

STRATEGY FLASH 14 OTTOBRE 2026

L'impasse politico può favorire i mercati

Tre scenari per Washington e i mercati

Gli Stati Uniti si avvicinano alle elezioni di metà mandato del 3 novembre, in gioco c'è il controllo di entrambe le camere del Congresso. I sondaggi al momento propendono per un risultato favorevole ai Democratici. Ma rimangono possibili tre scenari, ciascuno con esiti diversi per mercati e settori. Lo scenario che riteniamo più probabile è lo stallo politico che, guardando i numeri, storicamente è stato positivo per le azioni statunitensi.

Punti Chiave

- Le elezioni di metà mandato del 2026 potrebbero rimodellare l'equilibrio del potere a Washington, con il controllo sia della Camera che del Senato in gioco e i sondaggi che attualmente propendono per un risultato favorevole ai Democratici.
- Vediamo tre possibili scenari, ognuno con diverse implicazioni di mercato. Il controllo repubblicano probabilmente favorirebbe un contesto normativo e fiscale più leggero, mentre un'ondata blu (controllo democratico di entrambe le Camere) potrebbe avvantaggiare settori come la sanità e le energie pulite.
- Un governo diviso e un blocco politico sembrano comunque costituire lo scenario più probabile. Questo potrebbe limitare i grandi cambiamenti nella politica interna, senza però invertire fondamentalmente l'orientamento dell'amministrazione Trump, soprattutto in materia di politica estera.
- Lo stallo politico di solito non è una cattiva notizia per gli investitori. Storicamente, le azioni statunitensi hanno avuto buone performance sotto un governo diviso, mentre anche il periodo successivo alle elezioni di metà mandato tende ad essere positivo per le azioni.
- Rimaniamo positivi sulle azioni americane. Una forte crescita degli utili e gli investimenti legati all'IA dovrebbero continuare a sostenere il mercato.

Elezioni di metà mandato: lo stress test per la costituzione americana

Ogni quattro anni, le elezioni presidenziali americane catturano l'attenzione del mondo intero. Tuttavia, gli osservatori esperti a Washington sanno che alcune delle elezioni più decisive si giocano a metà mandato. **Alle elezioni di midterm negli Stati Uniti, previste per novembre 2026, verrà rinnovata l'intera Camera dei Rappresentanti e circa un terzo del Senato**. A differenza delle elezioni presidenziali, non si decide chi occuperà la Casa Bianca si determina quanta libertà avrà il Presidente.

Philippe Gijsels
Chief Strategy Officer
BNP Paribas Fortis



Inge Donders
Head of Investment Communication
BNP Paribas Fortis



Questo principio è alla base del sistema costituzionale americano. I Padri Fondatori hanno volutamente organizzato una divisione del potere tra le diverse istituzioni. Ogni due anni, gli elettori possono così modificare l'equilibrio tra esecutivo e legislativo, impedendo che una vittoria elettorale dia pieni poteri ad un solo schieramento. La storia mostra che questo meccanismo si rivela spesso penalizzante per il partito al potere. Dalla Seconda Guerra Mondiale, il partito del presidente ha quasi sistematicamente perso seggi nelle elezioni di metà mandato dopo il suo arrivo alla Casa Bianca. Ronald Reagan, Bill Clinton e Barack Obama lo hanno sperimentato. Anche Donald Trump non è sfuggito a questo trend nel 2018, durante il suo primo mandato. Questo fenomeno non riflette solo un malcontento verso il potere in carica. **Se le elezioni presidenziali sono generalmente dominate da promesse e ambizioni, le elezioni di metà mandato rappresentano più un test per l'amministrazione in carica**. Gli elettori possono così sostenere la sua azione, lanciare un avvertimento o limitarne il raggio d'azione. Diversi importanti momenti di svolta della politica americana sono avvenuti in occasione delle elezioni di metà mandato. Nel 1994, la vittoria repubblicana al Congresso ha profondamente cambiato le carte in tavola per Bill Clinton. Nel 2010, l'onda del Tea Party ha notevolmente ridotto il margine di manovra di Barack Obama nella politica interna. Infine, nel 2018, la riconquista della Camera dei Rappresentanti da parte dei Democratici ha aperto un periodo di intensi controlli da parte del Congresso sull'amministrazione Trump.

