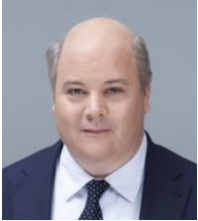


I risultati delle elezioni europee e la politica francese



Vincent MORTIER
Group Chief Investment
Officer



Anna Rosenberg
Head of Geopolitics –
Amundi Investment
Institute

- **Risultati elettorali:** le elezioni europee hanno riconfermato la leadership degli schieramenti centristi come il Partito Popolare Europeo. Tuttavia, alcuni partiti di estrema destra come Identità e Democrazia e Conservatori e Riformisti Europei avranno un maggior numero di seggi al Parlamento europeo. I partiti di estrema destra potrebbero tentare di rallentare le nuove politiche verdi, ma è improbabile che annullino le norme esistenti sul clima che sono già diventate legge.
- **Le priorità per il prossimo Parlamento europeo:** la nuova Commissione probabilmente darà priorità a tematiche come l'efficienza dei regolamenti climatici. La sicurezza e la difesa, così come il posizionamento geopolitico dell'Unione Europea, diventeranno i temi chiave dell'agenda della nuova Commissione.
- **Sfide e opportunità per l'Europa:** L'Europa ha punti di forza che può mobilitare. Per poter stare al passo e fronteggiare le sfide dell'economia sul medio periodo (andamento demografico in declino, scarsi investimenti nella ricerca), l'area dovrà rafforzare l'integrazione economica e finanziaria, migliorare la governance fiscale e rafforzare l'unione dei mercati dei capitali.
- **Le elezioni lampo in Francia:** La decisione del Presidente Macron di indire subito le elezioni potrebbe avere alcuni vantaggi nel tentativo di perseguire una politica interna più stabile, con una maggiore collaborazione da parte dei partiti di opposizione non di estrema destra. Inoltre, potrebbe beneficiare di una potenziale maggiore affluenza alle urne nelle elezioni nazionali, che sono molto diverse da quelle europee. Se l'estrema destra riesce a ottenere la maggioranza di governo (e il posto di Primo Ministro), è il Presidente a presiedere la politica estera, europea e di difesa della Francia. In effetti, la politica estera e le questioni militari sono "dominio esclusivo" del Presidente francese e quindi ci si aspetta stabilità in questo ambito, indipendentemente dall'esito delle elezioni. Il Presidente francese è anche un'autorità chiave per la nomina delle posizioni dirigenziali nel settore pubblico. All'interno del sistema di controlli e contrappesi, la Corte Costituzionale e la giurisdizione amministrativa, e il Senato, dominato dal centro-destra, controlleranno le decisioni del governo per garantire che rispettino la Costituzione, le convenzioni internazionali, gli obblighi giuridici europei e di altro tipo che la Francia si è impegnata a rispettare, così come le agenzie pubbliche indipendenti che si occupano delle libertà civili.
- **Prospettive per l'Europa e per la Francia:** le elezioni europee si sono tenute in un contesto che vede un miglioramento dell'economia, anche se permangono divergenze tra Paesi e settori. In Francia, dopo un marcato rallentamento congiunturale nel secondo semestre del 2023, la crescita del PIL dovrebbe risalire gradualmente grazie all'attesa solidità dei consumi delle famiglie. Il deficit pubblico, ancora elevato in termini di percentuale del PIL, dovrebbe ridursi leggermente rispetto ai livelli del 2023.
- **Implicazioni per gli investimenti:** l'improvvisa convocazione delle elezioni anticipate da parte del Presidente francese, Emmanuel Macron, ha creato una certa volatilità sia nei mercati azionari che in quelli obbligazionari in Francia. Tuttavia, i mercati hanno già scontato in parte il peggioramento della situazione di bilancio della Francia e il mercato del debito pubblico francese è molto liquido. Inoltre, il contesto rimane favorevole perché gli investitori intendono beneficiare dei tassi di interessi elevati prima degli ulteriori tagli della BCE. Sull'euro siamo prudenti a breve termine ma non ravvisiamo una debolezza strutturale.

