

Cosa aspettarsi dopo il fallimento dei negoziati per la formazione del governo in Germania?



Tristan Perrier
Strategy and Economic
Research



**Bastien
DRUT**
Fixed Income and Forex
Strategist



**Francesco
SANDRINI**
Head of Multi-Asset
Balanced, Income &
Real Return

**La forza
dell'economia
dell'area Euro
impedirà
all'incertezza
politica in
Germania di avere
un impatto
significativo sulla
valuta.**

Sembra che la formazione di una nuova coalizione di governo in Germania sia ora difficile. Quali sono le possibili opzioni a questo punto?

TP: Esiste ancora una possibilità che una coalizione venga formata, ma richiederà tempo. Una coalizione cosiddetta "Giamaica" (CDU/CSU, FDP e Verdi) richiederebbe ai liberali di FDP di tornare al tavolo delle trattative, mentre un'altra Grande Coalizione (CDU/CSU e SPD) richiederebbe ai socialdemocratici di SPD di rivedere l'attuale posizione di chiusura. Una combinazione di pressione dalla pubblica opinione, ulteriori concessioni da CDU/CSU e la volontà di evitare nuove elezioni (o persino, anche se improbabile a questo punto, la rinuncia di Angela Merkel al ruolo di Cancelliere) potrebbero portare a tali sviluppi. Anche un governo di minoranza CDU/CSU è un'opzione, senza precedenti nella recente storia tedesca, ma la sua stabilità sarebbe molto incerta. Infine, nuove elezioni (anche questa opzione senza precedenti) non possono essere escluse. Tuttavia, gli attuali sondaggi indicano che il ritorno alle urne potrebbe non portare a risultati molto diversi da quelli di settembre, mentre i partiti tradizionali sarebbero probabilmente riluttanti a tornare a votare perché il partito di estrema destra AfD potrebbe uscire rafforzato. Nel frattempo, il governo di transizione CDU/CSU-SPD rimane in carica, senza limite temporale.

Quali sono i rischi per la Germania e le possibili implicazioni di questo stallo politico per l'Europa?

TP: Dato il contesto di solida ripresa economica (i dati del PIL tedesco del terzo trimestre hanno sorpreso positivamente) non vediamo lo stallo politico come un rischio rilevante per l'outlook. E' bene ricordare che, recentemente, i lunghi periodi senza governo in Belgio e Spagna non hanno portato ad un rallentamento economico né hanno inficiato l'attività ordinaria dell'Unione Europea. La questione principale è piuttosto che fin quando avrà solo un governo di transizione, la Germania non potrà avere un ruolo attivo nella definizione delle principali prossime tappe del processo di costruzione europea (ad esempio accettare alcune recenti proposte della Francia, o formulare proposte alternative). Tuttavia, in assenza di una situazione di emergenza economica, gli attuali ritardi potranno essere probabilmente colmati in seguito. Di sicuro, nuove elezioni in Germania (specialmente se in prossimità di quelle italiane) aggiungerebbero incertezza politica e determinerebbero un incremento del rischio percepito dal mercato, anche se questo scenario non sarà sufficiente per indebolire la nostra view positiva per l'area Euro per il 2018-2019.

Quali potrebbero essere le implicazioni dell'instabilità politica in Germania sull'euro?

BD: Lunedì 20 novembre, l'euro si è inizialmente deprezzato, prima di ridurre le perdite. Crediamo che lo stallo attuale non dovrebbe destabilizzare l'euro. Da inizio anno, la parità EUR/USD è stata guidata dall'evoluzione del differenziale dei tassi di interesse a lungo termine tra USA e Germania e crediamo che ciò continuerà nei prossimi mesi. La forza dell'economia dell'area Euro impedirà all'incertezza politica in Germania di avere un impatto significativo sulla valuta. Detto questo, è vero che una posizione più debole di Angela Merkel sulla scena politica tedesca rallenterebbe le riforme europee promesse dal Presidente francese Emmanuel Macron e rallenterebbe di conseguenza il processo di apprezzamento dell'euro.

Da una prospettiva Multi-Asset, ritenete che il collasso delle trattative per il governo tedesco possa innescare un atteggiamento di avversione al rischio nei mercati azionari?

FS: In Germania, i partiti politici hanno faticato a trovare un accordo sulle questioni principali, come il cambiamento climatico, con la richiesta dei Verdi di ridurre la produzione di energia elettrica utilizzando carbone, e l'immigrazione. Quest'ultima si è rivelata una questione politica spinosa in Germania a seguito della crisi dei rifugiati, con 1,2 milioni di migranti che sono entrati nel Paese nel 2015-16. In questo senso, crediamo che queste opinioni contrastanti sull'immigrazione sembrano essere prezzate dai mercati finanziari.

La definizione di una specifica politica sull'immigrazione potrebbe impattare le prospettive di crescita a lungo termine per un paese come la Germania alle prese con trend demografici sfidanti, ma sembra improbabile che possa influire sulla percezione dei rischi dei mercati finanziari che sembrano oggi rispondere più agli stimoli finanziari.

Pensiamo, quindi, che sebbene la volatilità nei mercati azionari europei potrà aumentare nei prossimi mesi a causa della progressiva riduzione degli stimoli monetari globali, l'attuale impasse politica giocherà un ruolo modesto come catalizzatore di rischi per l'Europa.

Come pensate che dovrebbero affrontare gli investitori questa incertezza?

FS: L'interesse degli investitori stranieri per l'Europa sembra al momento legato a una storia di ripresa e normalizzazione. Crediamo che l'attuale situazione di impasse politica in Germania possa di sicuro interessare alcuni settori come quello energetico e dei servizi - rispetto ai quali manteniamo un approccio cauto - la cui profittabilità nel lungo periodo potrebbe essere in qualche modo condizionata dall'esito finale dei negoziati della coalizione. Manteniamo un cauto atteggiamento positivo verso l'Europa riconoscendo la robusta ripresa ciclica, ma siamo consapevoli che il posizionamento degli investitori globali a favore dell'Europa è influenzato dalle prospettive di incremento dei tassi di interesse, pur ridimensionate dal recente discorso di Draghi. Lo stallo della coalizione tedesca può solo in parte mettere alla prova il trend del 2017 di una minore percezione dei rischi geopolitici da parte degli investitori globali (dopo l'elezione di Macron) e non può essere vista da sola come catalizzatore di un atteggiamento "risk-off".

Un rischio percepito di rallentamento globale o inflazione minore delle aspettative potrebbe, invece, potenzialmente generare un atteggiamento di avversione ai rischi vista l'attenzione degli investitori sui finanziari europei. Restiamo cauti su settori e titoli europei più impattati da un mancato accordo sulla regolamentazione futura (energetici e utilities).

Crediamo che l'attuale situazione di impasse politica in Germania possa di sicuro interessare alcuni settori come quello energetico e dei servizi.

Avvertenze

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 Pioneer Investment Management SGRpA, 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. Azionista unico della società è Amundi Asset Management (SA).

Data di primo utilizzo: [20 novembre 2017](#).