in conflitti armati. Anzi, le guerre in Ucraina e in Medio Oriente devono rientrare.

Il problema centrale della strategia di Trump riguarda l'inflazione. La vecchia economia manifatturiera è potenzialmente inflattiva. Per questo è essenziale che il prezzo del petrolio resti a livelli non troppo lontani dai settanta dollari al barile. Ma le politiche tariffarie, partite già il primo di febbraio contro Canada, Messico, Cina e probabilmente presto anche contro l'Europa, sono inflattive come pure le

disposizioni concernenti l'immigrazione: la manifattura ha bisogno di manodopera. D'altra parte, l'economia digitale esposta all'intelligenza artificiale è tendenzialmente deflattiva: la razionalizzazione delle funzioni produttive richiede meno lavoro umano.

In questo contesto, il mercato, come pure la Federal Reserve, non hanno attualmente elementi sufficienti per valutare l'inflazione futura che Trump potrebbe esacerbare. Il mercato del lavoro statunitense ha dimostrato di essere solido, creando 200 mila posti lavoro a dicembre, un numero superiore alle aspettative. Allo stesso tempo la disoccupazione è rimasta al 4.1%, un livello basso. L'inflazione dei prezzi al consumo (CPI) è attorno al 3.2%. E il PCE, la misura d'inflazione preferita dalla Fed è, in linea con le aspettative, al 2.6%. Per ora la pressione inflazionistica, pur rimanendo sopra l'obiettivo del 2%, è relativamente contenuta malgrado le solide condizioni del mercato del lavoro.

Del resto, se i prezzi non hanno formalmente mostrato eccessiva eccitazione è anche grazie al Prodotto interno lordo (PIL) sceso al 2.3% nell'ultimo trimestre del 2024, mentre nel

terzo trimestre era cresciuto del 3% su base annua. Ma l'inflazione potrebbe riprendere quota con l'entrata in vigore dei primi dazi, mentre il dato sulla crescita è falsato dal forte aumento delle importazioni a dicembre: proprio in previsione delle nuove tariffe doganali le aziende americane si sono rifornite dei più importanti prodotti intermedi e di beni di consumo esteri, portando il deficit commerciale degli Stati Uniti ad un record storico (122.11 miliardi di dollari). Le maggiori importazioni hanno un impatto negativo sul PIL perché il loro valore aggiunto non è creato internamente.

Sulla base di questi elementi contrapposti la Federal Reserve ha interrotto il ciclo di tagli dei tassi d'interesse nell'ultima riunione del 29 gennaio, lasciandoli nell'intervallo compreso tra il 4.25% e il 4.5%, scontentando Donald Trump. I mercati sono passati da aspettative di quattro tagli dei tassi nel 2025, a due. L'euforia dei mercati, che ha accolto l'elezione del nuovo-vecchio presidente, con l'avvento del 2025 ha iniziato una fase di consolidamento, in attesa di capire se l'intravista e supposta coerenza del Maga disegno trumpiano resiste allo scontro con la realtà.

Nel mese di gennaio, nonostante alcune scosse non indifferenti, i mercati hanno tenuto. Questi hanno resistito all'incertezza della liquidità, ai tassi a lungo termine saliti in contrapposizione alle politiche delle banche centrali, all'improvvisa apparizione di DeepSeek (la sfida cinese all'intelligenza artificiale), alle importanti valutazioni delle principali società della digitalizzazione, alle tensioni tariffarie e geopolitiche. I mercati sembra che abbiamo fatto di tutto per confermare le statistiche di gennaio: il mese chiuso in positivo è di buon auspicio per l'intero anno. I primi risultati aziendali del quarto trimestre del 2024 sono stati complessivamente positivi: per esempio, al calo di Microsoft ha corrisposto la salita di Meta. Lo S&P equi pesato (+3.4% da inizio anno) ha corso di più dello S&P a capitalizzazione, dove i Magnifici 7 ne definiscono la forza (+2.7%). I flussi finanziari sono andati a cercare anche paesi e titoli sottovalutati, aiutati da un ciclo di ribassi dei tassi che non si è arrestato. L'Eurostoxx50 è cresciuto di quasi l'8%, più del doppio degli indici di oltre Atlantico, mentre la Svizzera - con i conservativi titoli dei settori farmaceutico e alimentare, dimenticati l'anno scorso - ha messo a segno un +8.6%.

I mercati vogliono concedere a Donald Trump i primi cento giorni, prima di valutare se quella coerenza che hanno intravisto tra nuova e vecchia economia confermi la forza propulsiva sulla quale hanno già scommesso e che il dollaro a 1.03 contro euro riflette. Wall Street può comunque contare sul patrimonio delle famiglie americane, di 168,8 trilioni di dollari (dati del terzo trimestre 2024), in buona parte detenuto da *Baby boomer* che stanno andando in pensione, beneficiando dell'effetto ricchezza degli investimenti finanziari e quindi pronti a sostenere i consumi. Nell'attesa di indicazioni più chiare sul futuro, l'oro ha toccato un nuovo massimo storico, avvicinandosi sempre di più ai tre mila dollari l'oncia. Segnalando, probabilmente, che dovremo abituarci a molta volatilità sui mercati.