MEDIOBANCA
PRIVATE BANKING

T con Zero

La seconda generazione

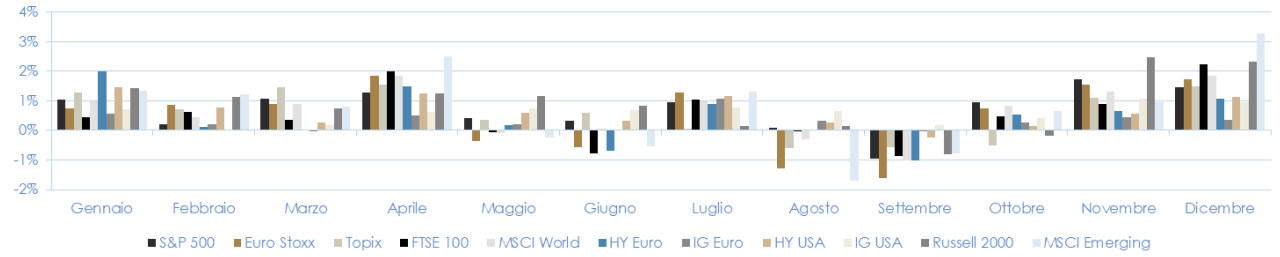
N. 24 – MAGGIO 2024

La stagionalità degli anni elettorali

For those about to rock (we salute you) (AC/DC).

Il grafico sulla stagionalità che segue dovrebbe essere familiare a chi segue i mercati finanziari e questa serie di note. Mostra i rendimenti mensili medi storici di un campione di attività finanziarie rischiose. Ma le medie sono indicatori di sintesi che non dicono tutto e d'altra parte gli anni non sono tutti uguali. Un capitolo della storia che può essere interessante rileggere - in un 2024 segnato da un ciclo elettorale importante in molti Paesi del mondo, che culminerà con il voto per il successore di Joe Biden alla Casa Bianca - è quello del periodo da maggio a settembre per gli anni in cui si sceglie il Presidente degli Stati Uniti.

Grafico 1: Rendimenti storici medi mensili di molte attività finanziarie

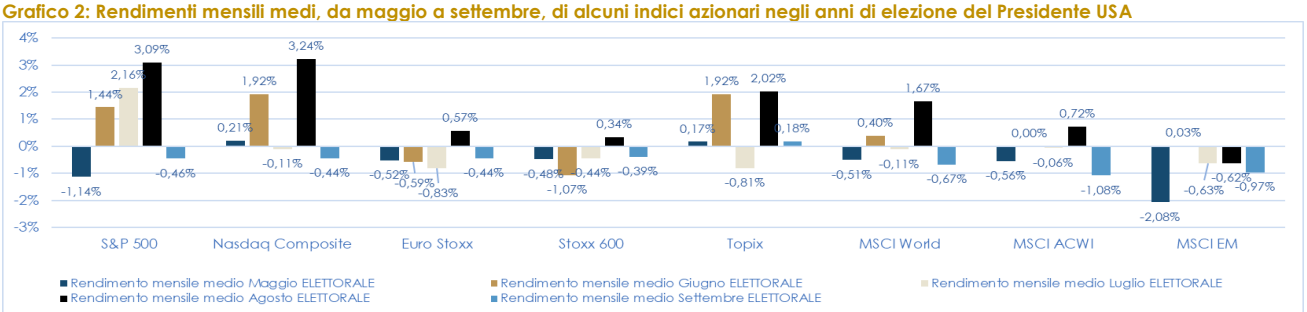


Gli anni delle elezioni presidenziali negli Stati Uniti e le differenze rispetto alla stagionalità classica

La ragione per cui può essere interessante dedicare qualche minuto all'analisi di ciò che è accaduto negli anni delle elezioni presidenziali statunitensi non risiede tanto nell'importanza globale della carica, quanto nel fatto che mediamente tali anni hanno mostrato un andamento difforme dall'osservazione dell'insieme di tutti gli anni. Inoltre si riscontra un'ulteriore divergenza tra gli Stati Uniti e l'Europa. I grafici che seguono intendono guidare chi legge in questo percorso, per fornire spunti di investimento e risposte ad alcuni dubbi frequenti in questo periodo.

La prima cosa da notare è che, quando negli Stati Uniti si elegge il nuovo Presidente, il campione dei rendimenti mensili è più volatile. Le differenze tra rendimenti medi, pesantemente condizionati da valori estremi, e mediani, più stabili, sono alte. Per tenere prudenzialmente in considerazione l'effetto della maggiore volatilità, nell'analisi di questa nota d'ora in poi l'attenzione si concentrerà sui valori *medi* osservati in passato.

