

Allianz Global Investors

NOVEMBRE 2026

I Democratici conquistano il Congresso, ma è improbabile un cambiamento radicale

Le elezioni di metà mandato del 2026 negli Stati Uniti hanno consegnato ai Democratici il controllo sia della Camera dei Rappresentanti sia del Senato. A nostro avviso, il risultato sembra destinato ad alimentare maggiori tensioni politiche più che a determinare una vera svolta sul fronte delle politiche. Tuttavia, un maggiore controllo da parte del Congresso e i conseguenti vincoli all'azione dell'amministrazione potrebbero rendere il quadro politico più prevedibile per gli investitori, modificando al contempo l'attrattiva relativa di settori, asset class e aree geografiche.



Michael Krautzberger
CIO Public Markets



Liam Wash
Senior US Economist

Che cosa è successo?

Le elezioni di metà mandato negli Stati Uniti hanno consegnato ai Democratici il controllo sia della Camera dei Rappresentanti sia del Senato, ribaltando le attuali maggioranze repubblicane. I Democratici hanno superato le aspettative della maggior parte degli osservatori, conquistando seggi anche in diversi Stati tradizionalmente repubblicani, nei quali il presidente Trump aveva ottenuto ampi margini di vittoria nel 2024. Inoltre, i candidati democratici hanno conquistato importanti governatorati in Ohio, Texas e Georgia.

Il risultato riflette le preoccupazioni degli elettori per il costo della vita e l'economia, i timori legati al conflitto con l'Iran e, più in generale, l'insoddisfazione nei confronti dell'amministrazione. Alcune sfide elettorali chiave in South Carolina e Texas hanno contribuito a determinare l'esito finale. Sebbene lo scrutinio sia ancora in corso e un numero limitato di competizioni possa essere ancora troppo incerto per decretare un vincitore, il nuovo assetto del Congresso appare ormai chiaro.

La reazione iniziale dei mercati

La reazione iniziale dei mercati nelle prime ore di questa mattina è stata significativa: i rendimenti dei Treasury sono scesi, il dollaro statunitense si è indebolito e i future azionari hanno registrato un calo[1], mentre gli investitori valutavano le possibili implicazioni del risultato elettorale per la politica fiscale e la crescita economica.

È ancora troppo presto per trarre conclusioni definitive dai primi movimenti di mercato. Gli investitori sembrano tuttavia concentrarsi sulle possibili conseguenze di una vittoria democratica su entrambi i fronti, tra cui maggiori vincoli alla spesa per la difesa e un minor rischio di negoziati particolarmente tesi sul tetto del debito. Anche un maggiore impulso alla regolamentazione dell'intelligenza artificiale e dei data center potrebbe avere ripercussioni sui mercati.

Quali implicazioni per la politica?

Pur modificando gli equilibri al Congresso, il risultato elettorale non cambia radicalmente i rapporti di forza a Washington. I Democratici hanno conquistato la maggioranza al Senato, ma restano ben al di sotto dei tre quinti dei senatori necessari per superare l'ostruzionismo parlamentare (filibuster) e della maggioranza dei due terzi richiesta in entrambe le Camere per superare un veto presidenziale. Poiché il presidente Trump mantiene il potere di veto, l'approvazione di importanti provvedimenti legislativi democratici rimarrà difficile. È quindi probabile che gli investitori prestino meno attenzione alla possibilità di profonde riforme legislative e si concentrino maggiormente sulla capacità del nuovo Congresso di porre limiti all'azione dell'amministrazione attraverso l'attività di controllo, le nomine, i finanziamenti e le iniziative legislative bipartisan.

Questa influenza si farà probabilmente sentire in diversi ambiti. I parlamentari democratici dovrebbero contrastare alcuni punti dell'agenda presidenziale, con diversi gradi di successo. È probabile che si oppongano a ulteriori aumenti della spesa per la difesa, utilizzando al tempo stesso le audizioni del Congresso e i processi di nomina per sottoporre a maggiore scrutinio altri aspetti dell'agenda dell'amministrazione. Un'eventuale procedura di impeachment nei confronti del presidente rimane un'incognita.

Al tempo stesso, il Congresso ha un'influenza limitata sulla politica commerciale e dispone di pochi strumenti per frenare l'applicazione delle misure in materia di immigrazione. Inoltre, per approvare una risoluzione sui poteri di guerra volta a limitare il conflitto con l'Iran, i Democratici dovranno costruire una coalizione bipartisan.

A nostro avviso, nonostante l'esito delle elezioni, il quadro macroeconomico potrebbe cambiare meno di quanto lascino intendere i titoli dei giornali. Una stretta fiscale resta improbabile, i deficit dovrebbero mantenersi elevati e l'orientamento generale della politica economica continua a essere condizionato dalla frammentazione del potere politico. Il mercato dei Treasury potrebbe registrare una moderata reazione di avversione al rischio.

