

Confidence  
must be earned

**Amundi**

ASSET MANAGEMENT

25 Set. 2017

# ELEZIONI TEDESCHE: VIEW DI INVESTIMENTO

INVESTMENT TALKS



**Tristan Perrier**  
Strategy and Economic  
Research



**Diego Franzin**  
Co-Head of Equities

*With the contribution of:  
Alessandro D'Erme,  
Client Portfolio Manager*

***Le prospettive per l'economia tedesca non cambieranno drammaticamente, anche se ci saranno moderati stimoli fiscali.***

***L'approccio della Germania nei confronti dell'Europa, potrebbe diventare un po' più cauto.***

## **Cosa ne pensate del risultato delle elezioni in Germania?**

**Perrier:** Il risultato delle elezioni in Germania preserva la continuità della leadership ma, nonostante ciò, è molto deludente per la Cancelliera A. Merkel. Il risultato dell'estrema destra lancia un chiaro avvertimento. Come atteso, il partito di centro destra della Merkel CDU/CSU ha vinto con un ampio margine: ciò le assicurerebbe il suo quarto mandato da cancelliere. Tuttavia, il risultato ottenuto dal CDU/CSU è stato significativamente più contenuto del previsto, come lo è stato il risultato del suo principale avversario (e partner della coalizione di governo in carica), il partito di centro sinistra SPD che ha ottenuto il suo peggior risultato dalla creazione della Repubblica Federale di Germania. Ne escono vincenti i partiti più piccoli, innanzitutto il partito euroscettico e anti-immigrazione AfD (Alleanza per la Germania), con quasi il 13% dei voti, ben oltre quanto previsto dai sondaggi. Il partito AfD si impone quindi come il terzo partito del Paese e entrerà nel Bundestag – il Parlamento tedesco – per la prima volta, avendo così la possibilità di far sentire la sua voce nel dibattito politico. In misura minore, anche il partito pro-mercato FDP (Partito Democratico Libero), i Verdi e quello di estrema sinistra Die Linke hanno fatto meglio delle previsioni. La costruzione di una coalizione di governo richiederà tempo. Dopo i risultati deludenti dell'SPD, il partito ha annunciato che non formerà più una coalizione con CDU/CSU. Poiché la CDU/CSU non vorrà formare una coalizione con l'AFD, l'unica opzione possibile per formare una maggioranza resta una coalizione a 3 con CDU/CSU, i Verdi e la FDP. Non sarà facile poiché le agende dei tre partiti sono molto diverse e questo comporterà molte settimane di negoziazioni.

## **Quali sono le principali implicazioni del voto sull'economia tedesca?**

**Perrier:** Le prospettive per l'economia tedesca non cambieranno drammaticamente, anche se ci saranno moderati stimoli fiscali. Le agende dei principali partiti di sistema includono tagli alle tasse, ma l'ammontare e i dettagli dipenderanno dall'esito dei negoziati per formare una coalizione di governo. Questi partiti prevedono anche nuovi sforzi per la spesa pubblica, sebbene siano in disaccordo sulle priorità (infrastrutture, spese per il sociale e/o difesa). Va notato che, anche se molti osservatori esterni invitano la Germania a promuovere gli investimenti in infrastrutture, CDU/CSU sembrano più inclini a farlo eliminando gli ostacoli burocratici piuttosto che impegnando più soldi federali. Nonostante i tagli fiscali e le azioni a favore della spesa pubblica, non ci aspettiamo che l'economia tedesca cresca più rapidamente l'anno prossimo poiché il ritmo attuale è già abbastanza sostenuto (più del 2% all'anno in termini reali). In prospettiva, i dettagli della coalizione governativa potrebbero influire sul modo in cui la Germania cerca di affrontare grandi sfide, come il riequilibrio di un'economia che si basa troppo sulla domanda esterna, la questione dell'invecchiamento rapido della popolazione e la percezione di un aumento delle disuguaglianze sociali nonostante il tasso di disoccupazione molto ridotto. Il successo elettorale del partito anti-immigrazione AfD significa anche che il nuovo governo non correrà il rischio di ripetere la politica del 2015 delle "porte aperte" in tempi brevi.