Grafico 2: Rendimenti mensili medi, da maggio a settembre, di alcuni indici azionari negli anni di elezione del Presidente USA



Il grafico 2 mostra i rendimenti mensili medi dei principali indici azionari mondiali da maggio a settembre degli anni elettorali in USA. I due gruppi di barre più a sinistra si riferiscono ai principali indici statunitensi: S&P 500 e Nasdaq Composite. I due successivi, terzo e quarto da sinistra, ai principali indici europei: Euro Stoxx, per l'Eurozona, e Stoxx 600 Europe. Al centro si trovano le barre riferite al Topix.

La prima cosa che balza agli occhi è che negli anni elettorali, la stagionalità più volatile (come ricorda il detto "*Sell in May and go away and come back on St. Leger's day*") nel passato sia stata mediamente meno rischiosa e più positiva negli USA e in Giappone (in valuta locale) che altrove.

In secondo luogo, confrontando la media dei rendimenti storici dei singoli mesi da maggio a settembre negli anni delle elezioni presidenziali USA con la media di tutti gli anni, i dati degli Stati Uniti hanno evidenziato una

dinamica interessante: nel mese di maggio rendimenti medi negativi e inferiori alla media di tutti gli anni, mentre nei tre mesi successivi rendimenti medi positivi e superiori alla media di tutti gli anni (pure positiva).

Nella storia il mese di settembre, come si nota anche dal grafico 1, è stato mediamente il peggiore e chiude il periodo di stagionalità più volatile e negativa, per aprire la sequenza di rendimenti mensili positivi che nel passato, in media, è stata osservata da ottobre ad aprile. Le quattro illustrazioni che seguono mostrano come le performance medie storiche nei singoli mesi da maggio ad agosto (abbiamo già visto che settembre sia negativo) si siano presentate negli anni delle elezioni presidenziali USA e nel campione di tutti gli anni.

Grafico 3: performance storiche medie maggio, anni elettorali USA[1]

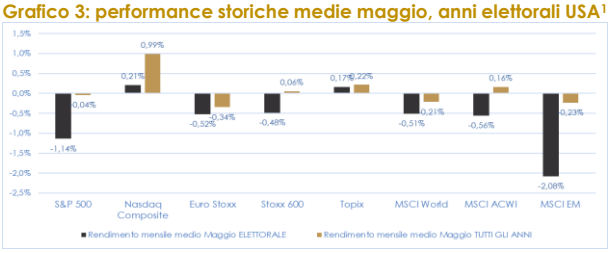


Grafico 4: performance storiche medie giugno, anni elettorali USA[1]

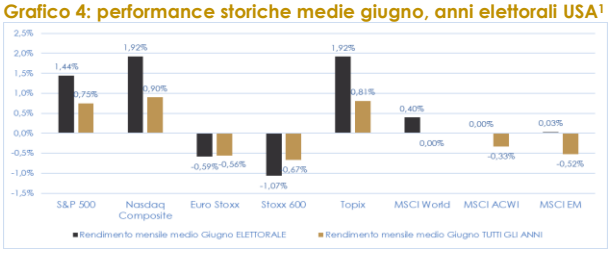


Grafico 5: performance storiche medie luglio, anni elettorali USA[1]

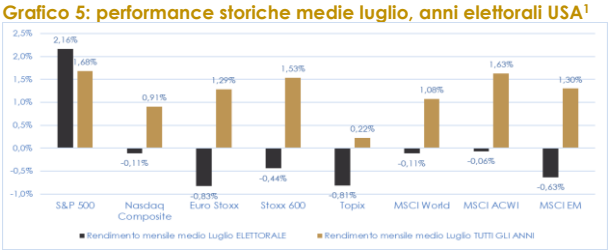
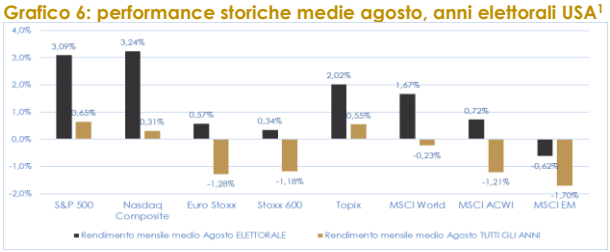


Grafico 6: performance storiche medie agosto, anni elettorali USA[1]



I grafici 3-6 (sopra) mostrano una differenza fra gli Stati Uniti da un lato e l'Europa e l'indice dei paesi emergenti dall'altro. Gli USA hanno un momento di debolezza in maggio, più negativo (o meno positivo nel caso del Nasdaq Composite) della media di tutti gli anni e nei tre mesi successivi le performance degli anni elettorali sono migliori della media di tutti gli anni. In Europa la performance di maggio degli anni elettorali USA, peggiore della media di tutti gli anni, si mantiene tale anche in giugno e luglio: bisogna attendere agosto perché la performance media degli anni della scelta del Presidente degli Stati Uniti sia migliore di quella media di tutti gli anni. L'indice MSCI Emerging Markets si comporta in modo simile a Euro Stoxx e Stoxx 600 Europe, con l'unica eccezione di un giugno elettorale migliore della media di tutti gli anni.