Ma l'importanza delle elezioni di metà mandato va ben oltre la politica interna

Gli Stati Uniti restano la prima economia mondiale, l'emittente della principale valuta di riserva internazionale e il pilastro del sistema di sicurezza occidentale, anche se quest'ultimo ruolo è sempre più messo in discussione dall'approccio più pragmatico del presidente Trump verso le alleanze. Le decisioni prese a Washington influenzano molti settori, dai flussi commerciali e la spesa per la difesa, alla politica energetica, alle sanzioni e alle istituzioni internazionali. Le elezioni di metà mandato hanno quindi implicazioni ben oltre i confini americani.

Questo è particolarmente vero oggi. Gli Stati Uniti devono affrontare un contesto geopolitico molto più complesso rispetto all'era post-Guerra Fredda. La rivalità strategica con la Cina è diventata una priorità condivisa da entrambi i grandi partiti. Le questioni che riguardano politica industriale, sovranità tecnologica, sostenibilità del bilancio e impegni militari occupano un posto sempre più importante nel dibattito politico. In questo contesto, le prossime elezioni di midterm non saranno solo un giudizio su Donald Trump. Daranno un indicazione anche su quanto sostegno politico esista per la direzione più ampia in cui si stanno muovendo gli Stati Uniti.

Infine, e forse è la cosa più importante, queste elezioni offriranno un primo sguardo sul panorama politico in vista delle elezioni presidenziali del 2028. Storicamente, **le elezioni di metà mandato permettono spesso di individuare le dinamiche politiche che stanno guadagnando terreno e quelle che stanno perdendo slancio**. Raramente offrono risposte definitive, ma contribuiscono spesso a plasmare i grandi temi che domineranno la vita politica americana negli anni successivi.

Cosa serve ai Democratici per vincere?

Al Senato, ogni stato elegge due senatori. I senatori servono per un mandato di sei anni, il che significa che circa un terzo dei 100 seggi del Senato è in gioco a ogni elezione federale di midterm. Dei 35 seggi in palio in queste elezioni di metà mandato, 22 sono detenuti dai repubblicani. Per ottenere il controllo del Senato, i Democratici dovrebbero guadagnare quattro seggi netti. Diversi Stati potrebbero far pendere l'ago della bilancia del voto. I democratici sono particolarmente ben posizionati in Carolina del Nord, nel Maine e in Ohio. Altre opportunità potrebbero presentarsi in Alaska, Kansas, Iowa, e persino in Texas, tradizionalmente appannaggio dei repubblicani. Allo stesso tempo, dovranno difendere seggi strategici in Georgia, Michigan, Minnesota e New Hampshire.

Alla Camera dei rappresentanti, i membri rappresentano singole circoscrizioni all'interno di uno Stato e hanno mandati di due anni. Questo significa anche che, a differenza del Senato, gli Stati più grandi e popolosi hanno più rappresentanti alla Camera. La battaglia si preannuncia ancora più serrata. **Tutti i 435 seggi saranno rinnovati a novembre.** I repubblicani attualmente hanno solo una maggioranza risicata. Basterebbe quindi ai democratici vincere tre o quattro seggi netti in più per riprendere il controllo della Camera. I precedenti storici sono piuttosto a loro favore. In 20 delle ultime 23 elezioni di medio termine, il partito del presidente ha perso seggi alla Camera, con una media di 27 seggi in meno. Considerando la loro attuale maggioranza ridotta e i bassi tassi di approvazione, **i repubblicani potrebbero quindi avere difficoltà a mantenere il controllo della Camera.**