**Altri contributi di Amundi
Investment Institute:**

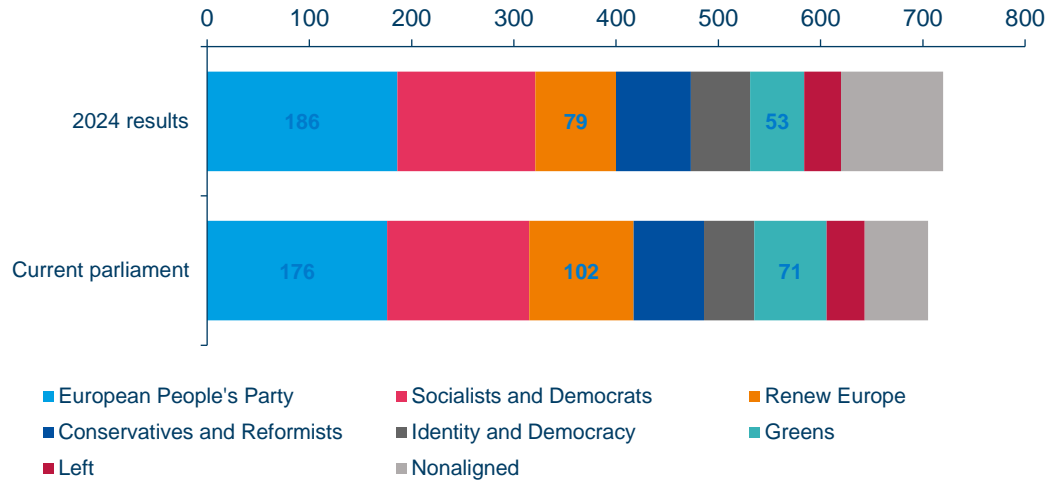
- Federico Cesarini, Head of DM FX
- Valentine Ainouz, Head of Global Fixed Income Strategy

¹ Informativa ad uso esclusivo di operatori professionali.

Qual è stato il risultato delle elezioni europee che si sono appena concluse?

Le elezioni del Parlamento europeo si sono svolte tra il 6 e il 9 giugno 2024. **I risultati indicano che i partiti di centro dovrebbero riuscire a formare una coalizione funzionante.** Il Partito Popolare Europeo (PPE) ha aumentato i propri seggi in Parlamento ma anche formazioni come Identità e Democrazia (ID) e Conservatori e Riformisti europei (CRE), appartenenti allo schieramento di estrema destra, hanno ottenuto più seggi.

Il PPE rafforza la sua leadership, mentre Renew Europe e i Verdi perdono consensi



Fonte: Amundi Investment Institute, Politico.eu all'11 giugno 2024

In che modo i partiti di estrema destra influenzeranno le decisioni politiche dell'UE?

I membri del Parlamento europeo con opinioni di estrema destra, si troveranno per la prima volta a influenzare le decisioni politiche, anche se sono divisi su molti temi tra cui le politiche di bilancio (alcuni sono a favore di politiche caute, altri non lo sono) e la politica estera (alcuni hanno posizioni antirusse). **I partiti di estrema destra e i loro rappresentanti sono tuttavia uniti su temi quali l'immigrazione e sull'opposizione alle politiche ambientali.** Per quanto riguarda il tema dell'immigrazione, non ci sembra ci siano molti margini di manovra visto che negli ultimi anni l'Unione europea ha già inasprito le sue politiche.

L'obiettivo principale dell'estrema destra sarà probabilmente quello di rallentare le ambizioni ambientaliste dell'Unione Europea. Ci sono piani ad esempio per un ampliamento del campo di applicazione del sistema di scambio delle emissioni (ETS), il principale strumento dell'UE per limitare le emissioni, includendo gli edifici e il traffico stradale a partire dal 2027. Non crediamo che il campo di applicazione dell'ETS sarà ampliato, viste le nuove dinamiche del Parlamento europeo. Se da un lato è improbabile che il nuovo Parlamento europeo (PE) ribalti le norme sul clima già diventate legge, dall'altro è altrettanto improbabile che il prossimo PE persegua nuove politiche verdi.