Grafico 7: performance storiche medie maggio, anni elettorali USA con Presidente uscente del partito Democratico[2]

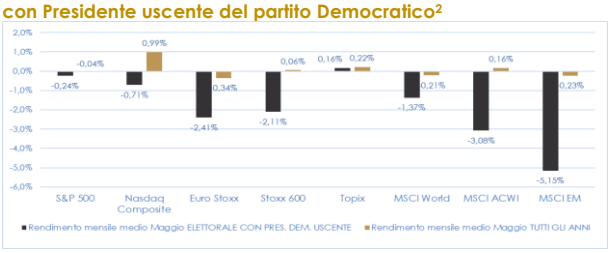


Grafico 8: performance storiche medie giugno, anni elettorali USA con Presidente uscente del partito Democratico[2]

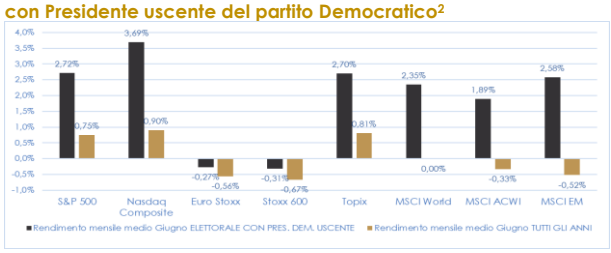


Grafico 9: performance storiche medie luglio, anni elettorali USA con Presidente uscente del partito Democratico[2]

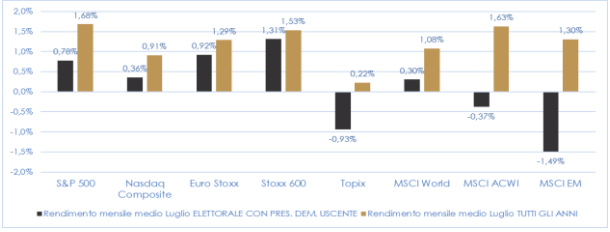
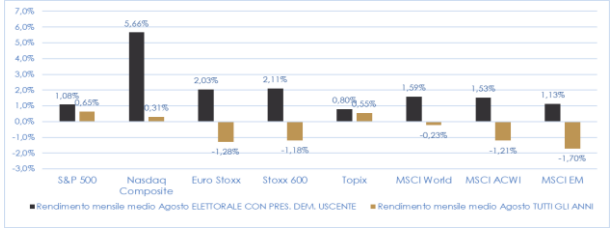


Grafico 10: performance storiche medie agosto, anni elettorali USA con Presidente uscente del partito Democratico[2]



L'osservazione dei dati non finisce qui. Se si confrontano le performance medie mensili fra maggio e agosto di tutti gli anni e quelle degli anni elettorali in cui il Presidente USA uscente era del partito Democratico (grafici 7-

10), il messaggio cambia leggermente, soprattutto in luglio, che negli USA è stato meno positivo della media di tutti gli anni. Una sottolineatura potenzialmente interessante per il 2024, sulla base dei dati storici, è che, con un Presidente Democratico uscente, alcune performance positive siano state più pronunciate in vari mercati.

Ultimo aspetto che vale la pena osservare: c'è stato un unico caso (il 2012) di elezione con un Presidente uscente del partito Democratico e un Congresso misto, cioè con maggioranze diverse alla Camera dei Rappresentanti e al Senato. Come si può notare dai grafici 11-14 che seguono, questo precedente, che sarebbe politicamente identico al 2024, ha fatto registrare andamenti di performance diversi dai casi precedenti. Maggio più negativo per tutti gli indici, ma giugno molto più positivo della media per tutti. Luglio e agosto positivi per USA, Europa ed Emergenti, ma rispetto ai casi precedenti, luglio negli Stati Uniti è stato meno positivo della media generale (come nel caso del Presidente uscente Democratico). Da notare come in particolare l'Europa, in giugno e luglio, abbia mostrato una positività notevole. L'andamento del Giappone nel periodo maggio-agosto degli anni elettorali USA si è dimostrato erratico e meno facilmente sistematizzabile rispetto alla media di tutti gli anni.