Tre scenari che potrebbero rimescolare le carte a Washington

Matematicamente ci sono tre scenari possibili. I repubblicani mantengono entrambe le camere del Congresso, perdono il controllo di una di esse, oppure i democratici conquistano sia la Camera che il Senato grazie ad un «onda blu». Tre scenari con conseguenze molto diverse per la politica economica e i mercati

Scenario 1: Il "Red Wall"

Il mantenimento di una maggioranza repubblicana in entrambe le camere avrebbe senza dubbio le conseguenze di bilancio più rilevanti. Il controllo del Congresso da parte di un solo partito facilita generalmente l'adozione di nuove spese, la conferma di tagli fiscali, le misure di stimolo o anche l'aumento delle spese per la difesa. Tutto ciò può sostenere la crescita, ma anche aumentare ulteriormente il deficit e mettere pressione al rialzo sui tassi d'interesse. Guardando ai sondaggi e alla popolarità di Donald Trump, una vittoria repubblicana in entrambe le camere **sembra oggi di gran lunga lo scenario meno probabile**,. Potrebbe però essere quello più favorevole per i mercati azionari. Il mantenimento di una maggioranza repubblicana limiterebbe in particolare gli ostacoli allo sviluppo dei data center. Questi ultimi sono diventati un tema chiave delle elezioni contro cui molti candidati Democratici si sono espressi durante la campagna elettorale.

Anche se l'IA e lo sviluppo dei data center sono al centro di gran parte del dibattito sulla longevità dell'attuale mercato rialzista, la maggior parte delle aziende statunitensi, sia tecnologiche che non, trarrebbe vantaggio da un contesto normativo più flessibile. Se i Repubblicani mantenessero il controllo, questo favorirebbe settori come l'energia tradizionale, l'energia nucleare, la finanza, la difesa e la cybersecurity. Il settore della difesa potrebbe in particolare beneficiare di un rinnovato sostegno. I titoli del settore hanno sottoperformato quest'anno, sui timori che una vittoria democratica possa portare a più controlli e ritardi nei finanziamenti. Una maggioranza repubblicana, al contrario, potrebbe aprire la strada ad un aumento delle spese.

Scenario 2: L'Onda Blu

All'estremo opposto dello spettro c'è l'onda blu, uno scenario in cui i Democratici prendono il controllo di entrambe le camere del Congresso. Un 'onda blu' di solito si verifica quando il Partito Democratico ottiene più di 218 seggi alla Camera dei Rappresentanti e più di 49 seggi al Senato. I mercati delle previsioni attualmente stimano la probabilità di questo scenario intorno al 62%, rendendolo l'esito più probabile. Tuttavia, anche un'onda blu non darebbe al Partito Democratico il potere assoluto, perché i Democratici dovrebbero comunque confrontarsi con un presidente repubblicano e con i meccanismi di controllo e bilanciamento del sistema politico statunitense.

Un congresso democratico potrebbe comunque influenzare le direzioni della politica interna, soprattutto durante i negoziati sul bilancio, rafforzando il controllo dell'esecutivo o cercando di tornare indietro su alcune misure già adottate.

Detto questo, quando si guarda ai settori che potrebbero trarre beneficio, le azioni del settore sanitario vengono subito in mente. Un Congresso Democratico potrebbe cercare di annullare i tagli a Medicaid previsti dal One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) di Donald Trump. In particolare, gli ospedali potrebbero beneficiare se i Democratici riuscissero a ribaltare i tagli a Medicaid inclusi nella legge fiscale e di spesa dell'anno scorso. I Democratici, in una possibile negoziazione sul tetto del debito il prossimo anno, potrebbero cercare concessioni per il settore sanitario. Una vittoria dei Democratici sarebbe anche più favorevole alle energie pulite e rinnovabili, al contrario di una maggioranza repubblicana che favorirebbe di più le energie tradizionali. Per quanto riguarda le criptovalute, le probabilità che venga approvata qualsiasi legislazione potrebbero diminuire se i Democratici prendessero il pieno controllo. I Democratici, insieme ad alcuni Repubblicani, hanno già bloccato l'avanzamento del Clarity Act a settembre.

