



Active is:
Condividere gli insights

Passate le elezioni USA midterm, i mercati potrebbero sentirsi sollevati

allianzgi.it

Novembre 2018

Anche se ora i Democratici controllano metà del Congresso, il programma economico di Trump non dovrebbe subire variazioni significative. Dissipata l'incertezza elettorale, il nuovo assetto potrebbe sostenere il mercato azionario.

Dalle elezioni di metà mandato del 6 novembre negli USA è emerso un Congresso diviso, una situazione cosiddetta di "gridlock" che ha diverse implicazioni economiche:

- Il programma economico di Trump – incentrato su riforma fiscale, deregulation e nuovi accordi commerciali – non dovrebbe subire sostanziali variazioni. In ogni caso, riteniamo ora improbabile una seconda riforma fiscale.
- Il presidente continuerà probabilmente a governare con ordini esecutivi. Ciò significa che i Democratici potrebbero fare maggiore opposizione a politiche commerciali estreme, ma difficilmente il Congresso otterrà l'appoggio bipartisan necessario a modificare ufficialmente il programma presidenziale.
- In vista del 2020, il Congresso si concentrerà sempre più sul voto per la presidenza, la Camera e il Senato, relegando in secondo piano importanti iniziative legislative. Di conseguenza, entrambi i partiti potrebbero evitare di spingere troppo sui rispettivi programmi per non regalare la vittoria all'avversario.

Un risultato previsto, ma con qualche sorpresa

Nel momento in cui scriviamo, il partito democratico ha ottenuto la maggioranza alla Camera dei Rappresentanti, ma in alcuni casi il risultato è ancora incerto. I Democratici hanno conquistato 221 dei 435 seggi disponibili, strappandone 27 ai Repubblicani (16 non sono stati ancora assegnati). Il partito repubblicano ha però mantenuto il controllo del Senato, aggiudicandosi 10 seggi su 35 (4 non ancora assegnati), per un totale di 51 seggi repubblicani su 100 (con un probabile aumento a 53).



In sintesi

- Anche con un Congresso spaccato in due, il programma economico di Trump non dovrebbe subire grandi variazioni, ma riteniamo improbabile una seconda riforma fiscale
- I Democratici potrebbero fare maggiore opposizione alle politiche commerciali, ma probabilmente non ci sarà il sostegno bipartisan a un cambiamento dell'agenda
- È invece possibile l'appoggio bipartisan al varo di ulteriori progetti infrastrutturali, alla riduzione dei prezzi dei farmaci e all'aumento complessivo della spesa pubblica
- Storicamente il mercato azionario performa bene dopo le elezioni midterm e, dopo la correzione dell'S&P 500 del 7% in ottobre, non si può escludere un rimbalzo
- Un Congresso diviso potrebbe favorire i settori industriale, materiali, tecnologia e sanità, e mettere sotto pressione finanziari e difesa

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.

Value. Shared.

Allianz 
Global Investors

Se era prevedibile un Congresso spaccato a metà, sorprende il successo dei Democratici alla Camera, con una maggioranza che va ben oltre i 23 seggi richiesti. Parimenti inatteso è il rafforzamento della maggioranza repubblicana al Senato, che probabilmente passerà da 51 a 53.

Altri aspetti degni di nota delle elezioni di metà mandato 2018:

- Il numero record di eletti fra le donne e le minoranze. Alla Camera le donne occupano 96 seggi, contro il record precedente di 85, mentre al Congresso sono stati eletti i primi rappresentanti nativi americani e musulmani.
- Elevata affluenza alle urne. Si stima che per le elezioni di metà mandato si siano recati ai seggi 114 milioni di elettori (vs. 83 milioni quattro anni fa).
- Un'ingente quantità di denaro spesa in campagna elettorale. In totale la campagna elettorale è costata la cifra record di 5,2 miliardi di dollari - il 35% in più rispetto al 2014.

