



JANUS CAPITAL®
Group

Investment Outlook

di Bill Gross

Novembre 2016



Il populismo sbaglia strada

La volpe Trump è entrata nel pollaio populista, non tanto con un sotterfugio, ma per l'errore di giudizio della classe media americana in merito a cosa riuscirà a rendere di nuovo grande l'America. Non avendo votato per nessuno dei candidati dei partiti della casta, posso esprimere il mio stupore, lo sconcerto quasi divertito per quello che gli elettori americani hanno fatto a loro stessi. Un sondaggio effettuato nel giorno delle elezioni da Reuters/Ipsos su 10.000 votanti ha rivelato la straordinaria rabbia del movimento populista americano. Quasi il 72% concorda sul fatto che "l'economia americana è costruita per avvantaggiare i ricchi ed i potenti". Anche io concordo, eppure votando per chiudere a Hillary Clinton la porta del pollaio, hanno "inconsapevolmente" (e con scarso acume) lasciato entrare Donald Trump dall'ingresso laterale. Il suo mandato durerà appena quattro anni, ma rischia di arrecare molti danni agli elettori americani disoccupati e a basso reddito, proprio coloro che hanno dato a Trump la forza per trasformare il Midwest in un collegio elettorale repubblicano. Eppure, mentre la Volpe prometteva posti di lavoro e di rendere nuovamente grande l'America, le sue politiche di aumento delle spese per la difesa e le infrastrutture, sommate alla riduzione delle imposte sulle imprese per rafforzare il settore privato, continuano a favorire il capitale rispetto al lavoro, i mercati rispetto ai salari, ed a promuovere la prosecuzione dello status quo.

Ad esempio, l'appello dei repubblicani ad adottare una riforma fiscale è centrato attorno all'affermazione che le imposte sulle imprese negli Stati Uniti sono tra le più alte al mondo, con un'aliquota del 35%. Le cose stanno diversamente. Per le prime 50 società dell'S&P 500, l'aliquota fiscale media (comprensiva di imposte statali, locali ed estere) è del 24%. Le società statunitensi sono quindi tra le meno tassate al mondo, non le più tartassate. Le politiche di Trump sembrano inoltre voler favorire il rimpatrio di migliaia di miliardi di dollari di utili dall'estero ad un costo molto basso, affermando che il denaro sarà speso per gli investimenti negli USA. Improbabile. L'ultima volta che è stato approvato un tale condono fiscale nel 2004, non abbiamo assistito ad alcun incremento significativo degli investimenti. Dei 362 miliardi di dollari che quell'anno hanno ottenuto una esenzione fiscale, la maggior parte è finita in dividendi, bonus aziendali, e operazioni di riacquisto di azioni proprie. Apple, o qualsiasi altra grande società USA, può ottenere in prestito il denaro per finanziare gli investimenti qui negli USA, a tassi d'interesse storicamente bassi. Alcuni lo hanno fatto, ma negli ultimi anni oltre 500 miliardi di dollari all'anno sono stati utilizzati per riacquistare azioni proprie e per accrescere l'utile per azione, anziché accrescere gli utili e il PIL. Perché dovrebbero aver bisogno di rimpatriare denaro da investire nell'economia reale?

lo ritengo che
esistano soluzioni
migliori delle
piattaforme
elettorali di
entrambi i partiti,
come un Job Corps
alla Keynes/
Roosevelt o un
AmeriCorps alla
Kennedy che faccia
lavorare le persone
per aiutare gli altri.

Ma una Amministrazione Clinton avrebbe potuto fare meglio? Probabilmente no. I democratici di Clinton e quasi tutti i repubblicani rappresentano lo status quo delle grandi imprese, che privilegia i mercati rispetto ai salari, Wall Street rispetto all'economia reale. Per questo motivo il pubblico americano e i cittadini del mondo continueranno a sbagliare strada nel tentativo di neutralizzare la casta e recuperare il terreno perso dai salari reali rispetto ai profitti reali nei decenni. Nessuno dei due partiti presenta in questa fase storica politiche coraggiose e indipendenti dai lobbisti di Washington. Io ritengo che esistano soluzioni migliori delle piattaforme elettorali di entrambi i partiti, come un Job Corps alla Keynes/Roosevelt o un AmeriCorps alla Kennedy che faccia lavorare le persone per aiutare gli altri. Questi programmi non sono mai stati enfatizzati da nessuno dei due candidati. Perché invece non integriamo il welfare con un patriottico programma di creazione di lavoro "Help America", anche se organizzato dal governo? Sarebbe efficiente alla pari di un programma avviato dalle imprese? Naturalmente no, ma le imprese stanno facendo i conti con difficoltà strutturali, come l'invecchiamento demografico, la sostituzione dei lavoratori con la tecnologia/robotizzazione, la deglobalizzazione, e l'eccessivo indebitamento delle imprese. Puntano la loro attenzione sui profitti più che sul welfare. Il governo deve intervenire, non attraverso una riduzione delle imposte, che finisce solo per accrescere i profitti a scapito del lavoro, ma subentrando come datore di lavoro di ultima istanza, auspicabilmente in modo produttivo.