Scenario 3: Stallo

Lo stallo politico, una situazione in cui nessuna delle due parti controlla entrambi i rami del Congresso, può sembrare preoccupante. Tuttavia, **la storia mostra che spesso si è rivelato un contesto positivo per i mercati azionari**. Un Congresso diviso renderebbe estremamente difficile alla Casa Bianca far passare la maggior parte delle leggi, cosa che diventerebbe ancora più complicata in caso di un'ondata blu. Questo scenario potrebbe essere una buona notizia per gli investitori preoccupati per spesa pubblica eccessiva, regolamentazioni più severe o forti aumenti delle tasse.

In questo scenario, è difficile individuare settori chiaramente vincenti. Il principale beneficiario potrebbe essere il mercato nel suo complesso. Dal 1950, un blocco congressuale è stato associato ad una performance dell'S&P 500 del 2% superiore rispetto ai periodi in cui un partito controlla entrambi i rami del Congresso

Paralisi al Congresso, ma non alla Casa Bianca?

Una domanda domina il dibattito all'avvicinarsi delle elezioni di metà mandato del 2026: se i repubblicani perdessero una o entrambe le camere del Congresso, Donald Trump vedrebbe davvero il suo margine di manovra fortemente ridotto? La risposta è »**meno di quanto molti osservatori presumono**».

Una Camera dei Rappresentanti a maggioranza democratica complicherebbe senza dubbio la presidenza di Trump. Le commissioni del Congresso potrebbero avviare indagini, esaminare attentamente le decisioni politiche e influenzare il dibattito politico sull'amministrazione. Anche i negoziati sul bilancio diventerebbero più difficili, sopratutto con il ritorno in primo piano delle discussioni sulla spesa pubblica e sul tetto del debito. Tuttavia, il potere di controllo del Congresso e quello presidenziale sono due cose distinte.

Negli ultimi due decenni, la presidenza americana ha acquisito un considerevole margine di manovra attraverso ordini esecutivi, poteri regolamentari e poteri di emergenza. I presidenti che si sono succeduti hanno fatto sempre più ricorso a questi strumenti quando il compromesso legislativo si è rivelato difficile da raggiungere, e Trump ha dimostrato di essere particolarmente incline all'azione esecutiva.

Le implicazioni sono forse più evidenti in politica estera. Le misure commerciali, le sanzioni, le decisioni in materia di difesa e alcuni aspetti della strategia diplomatica rimangono ambiti nei quali la Casa Bianca gode di un'ampia discrezionalità. Anche un Congresso controllato dall'opposizione avrebbe difficoltà a invertire la rotta dell'amministrazione senza un ampio sostegno bipartisan.

Questo mette in luce una realtà della politica americana contemporanea spesso sottovalutata: per il Congresso è più facile rallentare l'azione di un presidente che costringerlo a cambiare rotta.

Una vittoria dei Democratici non segnerebbe quindi necessariamente una rottura fondamentale con l'agenda Trump. Aumenterebbe le tensioni politiche, rafforzerebbe il controllo sull'amministrazione e renderebbe più difficile ottenere successi legislativi, ma non priverebbe automaticamente il presidente della sua influenza. La questione più importante potrebbe riguardare la capacità di Washington di continuare a funzionare efficacemente **in un era caratterizzata da una crescente polarizzazione politica, dall'aumento del debito pubblico e dall' intensificazione delle sfide geopolitiche. Le elezioni di metà mandato potrebbero modificare gli equilibri di potere, ma non risolveranno queste tensioni di fondo.**

Ritorno all'ordinaria (o stradordinaria) amministrazione dei mercati?