Impatto sulla politica

Uno degli aspetti salienti di queste elezioni è che ora i Democratici alla Camera esercitano una funzione di controllo ed equilibrio su un presidente e su un Congresso repubblicano, o quantomeno potranno fare maggiore opposizione.

Con i Democratici alla camera l'attenzione potrebbe focalizzarsi sulle azioni legali contro Trump, soprattutto in vista delle elezioni presidenziali del 2020; tuttavia, non crediamo che i Democratici chiederanno l'impeachment, poiché la procedura prevede il sostegno di due terzi del Senato: uno scenario poco probabile.

Alcune aree potrebbero evidenziare qualche progresso:

- **Infrastrutture.** Entrambi i partiti hanno dichiarato di voler varare un pacchetto per le infrastrutture. Il totale ora non dovrebbe raggiungere i 1.000 miliardi di dollari proposti dai Democratici e potremmo anche assistere a un dibattito su come finanziare tali misure. Tuttavia potrebbe essere uno dei pochi settori a rientrare nell'interesse di entrambe le parti.
- **Prezzi dei farmaci.** La sanità costituisce il tema su cui i Democratici hanno basato la propria campagna, e sia il Presidente Trump sia i Democratici si sono espressi a favore di un abbassamento dei prezzi. Una politica simile non solo agevolerebbe i consumatori a medio e basso reddito, ma incontrerebbe anche il favore dell'elettorato di Trump; alcune case farmaceutiche ne sarebbero tuttavia penalizzate.
- **Spesa pubblica.** Con un Congresso misto la spesa per la difesa potrebbe ridursi, in quanto Trump dovrà forse accettare un compromesso per fare approvare la legge nel 2019. In ogni caso, i Democratici potrebbero promuovere un aumento generale della spesa pubblica,

che sembra in linea anche con la filosofia del presidente.

- **Questioni sociali.** Il legislatore potrebbe concentrarsi su questioni sociali fondamentali quali vendita di armi, crisi degli oppiacei e riforma dell'immigrazione. Tra tali tematiche, il presidente intende gestire la diffusione di oppiacei e ha sostenuto, anche se non sempre con fermezza, di voler imporre limitazioni sulle armi.

Impatto sul mercato

In generale riteniamo che i mercati, in particolare l'azionario Usa, fossero ben posizionati in vista delle elezioni midterm, dato che l'indice S&P 500 aveva già evidenziato una correzione del 7% in ottobre. Un andamento in linea con il trend storico, secondo cui prima di tali consultazioni i mercati evidenziano una certa volatilità, per poi registrare, nei 6-12 mesi successivi, una sovraperformance.

Outlook per le azioni

Un Congresso diviso (situazione di "gridlock") potrebbe rivelarsi positivo per il mercato azionario. Lo stimolo fiscale dei tagli alle imposte e gran parte del programma di deregolamentazione sono già un dato di fatto e i Democratici potrebbero contrastare alcune delle proposte di Trump sul fronte della politica commerciale che hanno già penalizzato i mercati. Storicamente i mercati hanno registrato rialzi del 12% in media nei dodici mesi successivi alle elezioni con un Congresso diviso e un presidente repubblicano.

Tra i settori che potrebbero reagire bene al nuovo assetto segnaliamo:

- Industriali e materiali, in caso di attuazione delle riforme per le infrastrutture.
- Tecnologia, qualora vengano meno le tensioni commerciali.
- Sanità, in quanto si riduce il rischio di grandi mutamenti politici (escluse le case farmaceutiche in caso di riduzione dei prezzi dei farmaci).

Tra le aree maggiormente sotto pressione invece:

- Finanziari, in caso di alleggerimento dei tassi e di un'opposizione dei Democratici alla deregulation.
- Difesa, qualora il Congresso giunga a un compromesso per limitare la spesa (anche se i Democratici potrebbero schierarsi a favore di un incremento della spesa complessiva).