Il populismo è in marcia, e la vittoria di Trump potrà fare ben poco per fermare la sua avanzata nei prossimi decenni. Se non altro, è ormai demograficamente inevitabile. Come ha astutamente dichiarato The Economist, gli investitori rischiano di essere bloccati in una impasse. A meno che la quota del PIL dei lavoratori non inverta il proprio trend discendente, e la quota del capitale non smetta di aumentare, i populistici nel mondo rifiuteranno i partiti della casta in quasi tutti i futuri appuntamenti elettorali - avviando in alcuni casi politiche di crescita negativa imperniate su commercio, immigrazione e - sì, nel caso di Trump - una riduzione delle imposte che potrà solo ridurre la crescita del PIL, e non aumentarla. Il populismo globale è l'onda del futuro, ma in America ha preso la strada sbagliata. Gli investitori devono guidare con cautela, comprendendo che i maggiori disavanzi risultanti dalla riduzione delle imposte accrescono i tassi d'interesse e l'inflazione, che a loro volta possono comprimere gli utili ed i P/E. L'avvento delle politiche di Trump non produrrà una nuova ondata rialzista. Accontentatevi di rendimenti globalmente diversificati del 3-5%. L'egemonia della finanza, di Wall Street, sta sbiadendo. L'alba populista è appena spuntata all'orizzonte.

I prodotti a reddito fisso di Janus

Janus ha aiutato gli investitori a reddito fisso a raggiungere i propri obiettivi finanziari per più di 25 anni. Il nostro team di esperti d'investimento si impegna a conseguire la stabilità che i nostri clienti si attendono, con un focus rigoroso sui rendimenti ponderati al rischio e sulla salvaguardia del capitale. Oggi serviamo investitori su un'ampia pluralità di mercati, offrendo differenti strategie a reddito fisso con metodi d'investimento estremamente complementari e nettamente separati: un insieme di strategie fondamentali di tipo bottom-up e un processo macro globale top-down.



JANUS CAPITAL[®]
Group



Note to All Readers: FOR INFORMATIONAL PURPOSES ONLY. This material does not constitute and should not be construed as investment, legal or tax advice or a recommendation, solicitation or opinion regarding the merits of any investments. Nothing in the material shall be deemed to be a direct or indirect provision of investment management services or an offer for securities by Janus Capital Group and its subsidiaries ("Janus") and is not considered specific to any client requirements. Anything non-factual in nature is an opinion of the author(s), and opinions are meant as an illustration of broader themes, are not an indication of trading intent, and are subject to change at any time due to changes in market or economic conditions. Janus is not responsible for any unlawful distribution of this material to any third parties, in whole or in part, or for information reconstructed from this material and do not guarantee that the information supplied is accurate, complete, or timely, or make any warranties with regards to the results obtained from its use. It is not intended to indicate or imply that current or past results are indicative of future profitability or expectations. As with all investments, there are inherent risks that need to be addressed.

The distribution of this material or the information contained in it may be restricted by law and may not be used in any jurisdiction or any circumstances in which its use would be unlawful. This presentation is being provided on a confidential basis solely for the information of those persons to whom it is given. Should the intermediary wish to pass on this material or the information contained in it to any third party, it is the responsibility of the intermediary to investigate the extent to which this is permissible under relevant law, and to comply with all such law.

Note to Hong Kong, Taiwan and Singapore Readers: Issued in: (a) Taiwan R.O.C independently operated by Janus Capital Taiwan Limited, licensed and regulated by the Financial Supervisory Commission R.O.C, (b) Hong Kong by Janus Capital Asia Limited, licensed and regulated by the Securities and Futures Commission of Hong Kong, and (c) Singapore by Janus Capital Singapore Pte. Limited (Company Registration No. 200617443N), which is regulated by the Monetary Authority of Singapore. In Singapore, only available to accredited and institutional investors as defined under section 4A of the Securities and Futures Act (Cap.289), and may not otherwise be distributed in Singapore.

Note to Australia and New Zealand Readers: Issued by Janus Capital Asia Limited (ARBN 122 997 317), which is incorporated in Hong Kong, is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence and is licensed and regulated by the Securities and Futures Commission of Hong Kong under Hong Kong laws which differ from Australian laws. In New Zealand, this document may only be distributed to 'wholesale investors' within the meaning of the Financial Markets Conduct Act 2013. This includes (i) selected institutional clients whose primary business is the investment of money, or (ii) persons who meet the prescribed investment activity criteria or who exceed certain prescribed asset and turnover thresholds, or (iii) a person who has completed a prescribed certificate attesting as to their experience in buying or selling investment products, or (iv) investors who invest a minimum sum of NZ\$ 750,000. This is not a registered prospectus or investment statement or product disclosure statement under New Zealand law and does not constitute an offer of securities to the public for the purposes of the Securities Act 1978 or a regulated offer under the Financial Markets Conduct Act 2013. It should not be copied or distributed to any other person in New Zealand. In Australia and New Zealand, for wholesale client use only.