“I partiti di estrema destra potrebbero cercare di rallentare le nuove politiche verdi, ma è improbabile che annullino le norme sul clima esistenti che sono già diventate legge”

“Tra le tematiche che probabilmente domineranno il dibattito politico del Parlamento europeo ci saranno sicurezza economica, competitività, vulnerabilità delle catene di fornitura e diminuzione

In altre aree, cosa dobbiamo aspettarci dal prossimo Parlamento europeo e dalla prossima Commissione europea?

Dopo anni in cui si è data priorità alle politiche ambientali, ci si concentrerà **sulla competitività e sull'efficienza dei regolamenti sul clima**. Molti partiti, tra cui la formazione centrista del Partito Popolare Europeo (PPE) e Renew Europe, desiderano una minore regolamentazione. L'estrema destra avrà quindi un peso preponderante sulle tematiche dove le sue idee collimano con quelle dei gruppi centristi. Tra le tematiche che probabilmente domineranno il dibattito politico del Parlamento europeo nei prossimi anni ci saranno **difesa & geopolitica, sicurezza economica, protezionismo, aiuti statali, vulnerabilità delle catene di fornitura e dipendenze economiche e sicurezza informatica**.

La geopolitica rimarrà indubbiamente un tema rilevante, soprattutto alla luce delle imminenti elezioni statunitensi e delle questioni commerciali tra USA e Cina. A nostro avviso, difficilmente l'Europa vorrà inasprire le relazioni con gli Stati Uniti o la Cina, due partner commerciali fondamentali. Nonostante la crescente retorica sul protezionismo e alcune misure simboliche, crediamo non sia opportuno da un punto di vista politico ingaggiare una vera e propria guerra commerciale con la Cina prima di una possibile amministrazione Trump che verosimilmente adotterà con l'UE una politica basata sulla strategia “colpo-su-colpo”.

Per rimanere competitiva, l'UE dovrà agire su diversi fronti. Per quanto riguarda la politica industriale, dovrà puntare a superare la dipendenza tecnologica. Se fallirà l'obiettivo, nei prossimi anni non sarà solo il settore dei veicoli elettrici a essere a rischio. Per quanto riguarda le politiche sull'energia e sul clima, la Commissione dovrà garantire forniture energetiche accessibili, sicure e sostenibili. **Ciò potrebbe richiedere alleanze energetiche globali.**

La Commissione dovrà anche consolidare gli impegni sul clima. Gli Stati membri dell'UE dovranno intensificare i loro sforzi di decarbonizzazione, in particolare eliminando gradualmente i sussidi per i combustibili fossili (il cui consumo è aumentato con la crisi energetica). **La prossima Commissione probabilmente continuerà a dare grande risalto alla riduzione delle emissioni di gas serra e alla promozione delle energie rinnovabili, in linea con la vigente legislazione approvata dalla precedente amministrazione.** Nel settore delle energie verdi, la Commissione potrebbe decidere di sviluppare strutture per la produzione di energie rinnovabili. Gli strumenti d'investimento come REPowerEU non saranno più sufficienti; sarà infatti indispensabile rafforzare la cooperazione energetica.

Infine, ma non meno importante, l'UE deve diventare un attore geopolitico di primo piano sul fronte della sicurezza e della difesa. Il rafforzamento della difesa europea è diventato una priorità. Non è sufficiente acquistare insieme munizioni ed equipaggiamenti, l'Europa deve poter disporre di una base industriale in grado di far fronte alle sue crescenti esigenze.

Quali sono le principali sfide e opportunità per l'Europa?