Grafico 11: performance storiche medie maggio, anni elettorali USA con Presidente uscente del partito Democratico e Congresso misto[3]

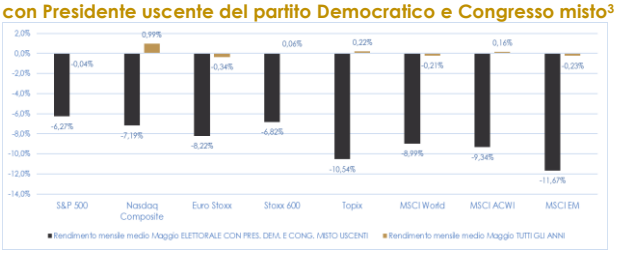


Grafico 12: performance storiche medie giugno, anni elettorali USA con Presidente uscente del partito Democratico e Congresso misto[3]

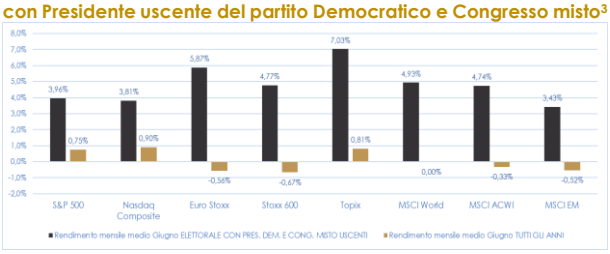


Grafico 13: performance storiche medie luglio, anni elettorali USA con Presidente uscente del partito Democratico e Congresso misto[3]

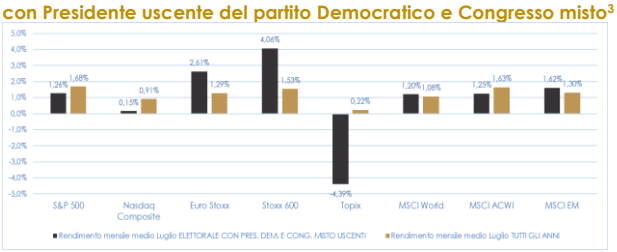
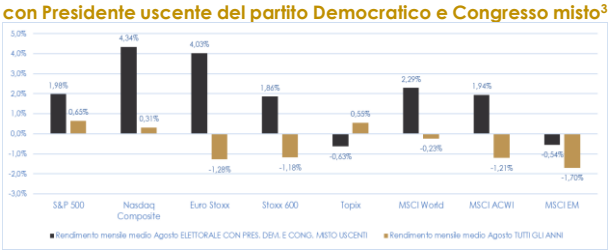


Grafico 14: performance storiche medie agosto, anni elettorali USA con Presidente uscente del partito Democratico e Congresso misto[3]



Difficile trarre un'evidenza conclusiva da queste osservazioni storiche, se non che, negli anni in cui gli Stati Uniti hanno scelto il Presidente, la volatilità stagionale tipica dei mesi primaverili ed estivi in media abbia assunto, nel passato, connotazioni positive (e negative in maggio 2012) più marcate rispetto all'insieme di tutti gli anni.

Da un punto di vista tattico, questo potrebbe essere considerato come un elemento a favore dell'idea di approfittare di eventuali fasi di debolezza o correzione che potessero presentarsi nelle prossime settimane, magari anche solo per il fatto che buona parte delle notizie positive, fra utili aziendali, dati macroeconomici e comunicazioni delle banche centrali, potrebbero essere state già rese note.

Un altro modo di interpretare l'evidenza empirica mostrata dai grafici potrebbe essere comportamentale. Nel bene o nel male, gli anni elettorali negli USA hanno mostrato una volatilità più pronunciata, verso il basso e verso l'alto: volatilità che rappresenta sia una possibile fonte di rischio, sia una potenziale opportunità. Che sia davvero legata al ciclo politico, o ad altri fattori che potrebbero essersi presentati in concomitanza ad esso, conta relativamente poco. È giusto però essere consapevoli che si potrebbe essere chiamati ad affrontarla.

Allora, con una certa leggerezza, forse ci si può permettere di chiudere questa nota riprendendo la citazione iniziale, il titolo di una canzone molto nota del gruppo rock australiano degli AC/DC. Oltre a prevedere le elezioni presidenziali negli USA, il 2024 è l'anno in cui ricorre il cinquantesimo anniversario della pubblicazione del primo album a cui parteciparono i due fondatori del gruppo.[4]
For those about to rock (we salute you). Il palcoscenico dei mercati finanziari ha spesso proposto, da maggio a settembre, spettacoli vivaci.