In Australia, Janus Capital Management LLC, Enhanced Investment Technologies and Perkins Investment Management LLC are permitted to conduct financial services pursuant to an exemption from the need to hold an Australian financial services licence under the Australian Corporations Act 2001. Janus Capital Management LLC, Enhanced Investment Technologies and Perkins Investment Management LLC are regulated by the Securities Exchange Commission of the U.S. under U.S. laws, which differ from Australian laws.

Note to China (PRC) Readers: Janus is not licensed, authorised or registered with the China Securities Regulatory Commission for investment management business or otherwise approved by any PRC regulatory authorities to provide investment management services in the PRC. This material has not been reviewed by or filed with any PRC regulatory bodies and the use of this material shall be limited to the extent permitted by applicable laws, regulations and relevant requirements. Nothing in this material shall be deemed or construed as providing investment management services by Janus in the PRC, nor shall it be viewed as investment advice in relation to PRC capital markets, securities and mutual funds, which may require Janus to obtain or be subject to any approval, licensing, filing, registration, or other qualification requirements of the relevant Chinese regulatory authorities. This material is being provided on a confidential basis solely for the information of those persons to whom it is given.

Note to Europe Readers: Issued in Europe by Janus Capital International Limited ("JCIL"), authorised and regulated by the U.K. Financial Conduct Authority and also issued by Janus Capital (Switzerland) LLC, authorised and regulated in Switzerland by FINMA.

Note to Middle East Readers: JCIL is regulated by the Dubai Financial Services Authority as a Representative Office. JCIL is authorised and regulated by the U.K. Financial Conduct Authority. The contents of this presentation have not been approved by, licensed or registered with the Central Bank of Bahrain the Regulatory Authority of Botswana, Qatar Central Bank Saudi Arabian Capital Market Authority, UAE Central Bank, the Securities and Commodities Authority, the Kuwaiti Capital Markets Authority or any other relevant licensing authorities or governmental agencies in the Middle East. This presentation does not constitute a public offer of securities in the Sultanate of Oman as contemplated by the Commercial Companies Law of Oman Royal Decree 4/74) or the Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98) or under Kazakhstani law. No transactions will be concluded in the Middle East and any enquiries should be made to JCIL.

Note to Africa Readers: JCIL is not authorised in South Africa for marketing. The contents of this presentation have not been approved by, licensed or registered with the Regulatory Authority of Botswana.

Note to Colombia Readers: JCIL's products and/or services may not be promoted or marketed in Colombia or to Colombian residents unless such promotion and marketing is made in compliance with Decree 2555 of 2010 and other applicable rules and regulations related to the promotion of foreign financial and/or securities-related products and/or services in Colombia or to Colombian residents. Neither JCIL nor any related person or entity has received authorisation or licensing from the Financial Superintendence of Colombia or any other governmental authority in Colombia to market or sell its products and/or services within Colombia or to Colombian residents.

Los productos y/o servicios de JCIL no podrán ser ofrecidos ni promocionados en Colombia o a residentes Colombianos a menos que dicha oferta y promoción se lleve a cabo en cumplimiento del Decreto 2555 de 2010 y las otras reglas y regulaciones aplicables en materia de promoción de productos y/o servicios financieros y /o del mercado de valores en Colombia o a residentes colombianos. Ni JCIL ni ninguna persona o entidad relacionada han recibido autorización o licencia por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia o cualquier otra autoridad en Colombia para ofrecer o vender sus productos y/o servicios en Colombia o a residentes colombianos.

Note to Canada Readers: In Canada, Janus Capital Institutional products and services are offered through Janus Capital Management LLC which is registered as an adviser in the category of portfolio manager and as a dealer in the category of exempt market dealer in each of the provinces of Alberta, British Columbia, Manitoba, Ontario and Quebec. In these provinces, these services are offered only to "Accredited Investors" as defined in National Instrument 45-106 and "Permitted Clients" as that term is defined in National Instrument 31-103.

Janus Capital Management LLC serves as investment adviser. Janus, INTECH and Perkins are registered trademarks of Janus International Holding LLC.® Janus International Holding LLC. In Australia, INTECH is trading as EIT and INTECH is not its registered trade mark. For more information or to locate your country's Janus representative contact information, please visit www.janus.com.

Outside of U.S.: For institutional/ sophisticated investors / qualified distributors use only. Not for public viewing or distribution.