## **Qual è il significato del risultato delle elezioni per l'Europa?**

**Perrier:** L'approccio della Germania nei confronti dell'Europa non cambierà sostanzialmente, anche se potrebbe diventare un po' più cauto.

Rimane una grande maggioranza pro-Europa nel Parlamento tedesco. Dato che la FDP insiste sul bisogno di chiarire i limiti della solidarietà europea, si potrebbe sostenere che la necessità di includere questo partito nel governo ridurrà l'apertura della Germania a favore di nuove o più forti istituzioni nell'Eurozona. Tuttavia, questa visione non deve essere enfatizzata poiché la FDP sarà solo un partner minore di una coalizione dominata da CDU/CSU che

probabilmente includerà anche i Verdi molto europeisti. Il nuovo governo tedesco probabilmente non chiuderà completamente le porte a nuove iniziative per rafforzare l'eurozona (come la trasformazione dell'ESM in un Fondo Monetario Europeo o la creazione di un Ministro delle Finanze e del bilancio dell'area euro, recentemente proposta dalla Francia). Tuttavia l'approccio tedesco sarà più prudente, preservando il diritto di veto del Paese quando si tratta di una condivisione dei rischi tra i membri dell'area euro. La Germania continuerà a preoccuparsi che istituzioni europee più forti inviino i "giusti" incentivi per evitare che gli altri paesi sforino i limiti di bilancio o che non adottino le riforme necessarie. Inoltre, il successo elettorale degli euroscettici dell'AfD (anche se recentemente il partito è stato più esplicito contro l'immigrazione piuttosto che l'Europa) lancia un monito ai politici affinché dedichino tempo per spiegare alla popolazione ogni nuovo progresso nella costruzione europea.

### Quali sono le probabili implicazioni del risultato elettorale sul mercato azionario europeo?

**Franzin:** Il risultato delle elezioni tedesche, a nostro avviso, è stato in linea con le aspettative degli investitori. Angela Merkel rappresenta per gli investitori un elemento di forte continuità in termini sia di politica nazionale che europea, ma il successo superiore alle attese dell'AfD potrebbe creare qualche incertezza nelle analisi degli investitori e potrebbe frenare la tendenza al ridimensionamento della rilevanza politica del voto di protesta anti-europeista emersa in occasione di precedenti consultazioni elettorali nazionali.

L'esito delle elezioni e la composizione del governo federale forniranno un segnale molto significativo per i mercati. In ogni caso, con la Cancelliera Merkel al comando, il premio per il rischio politico dovrebbe restare basso, rafforzando ulteriormente il mercato azionario europeo. Mentre un certo consolidamento delle performance potrebbe essere possibile nel breve termine, ci aspettiamo che il mercato continui ad essere supportato da una forte crescita degli utili e da valutazioni attraenti rispetto ad altri mercati sviluppati.

### Dove vedete le maggiori opportunità nell'azionario europeo?

**Franzin:** Con le due maggiori economie europee guidate da due coalizioni pro-Europa, ci aspettiamo che la ripresa ciclica continui. Prevediamo una performance positiva dei segmenti più orientati al valore come banche, energetici, industriali e telecomunicazioni, in coerenza con l'attesa di miglioramento dell'economia. In una fase successiva, se l'Unione Europea dovesse perseguire una integrazione più forte e profonda, la ripresa ciclica potrebbe estendersi oltre questi settori e agire da catalizzatore per una ulteriore rivalutazione del mercato. Nel frattempo, riteniamo che la selezione titoli rimanga fondamentale per gli investitori azionari.

**L'esito delle elezioni e la composizione del governo federale forniranno un segnale molto significativo per i mercati.**

**Con la Cancelliera Merkel al comando, il premio per il rischio politico dovrebbe restare basso, rafforzando ulteriormente il mercato delle azioni europee.**

## 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: 25 Settembre 2017.