L'Europa ha dei punti di forza che potrebbe mobilitare. I Paesi dell'Unione europea hanno un'economia molto differenziata, con specializzazioni diverse, e l'Europa può contare sugli abbondanti risparmi delle famiglie (nell'ordine di 35.000 miliardi di euro) che potrebbero essere utilizzati per rendere queste economie più dinamiche.

L'outlook a breve termine sta migliorando. Per poter stare al passo e fronteggiare le sfide dell'economia sul medio periodo (andamento demografico in declino, scarsi investimenti in ricerca e sviluppo, bassa produttività) l'UE dovrà rafforzare l'integrazione economica e finanziaria, migliorare la governance fiscale e rafforzare l'unione dei mercati dei capitali.

Gli Stati dell'UE, per beneficiare della forza dell'Unione e dei risparmi privati, dovrebbero essere d'accordo su:

- rafforzare il mercato unico per sfruttare tutte le opportunità che offre
- rafforzare l'integrazione all'interno dell'Unione europea (armonizzazione fiscale)
- completare l'unione dei mercati dei capitali per mobilitare fondi sufficienti a soddisfare le esigenze di investimento dell'Unione europea
- completare la governance fiscale dell'Unione europea con un maggior debito comune per finanziare beni comuni come la difesa.

“L'Europa dovrà mobilitare le sue forze per finanziare la transizione verde.”

ELEZIONI ANTICIPATE IN FRANCIA

Visti i risultati delle elezioni europee, il presidente francese Macron ha convocato le elezioni anticipate. Cosa può averlo spinto a prendere una simile decisione?

Sebbene la decisione del presidente Macron possa apparire sorprendente, la sua attuale posizione di potere ha fatto sì che, a quanto pare, stesse già pensando di indire un voto parlamentare nel corso dell'anno. **Senza la decisione di ricorrere al voto parlamentare, nei prossimi anni si sarebbe trovato di fronte a notevoli difficoltà interne** di cui probabilmente avrebbe beneficiato l'estrema destra nelle elezioni presidenziali del 2027.

Il primo turno elettorale del 30 giugno fornirà maggiore chiarezza sul comportamento degli elettori francesi. In effetti, le elezioni europee sono molto diverse per concezione da quelle dell'Assemblea Nazionale. Le elezioni dell'Assemblea Nazionale si svolgono con il sistema a maggioranza a doppio turno con 577 circoscrizioni, il che è molto diverso da un'elezione proporzionale a turno unico e con un'unica circoscrizione nazionale.

Un'affluenza alle urne potenzialmente migliore nelle elezioni nazionali (rispetto alle elezioni parlamentari europee) potrebbe ripristinare parte della credibilità di Macron. È importante notare che gli elettori si comporteranno probabilmente in modo diverso nelle elezioni nazionali rispetto a quelle europee - queste ultime continuano a essere utilizzate come voto di protesta. Quindi, gli elettori preoccupati di permettere all'estrema destra di salire al potere probabilmente andranno a votare in numero maggiore.

Quali saranno i possibili risultati di queste elezioni francesi?

La decisione di Macron di indire ora le elezioni potrebbe avere alcuni lati positivi, in quanto gli offre la possibilità di una politica interna più stabile. I partiti di opposizione non di estrema destra si mobilitano per evitare che l'estrema destra prenda il potere. Una maggiore affluenza alle urne rispetto alle elezioni parlamentari europee **potrebbe anche restituire a Macron maggiore credibilità a livello nazionale e internazionale.**

Se l'estrema destra riuscirà ad ottenere la maggioranza di governo (e il posto di Primo Ministro), sarà il Presidente a presiedere la politica estera, europea e di difesa della Francia. In effetti, la politica estera e le questioni militari sono "domaine reserve" del Presidente francese e quindi ci si aspetta stabilità in questo ambito, indipendentemente dall'esito delle elezioni. Il Presidente francese è anche un'autorità chiave per le nomine nelle posizioni dirigenziali nel settore pubblico.

