



MULTI-ASSET

Le implicazioni della riforma fiscale statunitense per i mercati sono poco chiare

January 3, 2018

L'impegno a rivedere il codice tributario statunitense è stato assunto da molto tempo (oltre tre decenni), ma quest'anno si è finalmente concretizzato. L'approvazione di questa radicale riforma fiscale da parte del Congresso inciderà sulle persone fisiche, sulle imprese e sull'intera economia. Ed Perks, Chief Investment Officer, Franklin Templeton Multi-Asset Solutions, illustra le sue prospettive circa le probabili implicazioni economiche e per i mercati.

In linea di massima, il mercato sembra avere scontato l'approvazione del disegno di legge di riforma fiscale e pertanto non ci attendiamo notevoli reazioni nel momento in cui con la firma del Presidente Trump sarà trasformato in legge. Alcuni osservatori di mercato si sono dichiarati ottimisti riguardo a una fase rialzista per le azioni e per l'economia complessiva indotta dalla riforma fiscale; tuttavia, la realtà è che ci saranno sia vincitori che vinti, e in ultima analisi non sappiamo quale sarà l'entità dell'impatto. Intendiamo evidenziare alcune aree per le quali che a nostro giudizio l'impatto sull'economia e sul mercato potrebbe essere più ampio.

Aliquote delle imposte sul reddito delle società

Nella versione del disegno di legge di riforma fiscale uscita dalla riconciliazione tra Camera e Senato, le aliquote delle imposte sul reddito delle società sono state ridotte dal 35% al 21%, una percentuale non così bassa come nelle precedenti versioni della legge, ma comunque piuttosto significativa. Sembra ovvio che la riduzione delle aliquote delle imposte sul reddito delle società statunitensi sia destinata a creare redditi al netto di imposte più elevati per le aziende, destinati a loro volta a imprimere slancio all'Indice S&P 500 e ad altri indici di mercato primari. Tuttavia, alla luce delle differenze significative tra le attuali aliquote d'imposta effettive delle società, gli impatti a livello di utile netto dopo le imposte esercitati dal disegno di legge fiscale in realtà varieranno notevolmente da un'azienda all'altra.

Un'aliquota fiscale ridotta sugli utili esteri rimpatriati e il pagamento retroattivo obbligatorio su tali utili conseguiti in passato incrementeranno verosimilmente la quantità di liquidità rimpatriata negli Stati Uniti. Tale rimpatrio di liquidità potrebbe portare a potenziali incrementi di riacquisti di azioni proprie, dividendi e spese in conto capitale (capex) all'interno degli Stati Uniti. Le spese in conto capitale potrebbero poi ricevere un ulteriore impulso dall'ammortamento accelerato.

Molti osservatori inoltre sono certi che la riforma fiscale sia essenziale per rafforzare la crescita economica statunitense. Nel complesso, riteniamo che la legge fiscale possa incentivare una maggiore crescita del prodotto interno lordo (PIL) statunitense, ma dovremmo elaborare alcune ipotesi positive. Lo scenario "Goldilocks" è una situazione in cui la combinazione di aliquote di imposte societarie più basse, aumento degli utili esteri rimpatriati e ammortamento accelerato determinano complessivamente maggiori spese in conto capitale all'interno degli Stati Uniti, contribuendo così a un ritmo di crescita economica più elevato in futuro.

Ciò detto, i fattori che influenzano la crescita economica sono complessi e le imposte sono solo uno degli aspetti.

L'aspetto negativo rappresentato dal deficit

Una cosa di cui siamo più certi è che la nuova legge fiscale aumenterà le dimensioni del deficit federale statunitense; alcune stime prevedono un incremento del deficit di 1 trilione di dollari statunitensi (a causa di un minore gettito fiscale federale) nel prossimo decennio. Sebbene l'impatto effettivo di un maggiore deficit federale derivante dalla riforma fiscale dipenderà in parte dal grado di rafforzamento della crescita del PIL statunitense, aumento dei redditi e maggiore gettito delle imposte federali che l'imposta stessa indurrà nell'economia del paese, riteniamo che l'esito probabile sarà un incremento dei tassi d'interesse statunitensi a lungo termine.

Le prospettive di aumento del deficit coincidono con la decisione della Fed di ridurre il proprio bilancio, mentre parecchi acquirenti primari di Treasury (ad es. governi esteri, banche centrali asiatiche e paesi produttori di petrolio) hanno ridotto i loro acquisti. A fronte del maggiore debito che i mercati globali devono assorbire, ci si deve chiedere se gli attuali livelli dei rendimenti siano abbastanza alti da attirare acquirenti. Secondo le nostre previsioni, i rendimenti dovranno salire allo scopo di trovare un equilibrio tra domanda e offerta.

La probabilità che gli stimoli esercitati dalla riforma fiscale su una continua espansione economica alla fine contribuiscano a un contesto inflazionistico supporta anch'essa la nostra previsione di aumento dei tassi. Concordiamo con le convinzioni dei nostri [colleghi del Templeton Global Macro](#) secondo le quali molteplici fattori, anche al di là della politica fiscale, hanno creato le condizioni per un aumento dell'inflazione nei prossimi due anni. A nostro giudizio, in una fase in cui la Fed riduce il proprio bilancio da livelli senza precedenti, eventuali incertezze del mercato potrebbero avere un enorme impatto sulle valutazioni obbligazionarie. Riteniamo che gli investitori abbiano motivo di essere prudenti circa i potenziali rendimenti dei titoli del Tesoro di lungo termine.

Cosa significa questo per noi

In questo contesto di crescita economica globale sincronizzata, moderata inflazione e condizioni di liquidità favorevoli, prediligiamo gli asset rischiosi; in generale, ciò si traduce in una preferenza per le azioni rispetto alle obbligazioni, nell'ambito delle nostre strategie multi-asset. Sul fronte azionario, privilegiamo le esposizioni non statunitensi, inclusi Giappone e mercati emergenti; sul versante obbligazionario, siamo propensi a un'esposizione breve in termini di duration, a scapito di esposizioni più lunghe.^[1] Ritenendo che l'impatto di questi cambiamenti di politica fiscale varierà a seconda dei settori e delle società, siamo convinti che una gestione attiva basata sui fondamentali a livello di selezione dei titoli, rappresenterà un importante fattore di differenziazione in futuro.

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. Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità ed alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati (oltre a vari fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi) sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. 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. I prezzi delle obbligazioni si muovono di norma in direzione opposta a quella dei tassi d'interesse. Di conseguenza, a mano a mano che i prezzi delle obbligazioni detenute in un portafoglio d'investimento si adeguano ad un aumento dei tassi d'interesse, il valore del portafoglio può diminuire.

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

[\[1\]](#) La *duration* è una misura della sensitività di un'obbligazione all'andamento dei tassi d'interesse.