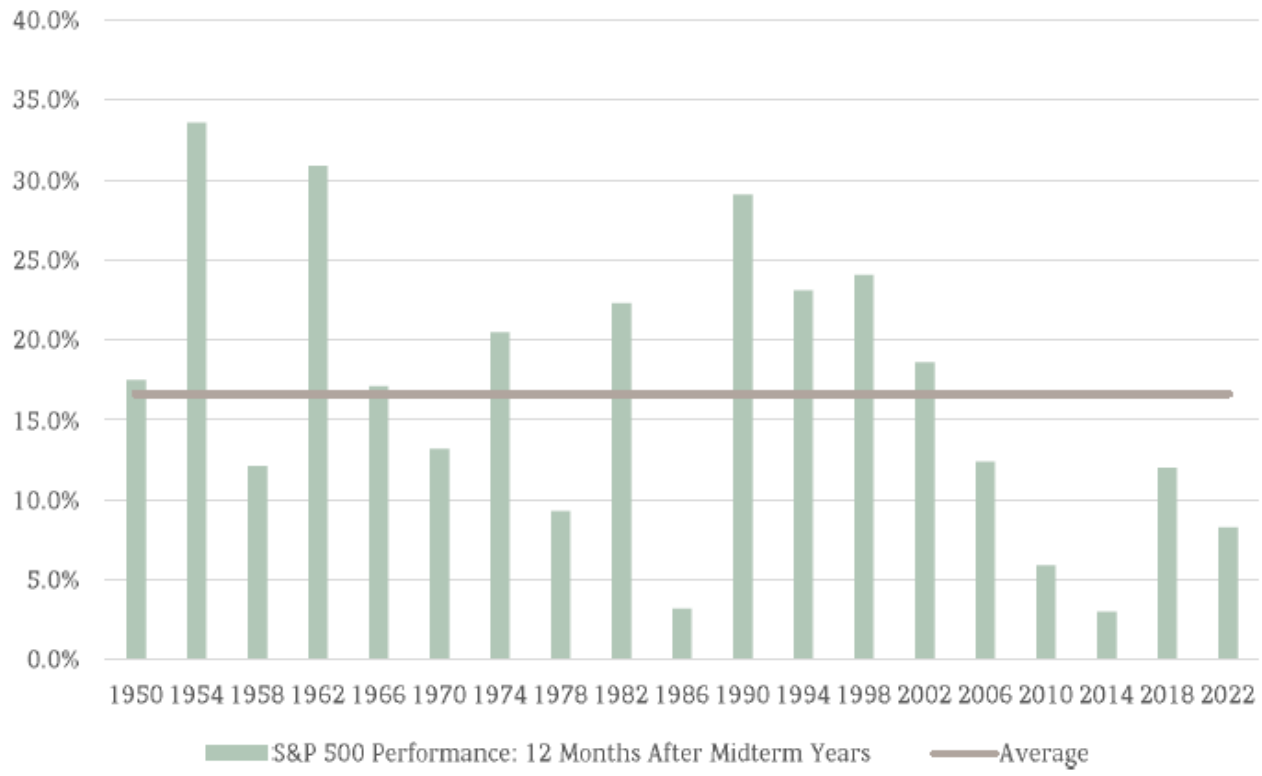
Nel complesso, in uno scenario di governo diviso, Washington entrerà probabilmente in una fase di stallo politico. Dei tre scenari, quello più probabile, secondo I sondaggi, è un governo diviso, con almeno una delle due Camere del Congresso controllata dal Partito Democratico.

E' importante sottolineare che, anche qualora I Democratici conquistassero entrambe le Camere, difficilmente otterebbero una maggioranza sufficientemente ampia per bilanciare realmente i poteri presidenziali. A breve termine, la direzione della politica americana dovrebbe quindi restare sostanzialmente invariata.

Ci aspettiamo inoltre pochi cambiamenti nelle politiche relative al settore tecnologico strategico. Nei prossimi due anni, è probabile che Trump ponga il veto a qualsiasi provvedimento legislativo eccessivamente sfavorevole al settore tecnologico. Ci aspettiamo pertanto che lo slancio degli investimenti in conto capitale legati all' AI rimanga intatto dopo le elezioni di metà mandato e possa persino rafforzarsi nel 2027 e nel 2028, poichè le aziende tecnologiche cercheranno di realizzare gli investimenti programmati prima che I rischi politici si intensifichino in vista delle prossime elezioni presidenziali.