All'interno del sistema di controlli e contrappesi, la Corte Costituzionale e la giurisdizione amministrativa e il Senato, dominato dal centro-destra, controlleranno le decisioni del governo per garantire che rispettino la Costituzione, le convenzioni internazionali, gli obblighi giuridici europei e di altro tipo che la Francia si è impegnata a rispettare, così come le agenzie pubbliche indipendenti che si occupano delle libertà civili.

Secondo noi non esiste un partito in grado di ottenere una maggioranza parlamentare assoluta e di imporre la sua agenda. Anche la Corte Costituzionale probabilmente bloccherà qualsiasi misura estrema in questo senso - le istituzioni della V Repubblica in Francia offrono protezione. Nel complesso, le elezioni lampo porteranno probabilmente a un parlamento cosiddetto "appeso", in cui Macron dipenderà da un maggiore sostegno da parte dei partiti di opposizione per governare.

Quali sono le prospettive macroeconomiche dell'Europa?

Le elezioni si sono tenute in contesto di evidente miglioramento dell'economia dopo una recessione tecnica nel secondo semestre del 2023. Gli indicatori anticipatori e i sondaggi indicano un quadro in progressivo miglioramento nel secondo semestre.

Prevediamo una crescita nella zona Euro rispettivamente di + 0,8% nel 2024 e + 1,2% nel 2025. L'occupazione è cresciuta dello 0,3% nel primo trimestre, confermando l'evidenza empirica che il mercato del lavoro sta diventando progressivamente più forte, con le aziende che assumono in modo massiccio forza lavoro in previsione di una ripresa della crescita.

“Dalle urne delle elezioni anticipate in Francia potrebbe uscire un Parlamento in bilico, impedendo all'estrema destra di apportare dei cambi alla Costituzione.”

Il quadro occupazionale varia però sensibilmente da Paese a Paese e da settore a settore. Quest'anno la Germania probabilmente sarà il fanalino di coda a causa del debole andamento degli investimenti e delle esportazioni. I Paesi come la Spagna dovrebbero invece ottenere risultati migliori. Il settore dei servizi è in crescita, mentre quello manifatturiero rimane sotto pressione. L'unico Paese in cui entrambi i settori sono in espansione è la Spagna. Nel 2025 prevediamo nella zona Euro una ripresa più generalizzata supportata da un maggior potere d'acquisto e da un allentamento delle condizioni finanziarie.

Quali sono le prospettive per la Francia?

Dopo un marcato rallentamento congiunturale nel secondo semestre del 2023, la crescita del PIL dovrebbe riprendere slancio molto gradualmente nel 2024 (0,9%) e ritornare al tasso potenziale nel 2025 (1,3%). I consumi delle famiglie dovrebbero essere il driver principale grazie a una ripresa dei salari reali e all'allentamento delle condizioni del credito. Le misure per la riduzione del debito annunciate dal governo peseranno sulla crescita senza però mettere a repentaglio la ripresa.

L'inflazione dovrebbe scendere sensibilmente, così come sta succedendo nella zona Euro, soprattutto grazie ai prezzi più bassi dell'energia e delle materie prime. L'inflazione dovrebbe calare al 2,1% nel 2025, dopo il 5,7% nel 2023 e il 2,5% nel 2024.