Conseguenze sui tassi/ sulle valute

Crediamo che la situazione di "gridlock" a Washington potrebbe frenare la propensione al rischio degli investitori, esercitando pressioni sui tassi. Il nuovo contesto di fatto elimina la possibilità di nuovi tagli alle imposte e potrebbe

anche preludere a un aumento della spesa e a un contesto normativo meno favorevole al business. Questo potrebbe ridurre le prospettive di crescita di lungo termine ed esercitare pressioni al ribasso sul dollaro USA.

Impatto sui mercati emergenti

Il nuovo assetto potrebbe offrire un modesto sostegno ai mercati emergenti; l'incertezza politica creata da un Congresso diviso infatti potrebbe comportare una flessione o una stabilizzazione del dollaro. Probabilmente i Democratici non parleranno di misure protezionistiche, in particolare verso gli alleati degli USA.

Che cosa accadrà dopo le elezioni?

Ora che l'incertezza circa le elezioni di metà mandato si è dissolta, crediamo che gli investitori torneranno a concentrarsi sulle questioni chiave per il 2019, tra cui la normalizzazione monetaria da parte della Federal Reserve, la potenziale escalation dei dazi in gennaio (o forse una soluzione positiva alla riunione dei G20 di novembre) e i dubbi circa la sostenibilità del decoupling degli USA rispetto alla decelerazione dell'economia globale. Potrebbero essere questi i principali driver del mercato nel prossimo futuro.

Implicazioni per gli investimenti

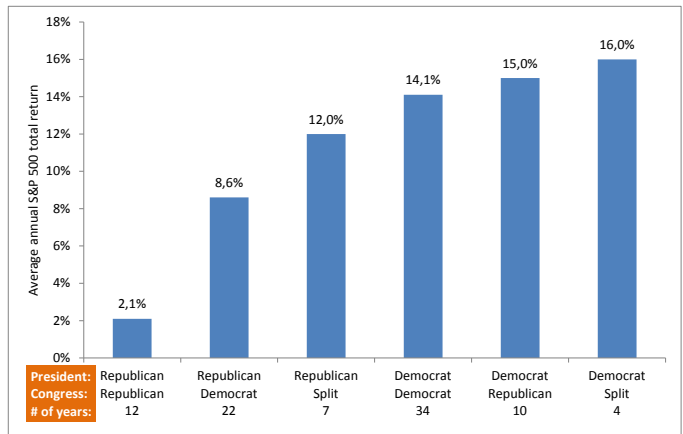
- Storicamente le azioni hanno performato bene una volta dissipata l'incertezza legata alle elezioni midterm, e i mercati potrebbero essere ben posizionati per registrare solide performance a fine anno, malgrado la costante volatilità.
- I mercati tendono ad apprezzare le situazioni di "gridlock", poiché di norma garantiscono il mantenimento dello status quo.

- Probabili settori favoriti: industriali, materiali, tecnologia, sanità.
- Probabili settori sotto pressione: finanziari e difesa.
- I mercati emergenti potrebbero trarre un modesto vantaggio dall'indebolimento del dollaro.
- Presto gli investitori torneranno a concentrarsi sulle questioni economiche: la Federal Reserve, il commercio e la crescita globale.

Grafico: Storicamente le azioni sono salite del 12% l'anno in presenza di un Presidente repubblicano e un Congresso diviso.

Rendimento complessivo medio annuo dell'S&P 500 in base al controllo di Casa Bianca e Congresso

(dal 1928 ad oggi).



Fonte: Bank of America Merrill Lynch Research, Allianz Global Investors. Dati al 2017. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il grafico ha scopo puramente illustrativo e non costituisce una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di titoli, strategie o prodotti specifici.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito.

Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette e attendibili ma non sono state verificate da terze parti indipendenti. Per questo motivo l'accuratezza e la completezza di tali dati non sono garantite e nessuna responsabilità è assunta circa eventuali danni o perdite derivanti dall'uso delle informazioni fornite. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.it, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria.

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.