

## Cento giorni



Il concetto dei "Cento giorni" è stato coniato per la prima volta nella storia francese, a indicazione del periodo intercorso tra il ritorno di Napoleone dall'esilio all'Isola d'Elba e la sua ultima battaglia a Waterloo. Dopo la sconfitta definitiva di Napoleone, Luigi XVIII era stato reinsediato come re di Francia, ma il suo regno era

tutt'al più di natura formale, in quanto il popolo si era ormai disaffezionato da tempo dall'idea di monarchia. Oggi il termine dei Cento giorni si ripropone costantemente in relazione alla prima fase del mandato di un nuovo presidente, e in questa accezione è riconducibile a Franklin D. Roosevelt, al quale i media avevano concesso proprio questo lasso di tempo per trarre un primo bilancio sui risultati raggiunti. Questa "elegante discrezione", se vogliamo chiamarla così, era dovuta anche al contesto storico in cui Roosevelt aveva assunto il proprio mandato, ossia nel bel mezzo della crisi economica mondiale. A Roosevelt era stato riconosciuto, per così dire, una sorta di "periodo di grazia" per poter varare con la dovuta calma il "new deal", il suo vasto programma di riforme economiche, sociali e politiche.

### Nessun periodo di grazia per Trump...

A differenza di Roosevelt, Trump non ha invece beneficiato di alcun goodwill iniziale, e durante i suoi primi cento giorni di presidenza non si può certo parlare di discrezione da parte dei media. Già prima dell'insediamento la sua figura era vista con molto scetticismo, e oggi la maggior parte dei media trae un bilancio tutt'al più in chiaroscuro di questa prima fase del suo mandato. Del resto, non è del tutto equo parametrare l'operato di Trump a quello di Roosevelt, che senza dubbio è annoverato tra i presidenti più incisivi nella storia degli Stati Uniti. Forse anche perché, quando Roosevelt era entrato in carica, era ben difficile che per gli USA le cose potessero andare ancora peggio. Trump invece ha assunto il proprio mandato in una fase in cui il motore dell'economia è a pieni giri e con una situazione di piena occupazione.

### ... salvo che dai mercati finanziari

A dare credito a Trump sono stati soltanto i mercati azionari, volati verso nuovi massimi già subito dopo la sua elezione, e i tassi d'interesse in crescita – soprattutto nel segmento a lungo della curva. Il recente andamento laterale dei mercati, anche qui in Svizzera, indica tuttavia che sta tornando a diffondersi un certo scetticismo, e ovviamente con la coda dell'occhio gli operatori seguono sempre anche le decisioni di Janet Yellen. In un certo senso, tuttavia, Trump è rimasto in debito con i mercati. Non che questi ultimi avessero necessariamente flirtato

con l'abrogazione del sistema sanitario Obamacare, ma la sconfitta di Trump in uno dei suoi dossier politici di maggiore peso ha lasciato ai mercati lo sgradevole sentore che il neopresidente non sarà probabilmente in grado di dare seguito a tutte le aspettative poste nei suoi confronti. I programmi di riduzione della pressione fiscale si sono arenati. Trump ha infatti ritirato il suo piano originario, mostrando una maggiore disponibilità al dialogo con il Congresso. Ma, al pari dell'Obamacare, lo stesso partito Repubblicano appare in disaccordo al proprio interno. Anche sul versante delle spese in infrastrutture le cose non vanno nel modo e soprattutto con i tempi auspicati dai mercati, e lo stesso vale per il bilancio pubblico e le spese militari – per non parlare della barriera di separazione dal Messico. Ecco dunque le prime esperienze di Trump con il sistema "checks and balances".

### Cambi di rotta imprevedibili

Un uomo come Trump non appare in grado di digerire facilmente le sconfitte, ed è probabilmente questa la spiegazione più plausibile per il bombardamento di una base aerea siriana. Tuttavia il mondo intero e la stessa America si interrogano sui veri motivi di questo intervento: Trump vuole demarcare in modo molto più plateale dei suoi predecessori la linea rossa contro le armi chimiche? Prevede per la Siria un futuro con o senza Assad? Oppure la dimostrazione di forza nei confronti della Corea del Nord, effettuata subito dopo con l'invio di portaerei nell'area, non indica forse che egli intende soprattutto sviare l'attenzione dai suoi insuccessi di politica interna? All'autostima di un uomo come Trump fa sicuramente bene essere lodato per la prima volta all'unisono dagli europei. È quindi possibile che il neopresidente abbia individuato un campo di azione in cui potrà riservarci più di una sorpresa. Non siamo tuttavia assolutamente in presenza di un cambio di rotta, in quanto si tratta della tipica imprevedibilità di Trump da cui così tanti hanno messo in guardia.

### "On hold" come Trump e Yellen

I mercati azionari sono attualmente alla finestra ("on hold"); alcuni presentano valutazioni piuttosto elevate e le aspettative, talvolta eccessive soprattutto negli USA, non si sono finora concretizzate. Mancano quindi gli spunti per uno strappo al rialzo in quanto la congiuntura globale, pur avendo riacquisito un assetto più equilibrato, appare priva di elementi in grado di elettrizzare i mercati. A ciò si aggiungono i fattori di imprevedibilità latente sul piano geopolitico. Le aspettative sui tassi negli USA restano nel frattempo piuttosto volatili, poiché anche in questo ambito non si intravede alcuna direzione certa – tranne le stentate intenzioni di inasprimento monetario da parte della Yellen. Ma, da solo, Trump sarà in grado di fare qualcosa di concreto? Difficilmente, come si evince dal sentiment recentemente diffuso a Wall Street. Tutto resta da vedere. Forse i mercati finanziari sono un po' più

# Cento giorni

avanti rispetto alla politica, e ora lasciano che quest'ultima possa recuperare il terreno mancante? Nel prossimo futuro l'andatura di Trump sarà di sicuro più tranquilla, ma lo stesso non si può certo dire della sua imprevedibilità.

## **Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen**

---

Buona Pasqua! Il prossimo numero di questo periodico verrà pubblicato il 3 maggio 2017.

## **Importanti note legali**

---

### **Esclusione di offerta**

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

### **Esclusione di responsabilità**

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

### **Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria**

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.