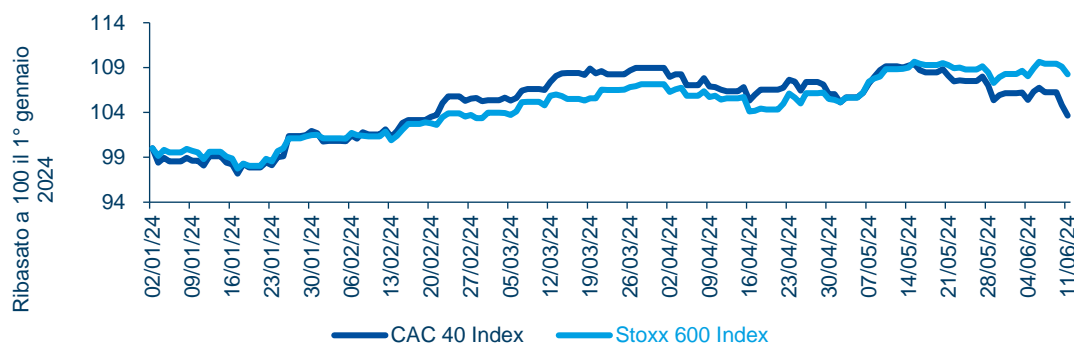
Il deficit pubblico si ridurrà leggermente, passando dal 5,5% del PIL nel 2023 al 5,3% nel 2024 e al 5,0% nel 2025, ma probabilmente rimarrà al di sopra del 3% nel 2027 (al 4,5% secondo le stime del FMI), un livello di gran lunga superiore a quello previsto dal governo francese nel suo Programma di stabilità presentato in aprile (2,9%).

Quest'anno in Francia potrebbe essere avviata una procedura per deficit eccessivo (EDP). **E in assenza di ulteriori misure di consolidamento fiscale, il debito pubblico raggiungerà il 112% del PIL nel 2024, il 114% del PIL nel 2025, e sul medio termine aumenterà di circa 1,5 punti percentuali all'anno.** Ciò potrebbe comportare un aumento del costo del debito, costringendo il governo ad adottare misure di consolidamento più incisive, con un potenziale impatto sul potere d'acquisto e sulla crescita. **In questo contesto gli investitori seguiranno con attenzione l'impegno del prossimo governo francese a contenere la spesa pubblica.**

Quali sono le implicazioni per i mercati francesi e per l'euro?

L'improvvisa convocazione delle elezioni anticipate da parte del Presidente francese, Emmanuel Macron, ha creato una certa volatilità sui mercati azionari e obbligazionari francesi. In questa fase di incertezza, i titoli azionari francesi potrebbero sottoperformare rispetto ai titoli azionari europei.

Nell'azionario sono possibili brevi episodi di volatilità



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, alle 15.20 CET dell'11 giugno.

Nel comparto obbligazionario, i mercati hanno già scontato in parte il peggioramento della situazione di bilancio della Francia e il mercato del debito pubblico francese è molto liquido. Potremmo assistere a un certo ampliamento degli spread dei titoli di Stato francesi rispetto ai titoli di Stato tedeschi. I mercati quasi certamente seguiranno con grande interesse i risultati

“Dopo un rallentamento nella seconda metà dello scorso anno, la crescita del PIL dovrebbe riprendere gradualmente nel 2024 e tornare al suo tasso potenziale nel 2025.”

“Ci aspettiamo una certa volatilità a breve termine sui mercati francesi, che dovrebbe attenuarsi quando la situazione politica diventerà più chiara.”

del primo turno delle elezioni che si terrà il 30 giugno e del secondo turno che si terrà il 7 luglio. I mercati assumeranno quindi una modalità attendista prima di salire o di scendere in una fase successiva. La volatilità dovrebbe attenuarsi quando la situazione politica sarà più chiara.

Ampliamento dello spread in Francia



Fonte: Amundi Investment Institute, Bloomberg, alle 15.20 CET dell'11 giugno 2024.

Sull'euro siamo prudenti sul breve termine ma non ravvisiamo una debolezza strutturale. C'è stata un'impennata della volatilità a causa della recente instabilità politica e il sentiment è diventato negativo, motivo per cui l'euro si è indebolito. La valuta fronteggerà da un lato la forte incertezza politica e dall'altro le divergenze tra Fed e BCE. Il profilo rischio-rendimento non è interessante al momento, ma forti cali potrebbero offrire delle opportunità. Da un punto di vista strutturale non vediamo grandi motivi per essere negativi sulla moneta unica. A differenza del passato, i Paesi europei periferici, un tempo caratterizzati da incertezza politica, sono oggi più forti. La Fed rimane inoltre orientata a tagliare i tassi di interesse non appena avrà la certezza che l'inflazione statunitense è sotto controllo.