A cura di Luca Tobagi, CFA – Head of Investment Strategy

Note e riferimenti

1: Casi inclusi nel campione: 24. Anni: 1928, 1932, 1936, 1940, 1944, 1948, 1952, 1956, 1960, 1964, 1968, 1972, 1976, 1980, 1984, 1988, 1992, 1994, 2000, 2004, 2008, 2012, 2016, 2020.

2: Casi inclusi nel campione: 12. Anni: 1936, 1940, 1944, 1948, 1952, 1964, 1968, 1980, 1996, 2000, 2012, 2016.

3: L'unico caso osservato è stato l'elezione del 2012.

4: *Tales of the Old Grand-Daddy*, della *Marcus Hook Roll Band*. I Fratelli Angus e Malcolm Young, fondatori degli AC/DC, in realtà avevano già lasciato il gruppo quando l'album fu pubblicato nel 1974.

Come sempre, ulteriori informazioni e i dati dettagliati delle analisi possono essere resi disponibili su richiesta.

Le elaborazioni di tutti i dati e dei grafici sono di Mediobanca Private Banking su dati di fonti ritenute attendibili (ad esempio Bloomberg, Preqin, World Bank, FAO, OCSE, Fondo Monetario Internazionale, banche centrali, governi o altre fonti analoghe). A seconda della disponibilità delle serie storiche, i dati utilizzati vanno dal dicembre 1927 al 12 aprile 2024 incluso.
Per il grafico generale sulla stagionalità, le serie di dati partono dal 1970.

Perchè T con Zero?

Il titolo di questa nota mensile, oltre a essere uno scherzoso riferimento al nome dell'autore, prende spunto da *Ti con zero*, un racconto e una raccolta di scritti di Italo Calvino. I racconti sono ambientati in un mondo che a volte può apparire poco reale, quasi fantascientifico, nel quale i personaggi cercano (e trovano) la soluzione ad uno specifico problema attraverso la semplificazione della complessità, il passaggio continuo dal concreto all'astratto, il ragionamento dal particolare al generale: in apparenza astratti, hanno in realtà un legame forte, immediato, con il vissuto e l'esperienza del singolo. In quest'ottica, con Il nostro *T con Zero* vogliamo proporre analisi e approfondimenti su mercati, scenari e strategie che non si limitino solo ad un valore teorico o contingente, ma che possano offrire spunti di riflessione a più ampio spettro e durata più lunga utili e concreti nelle nostre scelte di investimento quotidiane. Nelle parole di Italo Calvino (*Ti con zero*, 1968) in cui le *t* rappresentano situazioni nel tempo: *"Riassumendo: per fermarmi in t con zero devo stabilire una configurazione oggettiva di t con zero; per stabilire una configurazione oggettiva di t con zero devo spostarmi in t con 1; per spostarmi in t con 1 devo adottare una qualsiasi prospettiva soggettiva, quindi tanto vale che mi tenga la mia [.] per fermarmi nel tempo devo muovermi col tempo, per diventare oggettivo devo mantenermi soggettivo"*.

DISCLAIMER

Il documento è stato redatto a puro scopo informativo. Il documento non ha carattere di offerta, invito ad offrire, o di messaggio promozionale finalizzato all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi genere. Inoltre, esso non è inteso a raccomandare o a proporre una strategia di investimento in merito a strumenti finanziari. In particolare, il presente Documento non costituisce in alcun modo una raccomandazione personalizzata; lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori. Il presente Documento è proprietà di Mediobanca; esso non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta della Banca. Le informazioni, opinioni, valutazioni e/o previsioni contenute nel presente Documento (le "Informazioni") si basano su fonti ritenute autorevoli ed attendibili; tuttavia, Mediobanca non assume alcuna responsabilità per eventuali errori od omissioni né potrà considerarsi responsabile per le eventuali perdite, danni o conseguenze di qualsivoglia natura (legali, finanziarie o fiscali) che dovessero derivare dal fatto che si sia fatto affidamento su tale Documento. Ciascun investitore dovrà pertanto assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo, tenuto conto delle sue caratteristiche e dei suoi obiettivi di investimento, e a tale scopo non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, sul presente Documento. I rendimenti passati, eventualmente rappresentati nel Documento, non sono indicativi né garantiscono gli stessi rendimenti per il futuro. Le Informazioni contenute nel presente Documento costituiscono valutazioni aggiornate alla data della sua produzione e potrebbero variare nel tempo, senza necessità di comunicazione da parte di Mediobanca.