Il nostro punto di vista: le implicazioni per gli investitori

- Al di là della reazione iniziale dei mercati, l'ampiezza delle maggioranze democratiche e gli equilibri interni al partito saranno i principali fattori da monitorare per i mercati azionari e per il dollaro. Gli investitori osserveranno con attenzione la composizione del nuovo Congresso per cogliere indicazioni sull'orientamento futuro delle politiche in materia di fiscalità, regolamentazione, sanità e spesa pubblica.
- Un'agenda più moderata, che preveda ad esempio di limitare i tagli ai programmi statunitensi di assistenza sanitaria e alimentare, potrebbe sostenere settori come la sanità e i beni di consumo di base, pur esercitando ulteriori pressioni sul deficit. Le iniziative volte a porre limiti al potere esecutivo potrebbero rendere il quadro politico più prevedibile, mentre proposte più progressiste sul fronte della regolamentazione e della fiscalità potrebbero suscitare maggiori preoccupazioni sui mercati.
- L'intelligenza artificiale è uno degli ambiti in cui i nuovi equilibri politici potrebbero avere un impatto significativo. I Democratici potrebbero promuovere un quadro normativo più chiaro per l'utilizzo e la governance dell'IA. Una maggiore incertezza riguardo alla regolamentazione, ai programmi di investimento o ai ritorni sul capitale investito potrebbe mettere in discussione alcune delle attuali aspettative di mercato, comprese le valutazioni particolarmente elevate di alcuni titoli legati all'IA. Allo stesso tempo, l'entità degli investimenti nell'intelligenza artificiale potrebbe rendere meno affidabili i tradizionali schemi di lettura politica rispetto ai cicli precedenti. Anche gli impatti ambientali e sociali assumono un peso crescente.

[1] Fonte: Bloomberg, 4 novembre 2026.

- I settori della difesa e finanziario potrebbero sottoperformare, poiché i Democratici potrebbero contrastare il proseguimento del conflitto tra Stati Uniti e Iran e ostacolare un rapido aumento del budget per la difesa, mentre il programma di deregolamentazione dell'amministrazione sarà probabilmente sottoposto a maggiore scrutinio. Al di là di un eventuale clima di avversione al rischio, il contesto appare più favorevole per i Treasury: con entrambe le Camere sotto il controllo dello stesso partito, il rischio di un confronto particolarmente acceso sul tetto del debito è diminuito, così come i rischi di un aumento dell'offerta di titoli legato a un'espansione del budget per la difesa.
- Detto questo, a nostro avviso le implicazioni fiscali di più lungo periodo restano poco chiare e l'impatto sul deficit dipenderà dalle priorità che i Democratici decideranno di perseguire.
- Se gli investitori reagissero cercando una maggiore diversificazione rispetto all'azionario statunitense, l'Europa e alcune aree dell'Asia potrebbero beneficiarne. È più probabile assistere a una riallocazione tra aree geografiche che a un cambiamento della direzione complessiva dei mercati. Nel breve periodo potrebbe essere atteso un dollaro leggermente più debole; nel lungo termine, invece, un maggiore controllo sull'operato dell'esecutivo e una più solida credibilità delle istituzioni rappresenterebbero fattori di sostegno.



Che cosa succederà ora?

Con l'avvicinarsi della scadenza dell'11 dicembre per il finanziamento delle attività governative, il rischio di uno shutdown resta elevato, a meno che non vengano approvati in tempi brevi i provvedimenti di spesa. I leader repubblicani dovranno fare leva sulla sconfitta elettorale per convincere i membri del partito più rigorosi sul fronte fiscale a sostenere un disegno di legge di reconciliation durante la sessione post-elettorale del Congresso uscente. Il provvedimento dovrebbe innalzare il tetto del debito e aumentare la spesa per la difesa. I Democratici, dal canto loro, potrebbero preferire rinviare le discussioni sul bilancio al prossimo anno, quando entrerà in carica il nuovo Congresso, nel quale torneranno ad avere la maggioranza. Queste priorità contrastanti e il poco tempo disponibile per i negoziati aumentano il rischio di uno shutdown.

Riteniamo che i Democratici potrebbero cercare di rispondere alle preoccupazioni degli elettori sul costo della vita attraverso un aumento del salario minimo, indagini sulle politiche di determinazione dei prezzi da parte delle aziende e un'estensione dei sussidi per l'assistenza sanitaria. È tuttavia probabile che queste misure incontrino l'opposizione dei Repubblicani.

A nostro avviso, la conquista di entrambi i rami del Congresso da parte dei Democratici finirà per generare soprattutto maggiori tensioni politiche, più che un cambiamento sostanziale dell'indirizzo politico. In vista delle elezioni presidenziali del 2028, una delle principali priorità sarà rafforzare il proprio posizionamento politico. Sebbene il risultato elettorale possa tradursi in un maggiore controllo sull'operato dell'amministrazione, gli investitori potrebbero giungere alla conclusione che Washington rimanga strutturalmente vincolata, limitando la possibilità di cambiamenti radicali nelle prospettive economiche.

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

Le affermazioni contenute nel presente documento potrebbero essere frutto di aspettative e previsioni riconducibili alle visioni e supposizioni attuali di chi lo ha redatto, e riflettere la conoscenza o meno di elementi di rischiosità o incertezza tali da far differire sostanzialmente i risultati reali da quelli espressi o impliciti nelle suddette affermazioni. Non ci assumiamo l'obbligo di aggiornare alcuna previsione.

I pareri e le opinioni espressi nel presente documento, che sono soggetti a variazione senza preavviso, sono quelli dell'emittente o delle sue società affiliate al momento della pubblicazione. Alcuni dati utilizzati sono tratti da varie fonti ritenute attendibili, ma la loro esattezza o completezza non è garantita e si declina ogni responsabilità per eventuali perdite dirette o indirette derivanti dal loro utilizzo.

È vietata la duplicazione, pubblicazione, estrazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma.

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. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

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 al momento della redazione del documento medesimo. 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 emessa da Allianz Global Investors GmbH, it.allianzgi.com, 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 BaFin (www.bafin.de).

Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, Piazza Velasca 7 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights.

ADM 6085902/LDS-260220