In conclusione, è probabile che la volatilità continui in una fase di incertezza elettorale. Tuttavia non crediamo che l'incertezza politica porterà a un'instabilità della zona Euro. Il mercato del debito pubblico francese ha alcune caratteristiche positive: è uno dei mercati più liquidi della zona Euro. Inoltre, **il contesto rimane favorevole anche al comparto obbligazionario perché gli investitori desiderano beneficiare dei tassi di interessi elevati prima che la BCE operi altri tagli.**

“Siamo cauti sull'euro nel breve periodo, ma non ravvisiamo una debolezza strutturale della moneta unica.”

AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

In un mondo sempre più complesso e mutevole, gli investitori hanno espresso la necessità di comprendere meglio il contesto di riferimento e l'evoluzione delle scelte di investimento per definire la loro asset allocation e contribuire alla costruzione dei loro portafogli. Al centro del processo di investimento globale, l'obiettivo dell'Amundi Institute è quello di fornire una leadership di pensiero, rafforzare la consulenza, la formazione e il dialogo quotidiano su questi temi su tutti gli asset per tutti i suoi clienti - distributori, istituzioni e aziende. L'Amundi Institute riunisce le attività di ricerca, di strategia di mercato, di approfondimento degli investimenti e di consulenza sull'asset allocation di Amundi. Il suo obiettivo è quello di diffondere le opinioni e le raccomandazioni di investimento di Amundi.

Discover Amundi Investment Institute



Definizioni

- **Punto base (bp):** Un punto base è un'unità di misura pari a un centesimo di punto percentuale (0,01%).
- **Rating delle obbligazioni:** Se i rating forniti da Moody's e S&P per un titolo differiscono, viene utilizzato il più alto dei due rating. I rating delle obbligazioni sono ordinati dal più alto al più basso in un portafoglio. In base alle misure di S&P: AAA (rating massimo possibile) fino a BBB sono considerati investment grade; BB o rating inferiori sono considerati non-investment grade. Gli strumenti *cash equivalent* e alcune obbligazioni possono non avere un rating.
- **Bunds:** titoli di Stato tedeschi
- **Disavanzo pubblico/disavanzo fiscale:** eccesso di spesa pubblica rispetto alle entrate.
- **Volatilità:** Misura statistica della dispersione dei rendimenti di un determinato titolo o indice di mercato. Di solito, maggiore è la volatilità, più rischioso è il titolo/mercato.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

INFORMATIVA AD USO ESCLUSIVO DI OPERATORI PROFESSIONALI, per tali intendendosi i distributori di prodotti finanziari e gli altri intermediari finanziari autorizzati alla prestazione di servizi finanziari. Le presente informativa non può essere riprodotta, distribuita a terzi o pubblicata, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione di Amundi. I contenuti di questa comunicazione non possono essere utilizzati per lo svolgimento di attività pubblicitaria. Le informazioni fornite sono ritenute accurate alla data della redazione e possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso. Questa comunicazione si basa su fonti considerate affidabili al momento della redazione. Le informazioni fornite non costituiscono in alcun modo né devono essere intese come una ricerca in materia di investimenti, un'analisi finanziaria, una raccomandazione di investimento, un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari, una proposta contrattuale o una comunicazione di marketing. Eventuali dati riferiti a performance passate non sono un indicatore attendibile di performance attuali o future. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori eventualmente citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che un investitore è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a servizi, strumenti e prodotti finanziari. Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita, diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute. Investire comporta dei rischi. Prima di qualunque investimento, prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione, la cui sussistenza è disposta dalla applicabile normativa di legge e regolamentare tempo per tempo vigente. La presente comunicazione non è diretta alle "US Person".

Data del primo utilizzo: 12 giugno 2024.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 – Head office: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

Chief editors

Monica DEFEND

Head of Amundi Investment Institute

Vincent MORTIER

Group Chief Investment Officer

Matteo GERMANO

Deputy Group Chief Investment Officer