



I settori maggiormente destinati ad applaudire alla riforma fiscale statunitense

February 7, 2017



I mercati finanziari sembrano riporre grandi speranze nelle nuove politiche favorevoli al mercato prospettate negli Stati Uniti dopo l'insediamento di Donald Trump come 45° presidente avvenuto il 20 gennaio. Resta ancora da vedere se le promesse elettorali di Trump si tradurranno effettivamente in cambiamenti di politica, ma per quanto riguarda potenziali riforme fiscali e misure di spesa fiscale alcuni settori azionari sembrano certamente destinati a beneficiare più di altri. Ed Perks, Chief Investment Officer, Franklin Templeton Equity, colloca i titoli finanziari, del consumo ed industriali (in generale) in tale categoria. Pur essendo ottimista per il prossimo anno per il mercato azionario, ricorda che molti fattori restano ancora ignoti.

Negli Stati Uniti, la riforma fiscale sembra costituire un caposaldo della nuova amministrazione di Donald Trump e prevediamo che le relative politiche (che saranno probabilmente approvate nei prossimi mesi nel quadro del processo di riconciliazione del bilancio) possano avere implicazioni per gli investimenti. Sebbene al momento siano disponibili pochi dettagli specifici, alcune precise analogie nelle proposte sul tavolo possono aiutarci a trarre indicazioni, in particolare tre:

- riduzione dell'aliquota marginale delle imposte federali sugli utili societari
- semplificazione del regime fiscale ed abrogazione della maggior parte (od almeno di molti) degli scaglioni delle imposte societarie
- sanatoria fiscale sul rimpatrio degli utili accumulati all'estero

È sempre difficile determinare l'impatto dei cambiamenti politici di per sé. Riteniamo tuttavia che un'ampia riforma fiscale in combinazione con altre misure di stimolo fiscale, come per esempio le spese in infrastrutture ed il rimpatrio degli utili accumulati all'estero, potrebbe dimostrarsi molto efficace (almeno nel breve termine), determinando un rafforzamento od un'accelerazione della crescita del prodotto interno lordo (PIL) per vari anni futuri.

Per quanto riguarda alcune possibili implicazioni per i mercati ed i settori, consideriamo in primo luogo l'impatto della riforma delle imposte sulle società. Crediamo che l'House Republican Tax Reform Task Force Blueprint miri ad alcuni dei problemi che hanno concorso a creare quello che a giudizio di molti è un sistema fiscale inefficiente e non competitivo.

Attualmente, gli utili internazionali delle società nazionali sono soggetti negli Stati Uniti ad un'aliquota d'imposta federale del 35%. Gli utili esteri sono tassati soltanto al momento del rimpatrio (anch'essi ad un'aliquota del 35%), al netto del credito per eventuali imposte estere versate; ma in realtà alla fine ciò ha incentivato le multinazionali a lasciare all'estero utili percepiti al di fuori degli Stati Uniti per un importo di oltre 2,5 trilioni di dollari statunitensi. Ci attendiamo una sanatoria fiscale una tantum sul rimpatrio degli utili accumulati all'estero. L'elemento importante a nostro avviso è che ciò potrebbe entrare in gioco indipendentemente dal fatto che la liquidità sia spostata o no da giurisdizioni estere agli Stati Uniti.

Sebbene alcune delle iniziali proposte di riforma fiscale prospettino una riduzione delle aliquote delle imposte societarie addirittura al 15%-20%, riteniamo che alla fine l'aliquota scenderà al 20%-25% e comprenderà probabilmente una diminuzione del numero di crediti e deduzioni d'imposta. Ciò semplificherebbe notevolmente il regime fiscale.

Titoli finanziari, industriali e di beni di prima necessità destinati a trarre benefici

Le potenziali riforme fiscali statunitensi avranno verosimilmente un'ampia serie di impatti su diversi settori e società all'interno del mercato azionario, la cui entità dipenderà in ultima analisi dalla situazione di ogni singola società. Ciò detto, esaminando i vari settori, notiamo che alcune società avranno maggiori probabilità di trarre benefici ed altre minori. A nostro giudizio, le società di natura finanziaria con aliquote fiscali effettive più elevate sono tra le probabili beneficiarie. Tendiamo a collocare in tale categoria anche società dei settori di beni voluttuari, beni di prima necessità ed industriali, in particolare quelle con consistenti attività produttive sul territorio nazionale e/o focalizzazioni su esportazioni specifiche. Le società che concorrono con grandi importatori di beni potrebbero avere un vantaggio competitivo.

Tra quelle destinate a trarre benefici meno rilevanti vi sono le società dei settori di salute e tecnologia; in tali aree, potremmo in effetti osservare un aumento delle aliquote sulle imposte GAAP o sulla liquidità^[1], soprattutto nel caso di società che hanno adottato impostazioni un po' più aggressive a livello di strategie di pianificazione fiscale e/o delocalizzazione di una componente significativa delle loro attività.

Nel complesso, riteniamo che la riforma fiscale avrà probabili effetti positivi per le azioni statunitensi in generale. A livello societario, il vantaggio derivante da aliquote fiscali più basse si ripartirà verosimilmente tra utili e cash flow. In combinazione con gli effetti di maggiori spese e possibili investimenti interni ed altre misure di stimolo, riteniamo che nei prossimi anni vi sarà la possibilità di un'accelerazione della crescita del PIL USA compresa tra lo 0,5% e l'1,0%.

Rimaniamo ottimisti in merito a qualche combinazione di queste diverse misure: riforma fiscale, semplificazione del regime fiscale, rimpatrio degli utili accumulati all'estero, spese in infrastrutture, capacità di migliorare od incentivare un aumento delle spese nazionali ed incremento degli investimenti nazionali. Uno dei fattori chiave all'origine della decelerazione della crescita degli utili negli ultimi anni è stato un calo della produttività. A nostro parere, molte misure sopra descritte potrebbero contribuire ad incrementare la produttività ed indirizzarci verso un incremento della crescita degli utili nei prossimi anni. La nostra ottica di lungo termine e le nostre ricerche mirate possono aiutarci ad individuare interessanti opportunità in un panorama in continua evoluzione.

CFA® e Chartered Financial Analyst® sono marchi di proprietà del CFA Institute.

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi rappresentano i pareri personali dei gestori degli investimenti ed hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Non costituiscono una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi ad un paese, una regione, un mercato od un investimento.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi ed informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi; di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare del proprio investimento. I prezzi delle azioni subiscono rialzi e ribassi, talvolta estremamente rapidi e marcati, a causa di fattori che riguardano singole società, particolari industrie o settori o condizioni di mercato generali.

[\[1\]](#) I principi contabili generalmente accettati (GAAP) rappresentano una serie di principi, criteri e procedure contabili che le società devono rispettare in sede di redazione dei bilanci.