La storia suggerisce che, qualunque sia il risultato, è improbabile che le elezioni di metà mandato provochino un'inversione della tendenza del mercato azionario. La performance dei mercati nei mesi successivi alle elezioni di metà mandato tende ad essere molto positiva. Tradizionalmente, l'indice S&P500 ha registrato un rialzo nei 12 mesi successivi a tutte le elezioni di metà mandato dal 1946.

Grafico 1: Storicamente le elezioni di metà mandato favoriscono i mercati azionari USA



Fonte: Factset

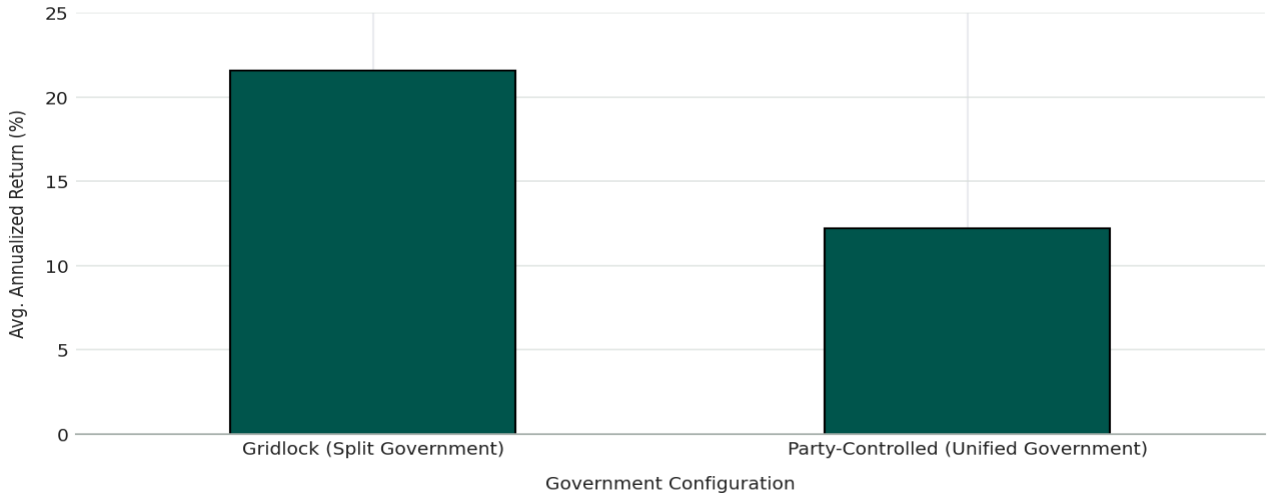
In sintesi, dopo il 3 Novembre entreremo non soltanto nel periodo dell'anno tradizionalmente più favorevole ai mercati, che comprende novembre, dicembre e gennaio, ma anche nella fase storicamente più positiva successiva alle elezioni di metà mandato. In un mondo caratterizzato da un'incertezza dilagante, nulla è garantito. Cionostante, le probabilità sembrano favorire la prosecuzione del mercato rialzista.

Negli ultimi mesi, e in particolare a settembre e ottobre, tradizionalmente periodi più difficili per i mercati, gli investitori hanno dovuto fare i conti con l'aumento del prezzo del petrolio, il ritorno delle pressioni inflazionistiche e la risalita dei tassi di interesse. I mercati azionari, comunque, mostrano una tenuta relativamente buona, nonostante il rialzo sia stato molto circoscritto e fortemente concentrato sui titoli tecnologici ad elevata capitalizzazione, sostenuti dal massiccio boom degli investimenti da parte dei governi e dallo sviluppo delle infrastrutture per l'intelligenza artificiale.

