

## Elezioni di midterm USA: un Congresso diviso apre due possibili scenari



**Kenneth J. TAUBES**  
CIO of US Investment Management



**Paresh Upadhyaya**  
Director of currency strategy, US portfolio manager

- **I risultati:** Nelle elezioni di metà mandato i democratici hanno vinto alla Camera mentre i repubblicani (Grand Old Party) hanno rafforzato la loro posizione al Senato.
- **Possibili scenari futuri:** Crediamo che potrebbero emergere due scenari nella interazione tra la leadership democratica alla Camera e l'amministrazione Trump. Il primo scenario vede la progressiva affermazione di un governo diviso, che porterà all'emanazione di un **numero molto basso di leggi significative**. Nella seconda ipotesi, costruttiva, esistono **punti di contatto** tra Trump e la leadership democratica alla Camera (spesa per infrastrutture). Il maggior rischio di perdite per i mercati finanziari legato alle elezioni di metà mandato – una **revoca del piano fiscale di Trump** – è estremamente improbabile, poiché i democratici non hanno una maggioranza a prova di veto alla Camera o al Senato. Tuttavia, andando avanti, Trump si confronterà su questioni di bilancio con una Camera in mano ai democratici e non sarà più in grado di guidare la politica fiscale che rientra nell'ambito di competenza della Camera. Trump manterrà piena autonomia in materia di dazi così continuerà ad esserci un'alta probabilità di ulteriori escalation nelle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina con l'imposizione di dazi sui rimanenti 267 miliardi di dollari di esportazioni cinesi negli Stati Uniti.
- **Reazione dei mercati e implicazioni per gli investimenti:** Non prevediamo alcuna reazione significativa dal mercato nell'immediato, tuttavia l'evoluzione dell'attività legislativa su questioni chiave ne determinerà l'evoluzione futura. I **mercati del reddito fisso** potrebbero subire qualche pressione se il Presidente e il Congresso approveranno un nuovo programma di stimoli fiscali anche se prevediamo che il tasso di rendimento a dieci anni rimarrà sugli attuali livelli nei prossimi mesi. **Per i titoli azionari**, storicamente i mercati hanno sottoperformato prima delle elezioni di mid-term per poi registrare un rally fino alla fine dell'anno. Ci aspettiamo una conferma di questo trend. Dopo le elezioni di metà mandato, andando verso il 2019, i mercati azionari si concentreranno di più sui fondamentali come la sostenibilità degli utili. L'outlook per i titoli azionari statunitensi nel 2019 è ancora positivo, ma con una forte attenzione alla selezione in vista di un ciclo economico e finanziario maturo.

### Quali sono le principali implicazioni dei risultati delle elezioni di midterm? Pensate che le politiche cruciali dell'agenda di Trump (politica fiscale, immigrazione) possano essere impattate dal nuovo Congresso?

I risultati elettorali hanno ampiamente confermato il nostro scenario centrale di un Congresso diviso, con i democratici vincitori alla Camera e la conferma del controllo dei repubblicani al Senato. Crediamo che possano emergere due scenari nella interazione tra la leadership dei Democratici alla Camera e l'amministrazione Trump. Il primo scenario vede la progressiva affermazione di un governo diviso in cui cresce la reale prospettiva di uno stallo, che porterà all'emanazione di un numero irrisorio di leggi significative. Nella seconda ipotesi, costruttiva, esistono punti di contatto tra Trump e la leadership democratica alla Camera. Potrebbe essere varato un modesto programma di spesa per le infrastrutture compreso tra 100 e 300 miliardi di dollari USA. Ci potrebbe essere anche una nuova occasione per modificare la riforma sanitaria ACA<sup>1</sup>. I sondaggi indicano che la questione dell'assistenza sanitaria è stata decisiva per la vittoria dei democratici. Potrebbe esserci un rinnovato sforzo per una riforma sull'immigrazione. Potremmo assistere ad una soluzione finale sul DACA<sup>2</sup> ("The Dreamers") con un potenziale compromesso che potrebbe portare ad un aumento della spesa per la sicurezza nazionale. Il maggior rischio di perdite per i mercati finanziari, legate alle elezioni di metà mandato, è rappresentato dalla revoca dei traguardi significativi di Trump a livello legislativo – il piano

<sup>1</sup> ACA. Affordable Care Act.

<sup>2</sup> DACA: Deferred Action for Childhood Arrivals

**“Trump avrà bisogno di lavorare sulla politica fiscale con una camera a maggioranza democratica ma la sua abilità di imporre dazi rimarrà illimitata”.**

fiscale (tagli alle tasse e Jobs Act del 2017). I democratici non hanno una maggioranza a prova di veto alla Camera o al Senato perciò sarà quasi impossibile raggiungere i due terzi dei voti necessari per revocarlo. Questo elimina il rischio politico più significativo per i mercati finanziari. Tuttavia, andando avanti, Trump si confronterà su questioni di bilancio con una Camera in mano ai democratici e non sarà più in grado di guidare la politica fiscale, che rientra nell'ambito di competenza della Camera. La nuova affermazione di un governo diviso non ostacolerà Trump nell'implementare ordini esecutivi. Trump continuerà a fare affidamento su questa possibilità per aggirare dove possibile il Congresso, specialmente nelle questioni non legate al bilancio. Trump ha anche piena autonomia in materia di dazi. Continua ad esserci un'alta probabilità di ulteriori escalation nelle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina con l'imposizione di dazi sui restanti 267 miliardi di dollari di esportazioni cinesi negli Stati Uniti.

**“Le prospettive di un grande cambiamento nel mandato della Federal Reserve sono state ridotte drasticamente con il controllo democratico della Camera”.**

### **Vi aspettate che il nuovo Congresso possa in ogni caso avere un impatto sulla posizione dell'amministrazione Trump in merito alla politica monetaria e alla Federal Reserve?**

Le prospettive di un grande cambiamento nel mandato della Federal Reserve sono state ridotte drasticamente con il controllo democratico della Camera. In precedenza, una minoranza all'interno del Partito Repubblicano aveva sostenuto la rimozione della piena occupazione dagli obiettivi del doppio mandato dalla Fed (massima occupazione e stabilità dei prezzi). Tuttavia, non ci aspettiamo modifiche al mandato della Federal Reserve. Al limite, la relazione tra il presidente Powell e il Congresso potrebbe essere un po' meno conflittuale poiché i democratici sono stati meno critici riguardo al doppio mandato e all'operatività interna della Fed. Se il Congresso dovesse approvare un altro programma fiscale di stimoli, più probabilmente sotto forma di maggior spesa per infrastrutture, è probabile che la Fed risponda con una politica più severa di quanto il mercato si aspetti. Se è probabile che ci sia qualche cambiamento, verrà dal Presidente e non dal Congresso. Il presidente Trump è stato un po' critico rispetto alla politica restrittiva della Fed. Anche se altamente improbabile, ai sensi del Banking Act del 1935, il Presidente può rimuovere il Presidente della Fed per "cause". Questo costituisce un minimo ostacolo per rimuovere potenzialmente un presidente della Fed.

### **Quali potrebbero essere le implicazioni dei risultati delle elezioni sul mercato obbligazionario e delle valute?**

Non ci aspettiamo una reazione significativa dei mercati nell'immediato, tuttavia l'evoluzione dell'attività legislativa su questioni chiave ne determinerà l'evoluzione futura. I mercati del reddito fisso potrebbero subire qualche pressione se il Presidente e il Congresso dovessero approvare un nuovo programma di stimoli fiscali. L'aumento della spesa per le infrastrutture stimolerà la crescita permettendo all'economia americana di mantenere il tasso di crescita sopra il potenziale. Questo potrebbe indurre la Fed ad una politica più restrittiva rispetto al livello neutrale<sup>3</sup> e alzare i rendimenti dei Treasury, magari portando a una curva dei rendimenti invertita. Andando avanti, le aspettative di un inasprimento della Fed oltre la neutralità faranno crescere le preoccupazioni di una recessione mettendo pressione sui segmenti Investment Grade e High Yield. Complessivamente, ci aspettiamo che i rendimenti a 10 anni rimangano attorno ai livelli attuali nei prossimi mesi. Al contempo, dato il rallentamento della crescita dei profitti e la stretta della Fed, anche il credito inizierà a subire un po' di pressioni.

Perciò, a nostro parere, la scelta migliore per gli investitori sarà limitare l'esposizione al credito, diversificare il portafoglio in modo efficiente e gestire attivamente la duration (vicino alla neutralità in questa fase). Prediligiamo alcuni segmenti del mercato obbligazionario come in particolare gli asset con collaterale, inclusi gli MBS (Mortgage Backed Securities). Con il ciclo di rialzo dei tassi della Fed prossimo alla fine, rimaniamo in attesa di un interessante punto di ingresso sulle obbligazioni americane, potenzialmente anche il credito.

È probabile che il dollaro rimanga sostanzialmente invariato in un contesto di governo diviso, tuttavia potrebbe apprezzarsi se consideriamo una politica monetaria più restrittiva in risposta a un ulteriore allentamento della politica fiscale.

<sup>3</sup> La cosiddetta politica monetaria "neutrale", è associata al tasso "naturale" o "tasso di equilibrio", cioè il tasso dei Fed Fund che non stimola né limita la crescita economica.

**“Un programma di stimoli fiscali potrebbe generare pressione nell'estremità della curva e sarebbe positivo per le azioni”.**

**“Dopo le elezioni di mid-term i mercati sposteranno il loro focus sui fondamentali, ad esempio sulla sostenibilità degli utili”.**

#### **E riguardo al mercato azionario?**

Sul fronte delle azioni, storicamente i mercati hanno sottoperformato prima delle elezioni di mid-term per poi registrare un rally fino alla fine dell'anno. Ci aspettiamo una conferma di questo trend. Con un governo diviso, ci aspettiamo che una maggiore spesa per le infrastrutture venga considerata come un segnale positivo per le azioni. Dopo queste elezioni, i mercati sposteranno il loro focus sui fondamentali, ad esempio sugli utili. Bisogna guardare attentamente a una ulteriore escalation delle guerre commerciali, perché potrebbe avere un impatto sugli utili. Nel complesso, prevediamo la prosecuzione del rialzo dei mercati azionari il prossimo anno, in linea con la crescita degli utili, ma a un ritmo più moderato, supportati dal contesto economico positivo, con un'ulteriore spinta derivante potenzialmente dal lato degli investimenti.

La selezione di temi, settori e singoli nomi sarà sempre più rilevante, in quanto la maturità del ciclo potrebbe alla fine diventare un ostacolo, se la Fed dovesse muoversi troppo al di sopra del tasso neutrale, che è sempre difficile da valutare.

In questa fase, la sovraperformance dei titoli growth sembra eccessiva e porre attenzione alle valutazioni è sempre più sensato; combinare qualità e valore potrebbe essere una formula vincente per continuare ad investire in titoli azionari statunitensi.

#### **Avvertenze**

La diversificazione non è garanzia di guadagno né protegge dalle perdite.

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti, che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenute, sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento.

Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi SGR S.p.A., non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria.

Data di primo utilizzo: [7 novembre 2018](#).