Questa dinamica ha anche sostenuto una crescita particolarmente robusta degli utili. I risultati del terzo trimestre dovrebbero rimanere solidi e la prosecuzione del ciclo di investimenti nell'IA dovrebbe continuare a sostenere gli utili nel 2027. A questo potrebbe aggiungersi un contesto macroeconomico più favorevole. Un calo dei prezzi del petrolio e un allentamento dei tassi d'interesse a lungo termine dopo il recente aumento, offrirebbero un terreno favorevole alla prosecuzione del mercato rialzista e confermerebbero la tendenza storicamente positiva osservata dopo le elezioni di metà mandato

In sintesi, ci aspettiamo una situazione di stallo politico e volatilità, ma nel complesso i mercati azionari dovrebbero continuare a beneficiare di un solido sostegno, indipendentemente dall'esito del voto.

Grafico 1: S S&P 500: l'impatto di un Congresso diviso o unificato



Fonte: Factset

Conclusioni: Il mercato rialzista può convivere con lo stallo politico

Le elezioni di metà mandato potrebbero modificare gli equilibri di potere a Washington, ma difficilmente cambieranno da un giorno all'altro lo scenario dei mercati. Che il risultato sia una vittoria democratica o un Congresso diviso, le tensioni politiche probabilmente aumentare rendendo più difficile l'adozione di riforme importanti.

Per gli investitori, questo potrebbe non essere necessariamente un fattore negativo. La storia suggerisce che sia le situazioni di stallo politico, sia i periodi successivi alle elezioni di metà mandato sono stati generalmente positive per i mercati azionari statunitensi. Con la crescita degli utili e gli investimenti nell'intelligenza artificiale che continuano ad offrire sostegno, il mercato rialzista potrebbe avere ancora margini di crescita.

METTITI IN CONTATTO CON NOI

INVESTMENT STRATEGY FOCUS

privatebanking.bnpparibas.it

DISCLAIMER

Il documento è stato redatto da BNP Paribas Wealth Management e BNL- BNP Paribas (la "Banca") e contiene dati, informazioni e pareri riferiti alla data indicata sullo stesso documento.

Per variazioni delle condizioni di mercato, la Banca potrebbe modificare le valutazioni espresse nel Documento, senza che ciò obblighi la Banca ad aggiornare o modificarne le informazioni ivi contenute.

Il documento ha natura squisitamente informativa e non costituisce né può essere considerato come un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi natura, né come sollecitazione o raccomandazioni di investimento.

Si ricorda che: ogni decisione d'investimento è di esclusiva competenza del cliente. Eventuali decisioni di investimento in strumenti/prodotti finanziari distribuiti dalla Banca andranno prese dall'investitore dopo aver letto attentamente i documenti informativi e precontrattuali relativi agli specifici prodotti (quali, fascicolo /prospetto informativo, condizioni di assicurazione/contratto, scheda prodotto, documento "KIID" per i fondi, ecc.), forniti all'investitore prima della sottoscrizione.

Il cliente deve essere consapevole che le operazioni su prodotti e strumenti finanziari sono soggette alle fluttuazioni di mercato e ai rischi connaturati a tali prodotti/strumenti finanziari e che gli investimenti non danno garanzia di risultati futuri e possono esporre al rischio di perdita parziale o totale del capitale investito. In ogni caso BNL -BNP Paribas non è responsabile dei risultati delle operazioni effettuate dall'investitore tramite la Banca, anche se conseguenti a raccomandazioni d'investimento, a seguito di raccomandazioni della Banca o ai risultati dalle stesse prodotte.

Il presente documento s'intende strettamente personale e riservato ai clienti e potenziali clienti di BNL BNP Paribas. È fatto divieto di riprodurre, distribuire ad altre persone, pubblicare e in generale diffondere, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte, il presente documento e/o ogni informazione in esso contenuta.

© BNP Paribas (2026). Tutti i diritti riservati.

Immagini di Getty Images.